

PRINCIPAUTE DE MONACO

**COMMISSION DE CONTRÔLE
DE LA
GESTION DE PORTEFEUILLES
ET DES
ACTIVITÉS BOURSIÈRES ASSIMILÉES**

**COMMISSION
DE
SURVEILLANCE
DES
O.P.C.V.M. MONÉGASQUES**

**RAPPORTS ANNUELS
Année 2004**

INTRODUCTION

S'agissant des activités financières pour compte de tiers, la Principauté s'est dotée, dès 1987, d'un corpus législatif et réglementaire, dont l'objectif était d'encadrer la gestion collective. Cette activité est organisée, à ce jour, sous la seule forme juridique de fonds communs de placement. Les activités de gestion de portefeuilles, de transmission d'ordres et de conseil, ont fait l'objet d'une réglementation une décennie plus tard⁽¹⁾.

Aujourd'hui, les activités de gestion pour compte de tiers sont pleinement intégrées dans le développement de la place financière monégasque, et sont exercées soit par des sociétés de gestion de portefeuilles, soit par des établissements de crédit, sous réserve de la délivrance d'un agrément par le Ministre d'Etat.

En 2004, les activités de gestion de compte de tiers ont continué de progresser, face à la bonne tenue des marchés financiers.

Plus précisément, des évolutions positives et sensiblement équivalentes ont été enregistrées pour chaque volet de l'activité de gestion.

Ainsi, l'actif net global des 62 OPCVM en activité à la fin de l'année 2004 a progressé de près de 7,5 % durant l'année sous revue pour atteindre 5,9 milliards d'euros contre 5,5 milliards d'euros l'année précédente. Quatre produits ont été créés en 2004.

L'activité de gestion sous mandat a également augmenté de 21,6 %, passant de 7,5 milliards d'euros à la fin de l'année 2003 à 9 milliards d'euros en 2004. Cette tendance est à relativiser en raison du fait que les établissements de crédit ont affiné la présentation des données relatives aux actifs confiés en gestion discrétionnaire pour inclure, le cas échéant, la part des dépôts liés aux mandats de gestion, ce qui n'était pas le cas les années précédentes.

Dans ce contexte, les Commissions ont d'abord continué de renforcer leur action de surveillance de l'ensemble des activités réglementées, tant en amont lors de la création de produits collectifs ou de sociétés de gestion de portefeuilles, qu'en aval, par le biais du contrôle continu et des missions de contrôle sur place.

D'une manière générale, les Commissions ont constaté l'effort des intermédiaires pour remplir leurs différentes obligations dans les délais impartis et, en retour, elles ont apporté leur concours pour améliorer la compréhension du cadre législatif et réglementaire dans l'optique d'une plus grande transparence, d'une plus grande accessibilité et d'un meilleur encadrement de l'information.

⁽¹⁾ Loi n° 1.194 du 9 juillet 1997 modifiée par la loi n° 1.241 du 3 juillet 2001 et textes d'application.

En outre, les Commissions ont développé leur réflexion sur les aménagements qui pourraient être apportés à la législation sur la gestion pour compte de tiers, afin de répondre aux attentes des différents acteurs monégasques, tout en intégrant les évolutions internationales en la matière.

A cet égard, une réunion conjointe des Commissions s'est tenue au premier trimestre de l'année 2004, au cours de laquelle ont été analysées les évolutions internationales, et en particulier européennes ; il s'agit notamment de la possibilité pour la société de gestion de mener conjointement des activités de gestion collective et de gestion sous mandat, de la nouvelle définition de certaines règles d'investissement pour permettre l'essor de techniques de gestion modernes, et enfin de l'encadrement de nouveaux produits.

L'unification de l'offre de services au sein d'une même société de gestion aura pour conséquence la création d'une commission unique, contrôlant la gestion individuelle et collective.

Dans l'attente de l'adoption de ces dispositions, chaque Commission monégasque a souhaité rendre compte des évolutions spécifiques les concernant et détailler les résultats de ses différentes actions pour l'année 2004 dans le cadre des deux rapports joints.

Ces rapports d'activité ont été remis au Ministre d'Etat afin qu'il soit informé des évolutions de chaque secteur d'activité. Le Ministre d'Etat a décidé de leur publication.

Il est à noter que l'évolution d'ensemble des établissements de crédit monégasques fait l'objet d'une présentation dans le rapport annuel du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissements (C.E.C.E.I).

Enfin, le lecteur pourra utilement se rapporter au site Internet de la Principauté (www.monaco-gouv.mc) sur lequel est présenté le secteur financier. Les présents rapports sont disponibles auprès de chacune des Commissions : 12 Quai Antoine 1^{er}, 98000 Monaco (tél. : 93.15.41.89 – fax : 93.15.84.26).

PRINCIPAUTE DE MONACO

**COMMISSION DE SURVEILLANCE DES
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF
EN VALEURS MOBILIERES
(O.P.C.V.M.)
DE MONACO**

RAPPORT D'ACTIVITE

Année 2004

**COMPOSITION
DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE
DES O.P.C.V.M. DE MONACO**

(au 31 décembre 2004)

M. Yves ULLMO, Président,

M. Christian de BOISSIEU, Vice-président,

M. Henri RIEY, Membre titulaire,

M. Gérard RAMEIX, Membre délégué,

Mme Florence ROUSSEL, Membre délégué,

M. Jean-Marc DELION, Membre délégué.

* * * *

Participe également aux réunions de la Commission,
un représentant du Gouvernement Princier :
Mme Sophie THEVENOUX,
Directeur du Budget et du Trésor de Monaco.

* * * *

M. Ephraïm MARQUER, Secrétaire.

En vertu de l'article 44 de l'Ordonnance Souveraine n° 9.867 du 26 juillet 1990, la Commission a établi le présent rapport d'activité concernant l'application de la loi et des règlements. Il est destiné au Ministre d'Etat.

La Principauté de Monaco constitue un espace homogène pour l'exercice des activités de gestion collective. En effet, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) installés à Monaco sont tenus de respecter la réglementation monégasque. Les OPCVM à Monaco ont une forme juridique unique : celle de fonds communs de placement. La constitution des OPCVM est subordonnée à l'agrément préalable du Ministre d'Etat de la Principauté après avis de la Commission de surveillance.

Au cours de l'année 2004, le secteur des OPCVM n'a pas fait l'objet de modification législative ou réglementaire.

La première partie du rapport retrace la situation et l'évolution des OPCVM monégasques au cours de l'année sous revue.

Dans le cadre de l'exercice de sa mission, la Commission de surveillance a été amenée à préciser certains éléments de doctrine que retrace la deuxième partie.

PREMIERE PARTIE

LA SITUATION ET L'EVOLUTION DES OPCVM MONEGASQUES

A. La situation et l'évolution générales

A.1. L'actif net

En 2003, une certaine stabilisation des marchés financiers, après trois années de baisse notable, et un climat de confiance amélioré ont eu un impact positif sur l'encours total des OPCVM monégasques. Bien que la progression des fonds investis en actions ait été très significative, les investisseurs semblent néanmoins avoir poursuivi une réallocation de leurs actifs vers des fonds présentant des profils de gestion plus défensifs.

En 2004, la bonne tenue des marchés financiers associée à un affaiblissement du dollar et à une croissance soutenue de l'économie américaine ont eu un effet positif sur une réallocation des placements des investisseurs vers les fonds actions et diversifiés libellés en dollars. Ainsi, à eux seuls, ces fonds ont capté 27 % de l'effet volume total annuel.

S'agissant plus particulièrement des fonds actions, libellés en euros ou en dollars, on note une augmentation de leur encours supérieure à 15 % dont 6,3 % d'effet prix.

Les fonds obligataires connaissent la plus faible progression (+ 3,3 %) et l'analyse de leur portefeuille fait apparaître une réallocation massive de leurs placements vers les obligations à taux variables (51 % des placements obligataires).

Au 31 décembre 2004, l'actif net global des FCP⁽¹⁾ constitués sous le régime de la loi monégasque était de 5,906 milliards d'euros contre 5,493 milliards d'euros à la fin 2003 soit une hausse de 7,5 %.

A la lecture du tableau 1 ci-après, on notera que ce chiffre recouvre une évolution très peu différenciée des OPCVM offerts au public ou à un public « averti » (+ 7,9 %) et des OPCVM « dédiés » (+ 6,7 %).

⁽¹⁾ Les FCP peuvent être répartis en deux catégories selon la nature des souscripteurs :

- les OPCVM offerts au public ou à un public averti,
- les OPCVM réservés à des personnes physiques ou morales déterminées conformément aux dispositions de l'article 4 de la loi n° 1.130 du 8 janvier 1990 relative aux FCP modifiée.

Tableau 1

Actif net et évolution des OPCVM de 2000 à 2004
(en millions d'euros)

	31 déc. 2000	31 déc. 2001	31 déc. 2002	31 déc. 2003	31 déc. 2004
Actif net total des OPCVM	4 713	5 213	5 131	5 493	5 906
Evolution par rapport à la période précédente	+ 9,2 %	+ 10,6 %	- 1,6 %	+ 7,1 %	+ 7,5 %
Actif net total des OPCVM offerts au public	2 270	2 701	3 446	3 766	4 063
Evolution par rapport à la période précédente	+ 9,4 %	+ 19 %	+ 27,6 %	+ 9,3 %	+ 7,9 %
Part de l'actif net dans le total des OPCVM	48,2 %	51,8 %	67,2 %	68,6 %	68,8 %
Actif net total des OPCVM dédiés	2 443	2 512	685	727	843
Evolution par rapport à la période précédente	+ 9,2 %	+ 2,8 %	33 %	+ 2,5 %	+ 6,7 %
Part de l'actif net dans le total des OPCVM	51,8 %	48,2 %	32,8 %	31,4 %	31,2 %

L'évolution de l'encours des OPCVM ouverts au public ou à un public « averti » se décompose en + 234,2 millions d'euros d'effet volume, + 86 millions d'euros d'effet prix et - 23,2 millions d'euros d'effet devise (USD).

A.2. Le nombre d'OPCVM

Au 31 décembre 2003, 61 OPCVM étaient en activité, répartis entre :

- 50 OPCVM offerts au public ou à un public « averti » ;
- 11 OPCVM « dédiés ».

Au cours de l'année écoulée, trois FCP ont été liquidés (CAPITAL CROISSANCE ITALIE, MONACO RECHERCHE SOUS L'EGIDE DE LA FONDATION PRINCESSE GRACE USD, MONACO RECHERCHE SOUS L'EGIDE DE LA FONDATION PRINCESSE GRACE 15 BIS) et quatre nouveaux OPCVM dédiés ont débuté leur activité (contre un OPCVM offert au public en 2003) :

- CSM MONACO PREVOYANCE ;
- CSM DIVERSIFIE ;
- CSM INTERGENERATIONS ;
- CSM HORIZON LONG TERME.

Au 31 décembre 2004, sur 62 OPCVM en activité, la répartition est la suivante :

- 47 OPCVM offerts au public ou à un public « averti », dont un fonds à trois compartiments ;
- 15 OPCVM « dédiés ».

B. Les OPCVM offerts au public ou à un public « averti »

B.1. L'actif net

L'actif net total de cette catégorie d'OPCVM est passé en un an de 3,766 milliards d'euros à la fin 2003 à 4,063 milliards d'euros à la fin 2004, soit une progression de 7,9 % en un an. La progression était de 9,3 % en 2003, 27,6 % en 2002, 19 % en 2001 et de 9,4 % en 2000.

L'actif net des OPCVM offerts au public ou à un public « averti » représente 68,8 % de l'actif net total des OPCVM. Ce pourcentage est très légèrement supérieur à celui enregistré à la fin 2003, soit 68,6 %.

B.2. La répartition et l'évolution de l'actif net

A partir des informations figurant dans les notices des OPCVM, il est possible de donner la répartition suivante des 47 OPCVM offerts au public ou à un public « averti » :

- 17 OPCVM « diversifiés » ;
- 12 OPCVM « actions » ;
- 10 OPCVM « court terme monétaires » ;
- 8 OPCVM « obligataires ».

Le tableau 2 ci-après retrace sur la période l'évolution de l'actif net et la répartition des OPCVM offerts au public ou à un public « averti » en 2004 par rapport à 2003 selon l'orientation des placements indiquée sur la notice d'information.

Tableau 2

Répartition et évolution de l'actif net des OPCVM offerts au public
(en millions d'euros)

Type d'OPCVM	Actif net au 31 déc. 2003	Répartition	Actif net au 31 déc. 2004	Répartition	Evolution 2004/2003
OPCVM monétaires	2 572	68,3 %	2 695	66,3 %	+ 4,8 %
OPCVM diversifiés	746	19,8 %	885	21,8 %	+ 18,6 %
OPCVM obligataires	275	7,3 %	284	6,9 %	+ 3,3 %
OPCVM actions	172	4,6 %	199	4,9 %	+ 15,7 %
Actif net total	3 766		4 063		+ 7,9 %

L'examen du tableau 2 montre que l'évolution de l'actif net sous gestion a été très inégale selon les types d'actifs.

Les évolutions reflètent les anticipations des investisseurs qui, face aux volatilités encore importantes des marchés actions, recherchent une forte diversification de leurs placements. La part des fonds diversifiés augmente de deux points, à 21,8 % de l'encours total, et enregistre la plus forte progression des différentes orientations de gestion : encours en hausse de 18,6 % alors que la performance moyenne annuelle de ces fonds sur 2004 n'a été que de 2,9 %.

On constate au cours de l'année de référence une diminution de la part relative des fonds court terme monétaires et des fonds obligataires (respectivement - 2 % et - 0,4 %) même si leurs encours en valeur absolue ne cessent de croître (+ 3,3 % et + 4,8 %).

Dans le même temps, les FCP investis en actions connaissent une forte progression de leurs encours (+ 15,7 %) même si leur part relative dans l'encours total des OPCVM ne dépasse toujours pas 5 %. Les fonds actions libellés en dollars sont ceux qui ont attirés le plus de capitaux, les investisseurs prenant date sur les marchés américains dans un contexte de parité d'échange euro / dollar favorable.

B.3. Les acteurs

► Les sociétés de gestion

Les 47 OPCVM monégasques ouverts au public ou à un public « averti » sont gérés par 11 sociétés de gestion dont 7 sont situées à Monaco et 4 à Paris.

Leur importance est très variable. Les trois plus importantes gèrent 21 OPCVM représentant plus de 80 % de l'actif net total. A l'opposé, les quatre plus petites ne gèrent chacune qu'un à quatre OPCVM ne représentant au total que 0,3 % de l'actif net global.

Près des trois quarts de l'actif net total des OPCVM sont gérés à Monaco. Il faut cependant noter que plusieurs sociétés de gestion monégasques ont passé des conventions de délégation financière et/ou de délégation administrative et comptable avec des sociétés de gestion de leur groupe ayant leur siège hors de la Principauté.

► Les dépositaires

Les OPCVM offerts au public ou à un public « averti » sont en dépôt chez 12 banques dépositaires.

Les trois premiers dépositaires conservent en dépôt 25 OPCVM représentant plus de 83 % de l'actif net total. A l'opposé quatre dépositaires ne conservent chacun qu'un seul OPCVM. Ces OPCVM représentent au total moins de 0,2 % de l'actif net global.

Il faut noter que plusieurs dépositaires monégasques ont signé des conventions de délégation avec des dépositaires de leur groupe ayant leur siège à l'étranger.

C. Les OPCVM non offerts au public ou OPCVM « dédiés »

C.1. L'actif net

L'actif net total des OPCVM « dédiés » est passé, sur la période, de 1,727 milliard d'euros à 1,843 milliard d'euros, soit une progression de 6,7 % (contre une progression de 2,5 % en 2003, une diminution de 33 % en 2002 et une augmentation de 2,8 % en 2001).

Cette catégorie représente 31,2 % de la totalité de l'actif net des OPCVM.

Ces OPCVM sont gérés par 10 sociétés de gestion dont 4 sont situées à Monaco, 5 à Paris et 1 à Brest.

C.2. La répartition des OPCVM

A partir des informations figurant dans les notices des OPCVM, il est possible de donner la répartition suivante des 15 OPCVM « dédiés » :

- 14 OPCVM « diversifiés » ;
- 1 OPCVM « obligataire ».

Tous les OPCVM « dédiés » ont demandé à bénéficier de certaines des dérogations prévues par l'article 42 de l'Ordonnance Souveraine n° 9.867 du 26 juillet 1990.

L'annexe A reprend la liste des OPCVM classés selon leur nature.

L'annexe B donne la liste des OPCVM classés selon le type de placement.

DEUXIEME PARTIE

L'ACTIVITE DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

A. Les contrôles

Les développements qui suivent reprennent les manquements relevés lors des enquêtes réalisées au cours de l'exercice et dont les conclusions ont été présentées à la Commission lors de sa première réunion début 2005. La Commission de Surveillance souhaite en particulier attirer l'attention des prestataires sur certains problèmes récurrents relevés lors des enquêtes, parmi lesquels peuvent notamment être cités :

- des insuffisances dans l'information du public (notamment non-conformité des notices d'information et des règlements des fonds avec la destination réelle des investissements) ;
- des lacunes dans l'information reçue par le Ministre d'Etat (absence d'information relative à la mise à jour des dossiers d'agrément par exemple) ;
- le non-respect des règles d'investissement des OPCVM (nombreux dépassements de ratios réglementaires) ;
- la non-conformité des conventions de délégation de gestion financière, administrative et comptable par des sociétés de gestion monégasques à des sociétés de gestion situées à l'étranger, en particulier l'absence de procédures visant à contrôler les opérations effectuées par les délégataires ;
- des relations contractuelles imparfaites ou absentes et des risques potentiels de conflits d'intérêt, entre le dépositaire et la société de gestion.

Ces manquements sont examinés ci-après en détail :

► Le défaut d'information du public

Plusieurs enquêtes ont mis à jour des inexactitudes dans les notices d'information et les règlements des FCP et des incohérences entre ces deux documents. Dans certains cas, l'information effectivement donnée au public est insatisfaisante : au cours d'une enquête, il est ainsi apparu que la notice

d'information présentée n'était pas celle ayant obtenu l'agrément du Ministre d'Etat ; dans un autre cas, les rapports semestriels et annuels du fonds n'ont pas été publiés dans les délais fixés par l'Ordonnance Souveraine.

► **Le défaut d'information du Ministre d'Etat**

Dans plusieurs cas, le Ministre d'Etat n'a pas été informé de certaines modifications apportées au dossier d'agrément initial. Parmi celles-ci on relèvera plus particulièrement des modifications portant sur l'orientation de gestion d'un fonds ou des changements de dirigeants d'une société de gestion.

► **Des infractions relatives aux règles d'investissement des OPCVM**

L'analyse du portefeuille de certains OPCVM a mis à jour de graves dysfonctionnements.

Un OPCVM détenait par exemple des FCP du groupe en infraction avec les dispositions de l'article 10 de l'Ordonnance Souveraine n° 9.867 du 26 juillet 1990 qui n'autorise une telle détention que si le fonds est spécialisé dans un secteur économique ou géographique particulier et non pour des OPCVM généraux.

La Commission a également constaté l'existence de liquidités supérieures à 10 % de l'actif, pouvant être qualifiées d'excessives au regard de l'Ordonnance Souveraine qui n'autorise qu'une détention accessoire de liquidités.

► **Le non-respect des dispositions relatives aux missions et moyens du dépositaire**

La Commission de Surveillance a de nouveau relevé des défaillances dans l'organisation de la fonction dépositaire. Dans quelques cas, elle a constaté l'absence de convention avec la société de gestion ou l'existence de conventions de délégation des missions du dépositaire non-conformes à la réglementation.

Il a en outre été constaté à plusieurs reprises une absence de cahier des charges du dépositaire ou l'existence d'un cahier des charges non actualisé.

En conclusion, la Commission réitère son souhait de voir les acteurs de la place financière de Monaco se doter des moyens suffisants leur permettant d'assurer leurs missions avec professionnalisme. Si les délégations restent possibles, elles n'exonèrent pas les promoteurs des produits de leur obligation de contrôler leurs délégataires.

B. Les avis rendus par la Commission

Ces avis ont été rendus :

- soit par l'ensemble de la Commission dans le cadre de consultations écrites ;
- soit par le Président en vertu de la délégation de signature dont il bénéficie en vertu des dispositions de l'article 6 du règlement intérieur de la Commission de surveillance.

Au cours de l'année sous revue, la Commission a rendu quatre avis relatifs à la création d'OPCVM, 9 avis portant sur la transformation d'OPCVM et 27 avis concernant des renouvellements de commissaires aux comptes d'OPCVM. Par ailleurs, la Commission a rendu des avis et émis des recommandations sur des questions d'ordre général.

L'annexe C résume les avis rendus par la Commission au cours de l'année 2004.

On examinera ces avis dans le détail : ceux concernant la création d'OPCVM (B.1.) et les autres avis rendus sur les OPCVM (B.2.).

B.1. Les créations d'OPCVM

En 2004, la Commission a rendu quatre avis favorables à la création de quatre FCP. Il s'agit des fonds suivants :

➤ CSM DIVERSIFIE

Ce fonds libellé en euros investira dans d'autres OPCVM ; la composition de son actif sera diversifiée et comprendra à hauteur de 65 % environ des OPCVM investis en produits de taux, pour 25 % des OPCVM investis en actions, et pour le reste des OPCVM d'OPCVM de gestion alternative.

Dédié et réservé à des investisseurs avertis, ce FCP déroge aux règles d'investissement et d'information fixées par l'Ordonnance Souveraine n° 9.867 du 26 juillet 1990 dans les articles 6 et 7 (composition de l'actif), 9 à 11 (division des risques), 30 (règle relative aux fonds de fonds) et 31 (calcul de la valeur liquidative).

► CSM HORIZON LONG TERME

Ce fonds de fonds a vocation à être investi à hauteur de 35 % en OPCVM eux-mêmes investis en actions et pour au plus 10 % de son actif en OPCVM de gestion alternative, le reste en OPCVM investis en produits de taux.

Conformément aux dispositions de l'article 42 de l'Ordonnance Souveraine n° 9.867 du 26 juillet 1990, ce FCP est réservé à des investisseurs avertis et déroge aux articles 11 (ratio d'emprise) et 31 (calcul de la valeur liquidative) de l'Ordonnance précitée.

► CSM INTERGENERATIONS

Ce fonds est composé d'OPCVM libellés en euros ; son orientation de gestion est diversifiée.

Conformément aux dispositions de l'article 42 de l'Ordonnance Souveraine n° 9.867 du 26 juillet 1990, ce fonds est destiné à des investisseurs avertis. Il déroge aux règles d'investissement et d'information fixées par l'Ordonnance Souveraine dans les articles 30 (règle relative aux fonds de fonds) et 31 (calcul de la valeur liquidative).

► CSM MONACO PREVOYANCE

Il s'agit d'un fonds diversifié dont l'actif pourra comprendre des fonds de fonds de gestion alternative à hauteur de 10 %.

Conformément aux dispositions de l'article 42 de l'Ordonnance Souveraine n° 9.867 du 26 juillet 1990, ce FCP est destiné à des investisseurs avertis et déroge aux articles 6 et 7 (composition de l'actif), 9 (division des risques), 10 (règle relative aux fonds de fonds), 11 (détention d'une même catégorie de titres d'un même émetteur), 17 (conditions de liquidation) et 31 (calcul de la valeur liquidative) de l'Ordonnance Souveraine.

B.2. Les autres avis notables concernant les OPCVM

La Commission a émis :

- Trois avis favorables à des changements de société de gestion.

La Commission de Surveillance a été informée par les promoteurs de trois FCP

de leur souhait de changer de société de gestion.

Le projet prévoyait de transférer la gestion des trois fonds vers une autre société de gestion du groupe. Cette modification était rendue nécessaire par la disparition programmée de la société de gestion en titre qui, ayant le statut en France de société de gestion d'OPCVM, ne pouvait plus continuer à exister dans le cadre de la législation française modifiée en application des directives européennes.

Après avoir rappelé qu'en l'état actuel du droit monégasque, la société de gestion d'un FCP monégasque devait avoir un objet exclusif, la Commission de Surveillance a émis un avis favorable à cette demande en considération de ces motifs.

- Un avis favorable à la mise en place d'un contrat tripartite de services visant à déléguer la gestion comptable et le calcul de la valeur liquidative de trois FCP. Ce contrat visait à organiser notamment les procédures d'échange d'informations entre la société de gestion de ces trois fonds, la société de gestion financière par délégation et l'établissement en charge de la gestion comptable et du calcul de la valeur liquidative. A cette occasion, la Commission a signifié que le fait que le contrat soit régi par le droit français ne posait pas de problème de légalité, cette matière étant d'ordre contractuel.
- Cinq avis favorables à des changements de gestionnaires financiers, de gestionnaires administratifs et comptables ou de conservateurs.

La Commission de Surveillance a été informée du souhait de cinq sociétés de gestion de changer, pour six FCP différents, soit de gestionnaire financier, soit de gestionnaire administratif et comptable, soit de conservateur.

Ces modifications étaient souhaitées dans des contextes de rationalisation de la gestion collective et institutionnelle à l'intérieur des groupes financiers ou en conséquence de restructuration de ces mêmes groupes.

La Commission de Surveillance a émis un avis favorable à cette demande en considération des motifs de ces demandes.

- 27 avis favorables de renouvellement des mandats de commissaires aux comptes.

En conclusion, on peut noter que les avis sur les demandes de renouvellement de mandats de commissaires aux comptes ont été rendus par le Président selon la procédure de délégation de signature dont il bénéficie en vertu des dispositions de

l'article 6 du règlement intérieur de la Commission.

Seuls les avis relatifs à la création d'OPCVM ont été rendus par l'ensemble de la Commission lors des réunions ou à l'issue de consultations écrites.

* *
*
*
*

Les travaux conduits par la Commission de surveillance des OPCVM monégasques concourent à offrir aux investisseurs dans la Principauté un cadre stable, organisé et protégé.

Les rapports d'enquête en matière de gestion collective constituent une source très utile d'enseignements pour la gestion monégasque.

Les acteurs sont conduits à adapter leurs moyens, leurs procédures de contrôle et à améliorer leur gestion financière en vue d'assurer une meilleure information et une sécurité accrue des investisseurs.

L'examen des rapports crée l'occasion d'une réflexion de fond sur l'évolution nécessaire de l'environnement législatif et réglementaire et l'adoption de recommandations les mieux adaptées possibles tout en permettant de favoriser une certaine innovation. En effet, la spécificité de la réglementation actuelle qui permet de créer pour les institutionnels et investisseurs « avertis » des produits sur mesure est de nature à favoriser l'émergence de produits réellement innovants.

* *
*
*
*

ANNEXES

A - Liste des OPCVM selon leur nature

(au 31 décembre 2004)

OPCVM DEDIES

	DENOMINATION	DEPOSITAIRE	SOCIETE DE GESTION	AGREMENT
1	Azur Monaco Diversifié	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	10/09/1993
2	CFM Valorisation	Crédit Foncier de Monaco SAM	BFT Gestion 2 (Paris)	07/04/1999
3	Crédit Lyonnais Monaco Performance	Crédit Lyonnais (Monaco)	Crédit Lyonnais European Funds (Paris)	09/02/1993
4	CSM Diversifié	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	20/10/2004
5	CSM Horizon Long Terme	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP	20/10/2004
6	CSM Intergénération	BNP Paribas (Monaco)	BNP Paribas Asset Management SAM	20/10/2004
7	CSM Monaco Prévoyance	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	20/10/2004
8	HSBC Monaco Epargne	HSBC Private Bank (Monaco) SA	HSBC AME (France) FCP	26/05/1993
9	Monaco 31 Invest	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	14/06/2002
10	Monaco Capitalisation	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	06/07/1993
11	Monaco Ethique	Crédit Foncier de Monaco SAM	Fédéral Gestion (Brest)	19/03/2002
12	Monadiv	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	17/03/2000
13	Natio-Fonds Monaco Revenus	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	22/12/1992
14	Paribas Actifinance 1	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	09/02/1993
15	Sogenazur Diversification	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	09/02/1993

OPCVM OUVERTS AU PUBLIC OU A UN PUBLIC « AVERTI »

	DENOMINATION	DEPOSITAIRE	SOCIETE DE GESTION	AGREMENT
1	Americazur	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	06/04/1990
2	Azur Sécurité C	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	18/10/1988
	Azur Sécurité D	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	18/10/1988
3	Caixa Actions Françaises	Société Monégasque de Banque Privée	Caixa Investment Management SAM	20/11/1991
4	Capital Croissance Europe	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	13/06/2001
5	Capital Croissance France	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	13/06/2001
6	Capital Croissance Internationale	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	13/06/2001
7	Capital Long Terme	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	13/06/2001
8	Capital Obligations Europe	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	16/01/1997
9	Capital Obligations Internationales	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	13/06/2001
10	Capital Sécurité	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	16/01/1997
11	CFM Court Terme Dollar	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	31/05/1999
12	CFM Court Terme Euro	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	08/04/1992
13	CFM Environnement Développement Durable	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	14/01/2003
14	CFM Equilibre	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	19/01/2001
15	CFM Prudence	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	19/01/2001

OPCVM OUVERTS AU PUBLIC OU A UN PUBLIC « AVERTI »

	DENOMINATION	DEPOSITAIRE	SOCIETE DE GESTION	AGREMENT
16	Gothard Court Terme	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion SAM	27/02/1996
17	Gothard Monaco Actions	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion SAM	25/09/1998
18	Gothard Trésorerie Plus	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion SAM	15/12/1999
19	HSBC Monaco Patrimoine	HSBC Private Bank SA (Monaco)	Exatis Financial Adviser Europe – EFAE (Paris)	05/07/2000
20	Lion Invest Monaco	Crédit Lyonnais (Monaco)	Crédit Lyonnais European Funds (Paris)	17/10/1988
22	MGS Compartiment Monaco Santé	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	28/09/2001
	MGS Compartiment Monaction USA	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	28/09/2001
	MGS Compartiment Sport Bond Fund	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	28/09/2001
23	Monaco Court Terme	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	30/09/1994
21	Monaco Environnement Développement Durable	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	06/12/2002
24	Monaco Euro Actions	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	14/04/1998
25	Monaco Expansion Euro	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	30/01/1994
26	Monaco Expansion USD	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	30/09/1994
27	Monaco Patrimoine	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	26/09/1988
34	Monaco Patrimoine Sécurité Euro	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	19/06/1998
35	Monaco Patrimoine Sécurité USD	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	19/06/1998
28	Monaco Plus-Value	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	31/01/1994
32	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 15	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	27/02/1996
29	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 30	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	30/10/1997
30	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 30 bis	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	06/08/1998

OPCVM OUVERTS AU PUBLIC OU A UN PUBLIC « AVERTI »

	DENOMINATION	DEPOSITAIRE	SOCIETE DE GESTION	AGREMENT
31	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 50	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	26/06/1999
33	Monaco Valeurs 1	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	30/01/1989
36	Monaction Europe	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	19/06/1998
37	Monaction International	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	19/06/1998
38	Monactions	Banque Privée Fideuram Wargny (Monaco)	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	15/01/1992
40	Natio-Fonds ATL 2	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	25/04/1994
41	Natio-Fonds BREA	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	24/12/1998
39	Natio-Fonds Cap 20	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	29/05/1998
42	Natio-Fonds Condamine	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	17/01/1997
43	Natio-Fonds Ligure	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	20/12/1996
44	Natio-Fonds MC Court Terme	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	14/06/1989
45	Paribas Monaco Oblieuro	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	03/11/1988
46	SGBT - Fonds - Euro	Société Générale Bank & Trust SA (Monaco)	Somoval SAM	07/04/1998
47	SGBT - Fonds - USD	Société Générale Bank & Trust SA (Monaco)	Somoval SAM	07/04/1998

B - Liste des OPCVM selon le type de placement (au 31 décembre 2004)

D = OPCVM dédiés, O / PA = OPCVM ouverts au public ou a un public « averti »

	DENOMINATION	DEPOSITAIRE	SOCIETE DE GESTION	CLASSIFICATION	TYPE
1	Americazur	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
2	Azur Sécurité C	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
	Azur Sécurité D	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
3	Capital Sécurité	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
4	CFM Court Terme Dollar	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
5	CFM Court Terme Euro	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
6	Gothard Court Terme	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
7	Monaco Court Terme	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
8	Natio-Fonds MC Court Terme	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
9	SGBT - Fonds - Euro	Société Générale Bank & Trust SA (Monaco)	Somoval SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
10	SGBT - Fonds - USD	Société Générale Bank & Trust SA (Monaco)	Somoval SAM	Oblig. CT / Monétaire	O / PA
11	Capital Obligations Europe	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Obligataire	O / PA
12	Capital Obligations Internationales	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Obligataire	O / PA
13	Gothard Trésorerie Plus	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	Obligataire	O / PA
14	Lion Invest Monaco	Crédit Lyonnais (Monaco)	Crédit Lyonnais European Funds (Paris)	Obligataire	O / PA
15	Monaco Expansion Euro	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Obligataire	O / PA
16	Monaco Expansion USD	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Obligataire	O / PA
17	Monaco Valeurs 1	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	Obligataire	O / PA
18	Paribas Monaco Oblieuro	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Obligataire	O / PA
19	Monadiv	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Obligataire	D
20	Capital Long Terme	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Diversifié	O / PA

	DENOMINATION	DEPOSITAIRE	SOCIETE DE GESTION	CLASSIFICATION	TYPE
21	CFM Equilibre	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	Diversifié	O / PA
22	CFM Prudence	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	Diversifié	O / PA
23	HSBC Monaco Patrimoine	HSBC Private Bank (Monaco) SA	HSBC AME (France) FCP	Diversifié	O / PA
24	MGS Compartiment Monaco Santé	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	O / PA
	MGS Compartiment Monaction USA	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	O / PA
	MGS Compartiment Sport Bond Fund	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	O / PA
25	Monaco Patrimoine	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	O / PA
26	Monaco Patrimoine Sécurité Euro	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	O / PA
27	Monaco Patrimoine Sécurité USD	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	O / PA
28	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 15	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	Diversifié	O / PA
29	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 30	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	Diversifié	O / PA
30	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 30 bis	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	Diversifié	O / PA
31	Monaco Recherche sous l'égide de la Fondation Princesse Grace 50	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	Diversifié	O / PA
32	Natio-Fonds ATL 2	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Diversifié	O / PA
33	Natio-Fonds BREA	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Diversifié	O / PA
34	Natio-Fonds Cap 20	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Diversifié	O / PA
35	Natio-Fonds Condamine	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Diversifié	O / PA
36	Natio-Fonds Ligure	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Diversifié	O / PA
37	Azur Monaco Diversifié	Barclays Bank Plc (Monaco)	Barclays Asset Management France	Diversifié	D
38	CFM Valorisation	Crédit Foncier de Monaco SAM	BFT Gestion 2 (Paris)	Diversifié	D
39	Crédit Lyonnais Monaco Performance	Crédit Lyonnais (Monaco)	Crédit Lyonnais European Funds (Paris)	Diversifié	D
40	CSM Diversifié	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	Diversifié	D

	DENOMINATION	DEPOSITAIRE	SOCIETE DE GESTION	CLASSIFICATION	TYPE
41	CSM Horizon Long Terme	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP	Diversifié	D
42	CSM Intergénération	BNP Paribas (Monaco)	BNP Paribas Asset Management SAM	Diversifiés	D
43	CSM Monaco Prévoyance	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	D
44	HSBC Monaco Epargne	HSBC Private Bank (Monaco) SA	Exatis Financial Adviser Europe - EFAE (Paris)	Diversifié	D
45	Monaco 31 Invest	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	D
46	Monaco Capitalisation	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Diversifié	D
47	Monaco Ethique	Crédit Foncier de Monaco SAM	Fédéral Gestion (Brest)	Diversifié	D
48	Natio-Fonds Monaco Revenus	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Diversifié	D
49	Paribas Actifinance 1	BNP Paribas (Monaco)	Natio Monte-Carlo SAM	Diversifié	D
50	Sogenazur Diversification	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	Diversifié	D
51	Caixa Actions Françaises	Société Monégasque de Banque Privée	Caixa Investment Management SAM	Actions	O / PA
52	Capital Croissance Europe	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Actions	O / PA
53	Capital Croissance France	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Actions	O / PA
54	Capital Croissance Internationale	Martin Maurel Sella Banque Privée – Monaco SAM	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Actions	O / PA
55	CFM Environnement Développement Durable	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	Actions	O / PA
56	Gothard Monaco Actions	Banque du Gothard (Monaco)	Gothard Gestion Monaco SAM	Actions	O / PA
57	Monaco Environnement Développement Durable	Crédit Foncier de Monaco SAM	Monaco Gestions FCP SAM	Actions	O / PA
58	Monaco Euro Actions	Société Générale (Monaco)	Somoval SAM	Actions	O / PA
59	Monaco Plus-Value	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Actions	O / PA
60	Monaction Europe	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Actions	O / PA
61	Monaction International	Cie Monégasque de Banque SAM	Cie Monégasque de Gestion SAM	Actions	O / PA
62	Monactions	Banque Privée Fideuram Wargny (Monaco)	Martin Maurel Sella Gestion Monaco SAM	Actions	O / PA

C - Avis rendus en 2004 par la Commission de Surveillance des OPCVM

Tableau 1

Création d'OPCVM

DATE DE L'AVIS	AGREMENT	DENOMINATION DE L'OPCVM
13 octobre 2004	20 octobre 2004	CSM MONACO PREVOYANCE
13 octobre 2004	20 octobre 2004	CSM DIVERSIFIE
13 octobre 2004	20 octobre 2004	CSM INTERGENERATIONS
13 octobre 2004	20 octobre 2004	CSM HORIZON LONG TERME

Tableau 2

Modification d'OPCVM

DATE	OPCVM CONCERNES ET TYPES DE MODIFICATIONS
10 mars 2004	CFM COURT TERME EURO CFM COURT TERME DOLLAR Nouvelle convention de délégation de gestion financière, administrative et comptable.
10 mars 2004	MONACO RECHERCHE SOUS L'EGIDE DE LA FONDATION PRINCESSE GRACE 30 BIS MONACO RECHERCHE SOUS L'EGIDE DE LA FONDATION PRINCESSE GRACE 30 Abandon du projet de fusion absorption du premier fonds par le second.
10 mars 2004	MONACO COURT TERME Changement de gestionnaire financier par délégation et de conservateur. Octroi d'une délégation de gestion administrative et comptable.
10 mars 2004	Compartiment MONACO SANTE du FCP MONACO GLOBE SPECIALISATION Modifications relatives à la délégation de gestion financière.
11 mars 2004	HSBC MONACO EPARGNE Modifications des documents d'information (règlement et notice d'information).
12 mai 2004	MONACO COURT TERME Modifications concernant : - le règlement (modalités d'évaluation des valeurs mobilières) ; - la notice d'information (modalités d'évaluation des valeurs mobilières).
13 octobre 2004	AZUR MONACO DIVERSIFIE AZUR SECURITE AMERICAZUR Modifications concernant : - le règlement (changement de société de gestion) ; - la notice d'information (changement de société de gestion).
13 octobre 2004	CREDIT LYONNAIS MONACO PERFORMANCE LION INVEST MONACO Modifications concernant : - le règlement (changement du délégataire de la gestion financière, administrative et comptable) ; - la notice d'information (changement du délégataire de la gestion financière, administrative et comptable).
8 décembre 2004	MONACO VALEURS 1 SOGENAZUR DIVERSIFICATION MONACO EURO ACTIONS Mise en place d'un contrat tripartite de prestations de services visant à déléguer la gestion comptable et le calcul de la valeur liquidative de ces trois fonds.

Tableau 3**Renouvellement de commissaires aux comptes**

DATE	OPCVM CONCERNE
3 février 2004	MONACTION INTERNATIONAL
3 février 2004	MONACO PATRIMOINE
3 février 2004	MONACO PATRIMOINE SECURITE USD
3 février 2004	MONACO PATRIMOINE SECURITE EURO
3 février 2004	MONACO EXPANSION USD
3 février 2004	MONACO VALEURS 1
3 février 2004	MONACO GLOBE SPECIALISATION
3 février 2004	MONACO EUROPE
3 février 2004	MONACO COURT TERME
10 mars 2004	HSBC REPUBLIC MONACO PATRIMOINE
10 mars 2004	HSBC MONACO EPARGNE
10 mars 2004	MONACO RECHERCHE SOUS L'EGIDE DE LA FONDATION PRINCESSE GRACE 30 BIS
10 mars 2004	GOTHARD MONACO ACTIONS
14 mai 2004	MONACO EURO ACTIONS
14 mai 2004	SOCIETE GENERALE BANK AND TRUST – FONDS EURO
14 mai 2004	SOCIETE GENERALE BANK AND TRUST – FONDS USD
3 août 2004	CAPITAL CROISSANCE INTERNATIONALE
3 août 2004	CAPITAL OBLIGATIONS INTERNATIONALES
3 août 2004	CAPITAL CROISSANCE EUROPE
3 août 2004	CAPITAL CROISSANCE FRANCE
3 août 2004	CAPITAL LONG TERME
13 octobre 2004	MONACO RECHERCHE SOUS L'EGIDE DE LA FONDATION PRINCESSE GRACE 50
13 octobre 2004	MONACO RECHERCHE SOUS L'EGIDE DE LA FONDATION PRINCESSE GRACE 15
13 octobre 2004	GOTHARD COURT TERME
13 octobre 2004	GOTHARD TRESORERIE PLUS
2 décembre 2004	SOGENAZUR DIVERSIFICATION
2 décembre 2004	CFM COURT TERME DOLLAR

PRINCIPAUTE DE MONACO

**COMMISSION DE CONTROLE
DE LA
GESTION DE PORTEFEUILLES
ET DES
ACTIVITES BOURSIERES ASSIMILEES**

RAPPORT D'ACTIVITE

Année 2004

COMPOSITION DE LA COMMISSION DE CONTROLE DE LA GESTION DE PORTEFEUILLES ET DES ACTIVITES BOURSIERES ASSIMILEES

(au 31 décembre 2004)

M. Yves ULLMO, Président,

M. Etienne FRANZI, Président de l'Association Monégasque des Banques,

M. André GARINO, Président de l'Ordre des Experts Comptables,

M. Jean Pierre MICHAU, Membre,

M. Marius WETZEL, Membre,

Mme Sophie THEVENOUX, Directeur du Budget et du Trésor,

* * * *

Un magistrat, siégeant en qualité d'observateur.

* * * *

Secrétariat assuré par Mme Nathalie TANZI, Direction du Budget et du Trésor.

PREMIERE PARTIE

L'EVOLUTION DES SOCIETES AGREEES

Conformément aux dispositions de l'article 1^{er} de la loi n° 1.194, les activités de gestion individuelle qui font l'objet d'une réglementation sont :

- la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières et d'instruments financiers à terme ;
- la transmission d'ordres sur des marchés financiers portant sur des valeurs mobilières, des instruments financiers à terme ;
- l'activité de conseil et d'assistance dans les matières visées ci-dessus.

Ces activités sont exercées par des sociétés anonymes monégasques ainsi que par des sociétés étrangères qui disposent d'une succursale dans la Principauté (article 2 de la loi n° 1.194).

Des règles de capital minimum s'imposent à toute société agréée variant en fonction de la nature des activités exercées. En particulier, le capital minimum doit être de :

- 450.000 euros pour les sociétés menant des activités de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières et d'instruments financiers à terme ;
- 300.000 euros dans le cas d'activités limitées à la transmission d'ordres ou au conseil et à l'assistance.

Toutefois, ces minima peuvent être ramenés à 150.000 euros dans la mesure où au moins la moitié du capital est détenue par un établissement de crédit, par une compagnie d'assurance ou de réassurance et lorsque cet établissement dispose lui-même d'un capital s'élevant au moins à 2.000.000 d'euros.

A ces dispositions, s'ajoutent des contraintes en matière d'actif net. En vue de s'assurer de la solidité financière de toute société agréée, celui-ci doit, à tout moment, être supérieur ou égal au montant du capital légal requis pour l'activité qu'elle exerce.

A. Evolution et nature des agréments délivrés par le Ministre d'Etat

Au 31 décembre 2004, la population des établissements agréés était constituée de 64 unités réparties entre 23 sociétés de gestion et 41 établissements de crédit.

A.1. Evolution numérique des sociétés agréées

Les tableaux ci-après résument la situation des sociétés agréées au regard de la procédure d'agrément et de retrait d'agrément depuis 1997.

► Pour les sociétés de gestion de portefeuilles :

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Agréments délivrés	1	18	6	7	3	2	2	1
Retraits prononcés	-	-	2	2	7	1	3	2
Total sociétés agréées	1	19	23	28	24	25	24	23
Refus	-	-	7	5	1	0	1	1

Ce tableau appelle les commentaires suivants pour l'exercice 2004 :

- Les agréments auxquels il est fait référence ici ne concernent que la création de nouvelles sociétés en Principauté. Aux termes de la réglementation applicable (article 4 de la loi n° 1.194), les modifications apportées aux structures déjà existantes font également l'objet d'un agrément. La nature des agréments délivrés est présentée au paragraphe A.2 ci après.
- Les retraits d'agrément ont été effectués suite aux restructurations menées au sein des groupes dont relèvent les structures monégasques concernées. Elles se sont traduites par des transferts d'activité auprès d'implantations déjà existantes en Principauté ou par la création de nouvelles entités.
- Un refus d'agrément a été prononcé cette année pour l'implantation d'une société qui ne satisfaisait pas à l'ensemble des critères visés à l'article 3 de la loi n° 1.194 et qui sont relatifs :
 - à la qualité des apporteurs de capitaux directs et indirects ;
 - aux moyens techniques et humains affectés aux structures ;
 - à l'expérience professionnelle des dirigeants, appréciée au regard de la nature et de l'étendue des activités visées.
- Enfin, en 2004 un agrément nouveau pour exercer les trois activités a été délivré pour une filiale d'un groupe suisse spécialisé dans la gestion de patrimoine.

► **Pour les établissements de crédit :**

L'évolution du nombre d'établissements de crédit agréés est retracée dans le tableau ci-après :

	2001 ⁽¹⁾	2002	2003	2004
Agréments délivrés	42	2	1	2
Retraits prononcés	-	-	4	2
Total des établissements de crédit agréés au titre de la loi 1.194	42	44	41	41
Nombre total établissements crédit	50	52	49	46
Refus	-	-	-	-

Les explications suivantes méritent d'être soulignées pour 2004 :

- Les agréments délivrés aux établissements de crédit ont concerné exclusivement l'activité de transmission d'ordres.
- Les retraits d'agrément sont la conséquence des transformations apportées aux établissements concernés dans le cadre d'opérations de restructuration ou de rapprochement avec les autres banques de la place.

A.2. Nature des agréments délivrés

Les tableaux ci-après résument la ventilation des sociétés agréées en fonction de la nature des agréments délivrés.

► **Pour les sociétés de gestion :**

Nature des agréments*	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1, 2, 3	1	14	15	19	18	17	16	15
2		1	2	2	2	2	2	2
3		2	2	2	-	2	2	2
2, 3		1	2	2	2	2	2	2
1, 3		1	2	2	2	2	2	2
Total sociétés agréées	1	19	23	28	24	25	24	23

* (1) – Gestion discrétionnaire – (2) – Transmission d'ordres – (3) Conseil

⁽¹⁾ Etablissements implantés en Principauté avant le 1^{er} septembre 2001 ayant effectué une déclaration d'activité auprès des autorités monégasques conformément aux dispositions de l'article 29 de la loi n° 1.194.

► **Pour les établissements de crédit :**

Nature des agréments*	2001	2002	2003	2004
1, 2, 3	31	32	31	29
2	4	4	2	4
2, 3	4	5	5	5
1, 2	3	3	3	3
Total établissements crédit agréés loi 1.194	42	44	41	41
Total établissements de crédit	50	52	49	46

* (1) – Gestion discrétionnaire – (2) – Transmission d’ordres – (3) - Conseil

D’après ces éléments, on constate que 44 sociétés agréées (sur un total de 64) continuent de disposer d’un agrément leur permettant d’exercer les trois activités définies par la loi.

B. Caractéristiques des sociétés de gestion agréées

Ce paragraphe traite des 23 sociétés de gestion agréées de la place, dont une est organisée sous la forme juridique de succursale.

Pour un descriptif des établissements bancaires implantés en Principauté, on se réfèrera au rapport annuel publié par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d’Investissements, un chapitre étant consacré à la réglementation bancaire monégasque et aux évolutions desdits établissements durant l’année sous revue.

B.1. La physionomie des sociétés de gestion

La physionomie des sociétés de gestion demeure stable et est marquée par la présence d’actionnaires institutionnels.

Les actionnaires institutionnels sont présents dans le capital de 21 sociétés de gestion (sur un total de 23) et ils disposent d’une participation égale ou supérieure à 20%.

La nature juridique de ces actionnaires institutionnels, elle aussi, demeure stable : les actionnaires directs sont des sociétés de gestion et établissements de crédit soumis à l’agrément et à la surveillance prudentielle des autorités compétentes ou bien des sociétés holding de participations financières qui sont rattachées à de grands groupes internationaux.

Seules 9 sociétés de gestion sont détenues majoritairement par des personnes physiques. Cette répartition est identique à celle qui a été présentée dans le cadre des rapports d'activité de la Commission publiés lors des années précédentes.

Enfin, au cours de l'année 2004, deux sociétés de gestion ont connu une modification de l'actionnariat direct, marquée par un changement d'actionnaire institutionnel. Si dans un cas, le choix s'est porté sur un actionnaire du même groupe, dans le deuxième cas, les autorités monégasques ont agréé la présence d'un actionnaire majoritaire d'origine autrichienne.

B.2. La géographie du capital des sociétés de gestion

L'ouverture internationale des sociétés de gestion monégasques se manifeste au travers de la diversité des nationalités de leurs partenaires institutionnels. Ainsi, 21 sociétés de gestion monégasques sont marquées par la présence d'actionnaires dont la répartition géographique est la suivante :

- neuf actionnaires sont d'origine de l'un des pays de l'Union Européenne ;
- sept actionnaires sont d'origine suisse ;
- deux actionnaires sont d'origine américaine ;
- deux actionnaires sont d'origine monégasque ;
- un actionnaire est originaire des Bahamas.

En conclusion, on notera que la représentativité étrangère de l'actionnariat des sociétés de gestion constitue l'une des spécificités de la Principauté.

C. Principales données financières (sociétés de gestion de portefeuilles et établissements de crédit)

Sur une base annuelle, sont élaborées des données consolidées concernant l'ampleur et la nature des activités réglementées ; cet exercice permet d'établir une typologie de la clientèle et des services proposés par les sociétés. En outre, pour les sociétés de gestion, les informations recueillies permettent de situer les établissements dépositaires des actifs gérés.

C.1. Evolution d'ensemble des activités de gestion

► Le développement de l'activité de gestion discrétionnaire :

La gestion discrétionnaire se caractérise par l'établissement d'un mandat dont les mentions obligatoires ont été précisées par la réglementation (article 4 de l'Ordonnance Souveraine n° 13.184 du 16 septembre 1997, modifiée).

Cette activité demeure une caractéristique spécifique de la place financière monégasque.

Ainsi, elle a enregistré une progression de 21,55 % pour atteindre 9,09 milliards d'euros à la fin de l'année 2004, contre 7,48 milliards d'euros en 2003.

Cette tendance est à relativiser en raison du fait que les établissements de crédit ont affiné la présentation des données relatives aux actifs confiés en gestion discrétionnaire pour inclure, si nécessaire, la part des dépôts liés aux mandats de gestion de leurs clients, ce qui n'était pas le cas les années précédentes.

Les établissements de crédit demeurent les acteurs principaux de la gestion discrétionnaire et ce, à double titre :

Près de 93% du montant total des actifs confiés en gestion (soit 8,39 milliards d'euros) sont déposés auprès d'établissements de crédit de la place.

Ces établissements de crédit assurent la gestion de 83,1% du montant total de la gestion discrétionnaire au titre de l'année 2004, et ont représenté 85,7% de l'ensemble des commissions perçues au titre de cette activité.

► Le maintien du développement de l'activité de gestion conseillée :

Selon les données collectées sur cette activité, la part totale de la gestion conseillée est estimée en 2004 à 4,80 milliards d'euros, contre 4,16 milliards d'euros en 2003, soit une progression de 15,3 % sur l'année, laquelle progression a été favorable aux sociétés de gestion de portefeuilles.

En effet, les sociétés de gestion de portefeuilles réalisent l'essentiel de la gestion conseillée avec 3,2 milliards d'euros (soit 68% du montant total de cette activité) et ont enregistré, en 2004, une hausse de 22% du montant total des encours en gestion conseillée, pour cette catégorie d'acteurs.

Cette hausse s'explique par le fait qu'un nombre réduit de sociétés de gestion de portefeuilles ont capté une clientèle supplémentaire pour cette activité.

En conséquence, la part des établissements de crédit dans ce secteur, bien qu'importante, a enregistré une légère baisse (de 36% à 32% à la fin 2004).

C.2. Evolution de l'activité des sociétés de gestion de portefeuilles :

Vingt-deux sociétés de gestion ont transmis des informations pour l'année 2004. Ce nombre ne correspond pas au nombre total de sociétés agréées, c'est-à-dire 23, car ne sont prises en compte que les sociétés qui ont clôturé un exercice comptable à la fin de l'année 2004.

► Les conditions d'exercice des activités :

Les conditions d'exercice des activités réglementées au sein des sociétés de gestion sont plus favorables que celles constatées l'année précédente durant laquelle ce secteur avait enregistré une baisse du nombre de salariés et une contraction de la clientèle.

Cette année, les signes de reprise concernent ces deux aspects, de la manière suivante :

- le nombre de salariés s'élevait, en fin d'exercice, à 154 contre 136 lors de l'exercice précédent (soit une hausse de 13,2% sur l'année) ;
- le nombre de clients a lui aussi enregistré une hausse de 4% sur l'année (3.761 clients fin 2004 contre 3.601 à la fin de l'année 2003).

Trait caractéristique des sociétés de gestion, les activités de gestion conseillée font l'objet d'un mandat de conseil.

Le tableau ci-après met en lumière, sur les deux dernières années, l'évolution du nombre de clients et du nombre de mandats en fonction de la nature des activités agréées (gestion discrétionnaire, transmission d'ordres et conseil).

	2004	2003	Evolution 2004/2003	
			en volume	en %
Clients	3.761	3.601	159	4 %
Mandats en gestion discrétionnaire	1.438	1.507	- 69	- 5 %
Autres mandats (gestion conseillée ou transmission d'ordres)	2.339	2.113	225	11 %
Total des mandats	3.777	3.620	156	4 %

► **L'évolution des encours et des résultats :**

Le panorama d'ensemble de l'activité des sociétés de gestion doit être considéré au regard de l'évolution générale des actifs contrôlés qui recouvrent les actifs gérés sur une base discrétionnaire et ceux confiés en gestion conseillée.

La reprise des activités déployées par les sociétés de gestion se manifeste également par la progression des encours contrôlés.

En effet, le montant total de ces actifs s'élevait, au 31 décembre 2004 à 4,77 milliards d'euros contre 4,12 milliards d'euros à la fin de l'exercice précédent (soit une progression de 15,9 % sur l'année).

L'activité principale des sociétés de gestion demeure, d'une année sur l'autre, la gestion conseillée, puisque la part de cette activité dans le montant total des actifs s'élève à 68% pour l'année sous revue, en augmentation constante par rapport aux exercices précédents (65% en 2003 et 63% en 2002).

Le tableau ci-après résume l'évolution des activités agréées durant la période sous revue :

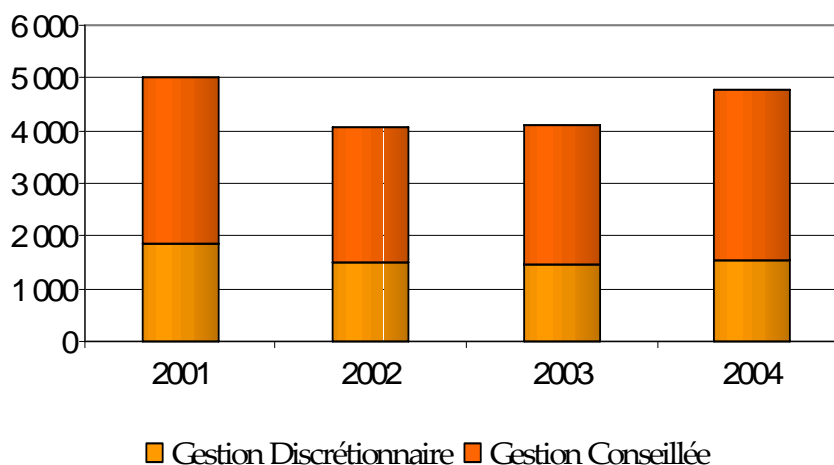
Activités	Encours fin 2004 en M€	Répartition	Encours fin 2003 En M€	Répartition	Evolution
Gestion discrétionnaire	1.532	32 %	1.461	37 %	+ 5 %
Gestion conseillée	3.224	68 %	2.660	63 %	+ 22 %
Total	4.777	100 %	4.121	100 %	+ 16 %

A cela, il convient d'ajouter que l'ensemble des sociétés de gestion a traité près de 116.000 ordres en 2004 contre 114.000 l'année précédente.

La répartition entre l'activité de gestion discrétionnaire et l'activité de gestion conseillée peut également se mesurer par l'histogramme suivant :

Répartition des Actifs des SGP

En Millions d'euros



Ces évolutions peuvent être complétées par les données suivantes :

- fait caractéristique de la Principauté, les activités de gestion demeurent fortement concentrées, au sein de quelques sociétés de gestion de portefeuilles, quel que soit le type d'activité exercée :
 - cinq établissements enregistrent près de 80 % du montant total des actifs contrôlés ;
 - deux sociétés ont totalisé, durant l'année sous revue, 80 % du montant des actifs conseillés ;
 - cinq sociétés sont à l'origine de 84,2 % du montant total des actifs confiés en gestion discrétionnaire.

- les actifs confiés en gestion discrétionnaire, qui s'élevaient à la fin de l'année 2004 à 1,532 milliards d'euros, sont principalement déposés dans les établissements de crédit des pays de l'Union Européenne et en Principauté (62,1 %). A noter également qu'une part importante de ces avoirs (24,3 %) est localisée en Suisse.

Les choix de conservation des fonds répondent aux souhaits de la clientèle des sociétés de gestion. Cette année, 50,7 % du montant total des actifs gérés étaient déposés auprès d'établissements de crédit de la place.

Les autorités monégasques demeurent néanmoins attentives à ces choix puisque la législation monégasque a introduit en 2001 une disposition selon laquelle celles-ci peuvent demander que les fonds confiés en gestion soient localisés en Principauté. Aucune société de gestion ne s'est toutefois vue imposer une telle exigence à ce jour.

- la composition du chiffre d'affaires global est sans évolution par rapport à l'exercice 2003. Les commissions de gestion discrétionnaire représentent 20 % du montant total du chiffre d'affaires des sociétés de gestion ; le solde (80 %) étant constitué d'honoraires perçus pour la gestion conseillée (pour 42%) et de rétrocessions des autres établissements financiers (38%).
- les résultats affichés à la fin 2004 traduisent un maintien de l'activité ; cette tendance semble s'inscrire dans le mouvement de reprise de l'activité de gestion pour compte de tiers dont les différents aspects ont été précisés plus haut.

► **L'évolution de la clientèle des sociétés de gestion :**

La clientèle des sociétés de gestion se compose majoritairement de non-résidents, la part des personnes morales augmentant.

Toutefois, l'exercice 2004 est marqué par certains facteurs de changement qu'il convient de souligner.

- les services des sociétés de gestion sont offerts principalement à une clientèle de non-résidents, comme l'atteste le tableau ci-après :

	2004			2003		
	Gestion discrétionnaire	Gestion conseillée	TOTAL	Gestion discrétionnaire	Gestion conseillée	TOTAL
Résidents	5 %	16 %	21 %	5 %	9 %	14 %
Non résidents	27 %	52 %	79 %	30 %	56 %	86 %
Part totale dans les actifs contrôlés	32 %	68 %	100 %	35 %	65 %	100 %

Toutefois, si la part des non-résidents demeure majoritaire depuis plusieurs exercices, la proportion de cette dernière a tendance à se réduire entre 2003 et 2004 (baisse de 7 points).

- la part des personnes morales a continué de progresser entre 2003 et 2004, notamment pour les services de gestion conseillée, alors que la gestion discrétionnaire s'adresse aux personnes physiques et aux personnes morales de manière à peu près identique.

Répartition des Actifs	2004			2003		
	Gestion discrétionnaire	Gestion Conseillée	TOTAL	Gestion discrétionnaire	Gestion conseillée	TOTAL
Personnes physiques	14 %	17 %	31 %	16 %	19 %	35 %
Personnes morales	18 %	51 %	69 %	19 %	46 %	65 %
Total	32 %	68 %	100 %	35 %	65 %	100 %

C.3. Les établissements de crédit

Au 31 décembre 2004, la Principauté comptait 46 établissements de crédit dont 43 banques.

A cette date, 41 banques étaient agréées par les autorités monégasques pour exercer tout ou partie des activités réglementées par la loi n°1.194. La majorité d'entre elles est organisée sous la forme juridique de sociétés anonymes (soit 22).

► Les conditions d'exercice des activités par les établissements de crédit :

- la majorité des établissements de crédit est agréée en Principauté pour exercer les trois activités couvertes par la loi. A cet effet, les établissements ont mis en place des structures de gestion aux effectifs renforcés et des moyens de contrôle desdites activités.

S'agissant des moyens consacrés aux activités réglementées, les statistiques permettent de mettre en évidence les éléments suivants :

- le nombre de salariés affectés à une activité de gestion s'est élevé au 31 décembre 2004 à huit cent soixante soit près de 41% de l'effectif global des banques à cette date, qui s'élevait à 2.096 employés.
- le nombre d'ordres traités dans le cadre des activités de gestion pour compte de tiers dépasse encore le million (1.051.000), mais est en retrait par rapport au nombre d'ordres passés l'année précédente (1.150.000).

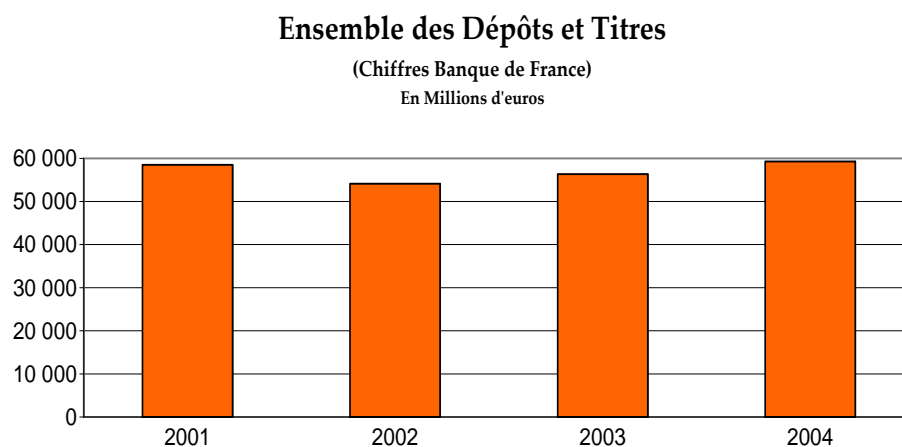
► Evolution des données des établissements de crédit :

Répartition globale des actifs gérés ou déposés auprès des établissements de crédit agréés :

- au 31 décembre 2004, les établissements de crédit ont déclaré aux autorités

bancaires 59,3 milliards d'euros pour les dépôts et titres (contre 56,4 milliards d'euros à la fin 2003), ce qui représente une hausse de 5,24 %.

L'évolution des données globales pour les établissements de crédit est visible par l'histogramme suivant :



Sur ces 59,3 milliards d'euros, le montant total des titres s'élève en 2004 à 42 milliards d'euros.

Répartitions spécifiques des activités :

Au vu des informations communiquées par les établissements de crédit, il est possible de faire une distinction entre :

- la gestion discrétionnaire ;
- et les autres activités qui regroupent l'ensemble des services de gestion conseillée (avec ou sans mandat) et de transmission d'ordres.

Cette répartition est chiffrée dans le tableau ci-après :

Répartition des actifs (en millions d'euros)	2004		2003	
	Actifs	% total	Actifs	% total
Gestion discrétionnaire	7.557	19 %	6.017	14 %
Transmission d'ordres et gestion conseillée	32.461	81 %	36.104	86 %
Total des actifs détenus au titre de la loi 1.194	40.018	100 %	42.121	100 %

Il convient d'apporter l'explication suivante à ce tableau :

L'existence d'un mandat est le critère de distinction entre les différentes activités exercées par les établissements de crédit. En effet, si la gestion discrétionnaire fait toujours l'objet d'un mandat, tel n'est pas le cas, en revanche, des autres services retenus (la gestion conseillée et la transmission d'ordres accompagnée ou non de la délivrance de conseil).

Sur la base de cette distinction, les commentaires suivants peuvent être formulés :

- sur la gestion discrétionnaire :

Les capitaux gérés par les établissements de crédit sur une base discrétionnaire ont progressé de 25,6 % entre 2003 et 2004, pour atteindre 7,6 milliards d'euros, avec une hausse du nombre de mandats (9.042 mandats étaient en vigueur en 2004 contre 8.697 en 2003).

Cette hausse est à relativiser en raison des explications avancées plus haut concernant l'inclusion, dans les mandats de gestion discrétionnaire des sommes en dépôt qui peuvent faire l'objet d'une gestion discrétionnaire. Sur ce point, les données devraient être vraisemblablement affinées dans les exercices à venir.

- sur les autres activités :

Comme indiqué plus haut, celles-ci regroupent la gestion conseillée et la transmission d'ordres déployées par les établissements de crédit.

D'une manière générale, les activités de transmission d'ordres et de gestion conseillée ont concerné 32,5 milliards d'euros au 31 décembre 2004. Cette rubrique a également varié sous l'effet d'éléments correctifs apportés aux différentes rubriques statistiques.

En revanche, les informations collectées sur la gestion conseillée sous mandat demeurent stables par rapport aux données collectées l'année précédente : 1,56 milliards d'euros ont été confiés en gestion conseillée fin 2004.

A ces évolutions particulières, il est possible d'apporter quelques compléments sur les modalités d'exercice des activités et la répartition des produits des établissements de crédit générés par l'ensemble de ces activités.

Sur 41 établissements agréés, seuls 29 exercent l'activité de gestion discrétionnaire. Cette activité est moins concentrée que pour les sociétés de gestion,

dix établissements de crédit de la place représentaient, au 31 décembre 2004, près de 80% du montant total des avoirs confiés en gestion discrétionnaire.

La répartition des commissions entre la gestion discrétionnaire et les activités de gestion conseillée et de transmission d'ordres demeure constante d'une année sur l'autre, puisque 79 % du montant total des commissions constituaient des revenus générés par des activités autres que la gestion discrétionnaire.

Ces évolutions positives ne doivent pas masquer l'effort d'adaptation des établissements à la conjoncture économique et financière qui s'est traduite à nouveau par des restructurations.

Ceci a amené les groupes bancaires à continuer à modifier leur approche de la gestion de portefeuilles afin de la rationaliser, d'en diminuer les coûts, d'améliorer sa productivité et d'éviter les disparités de performances de gestion à l'intérieur d'un même groupe entre les différentes places financières.

► **Caractéristiques de la clientèle et des mandats au 31 décembre 2004 :**

Si la réglementation monégasque exige des intermédiaires qu'ils établissent un mandat pour les activités de gestion, tel n'est pas le cas pour les activités de gestion conseillée. Toutefois, lorsqu'il est mis en place, ce texte a le mérite de définir les activités de conseil d'une part, de délimiter la responsabilité de l'établissement et de préciser l'information sur les risques qui pourraient être liés à certains investissements conseillés par ledit intermédiaire d'autre part.

Les services des établissements de crédit sont toujours proposés à une clientèle de non-résidents pour deux tiers des actifs déposés, c'est-à-dire relativement moins que pour les sociétés de gestion.

60 % des actifs déposés auprès des établissements agréés appartiennent à des personnes physiques, contrairement aux sociétés de gestion de portefeuilles, pour lesquelles 69 % des actifs appartiennent à des personnes morales.

On note, comme pour les sociétés de gestion de portefeuilles, que la part des résidents a tendance à progresser légèrement.

- pour la répartition des actifs déposés entre résidents et non-résidents :

Répartition des Actifs	2003			2004		
	Gestion discrétionnaire	Autres activités *	TOTAL	Gestion discrétionnaire	Autres activités*	TOTAL
Résidents	3,3 %	30,2 %	33,5 %	4,7 %	32,6 %	37,3 %
Non-résidents	11,1 %	55,4 %	66,5 %	14,1 %	48,5 %	62,7 %
Part totale dans les actifs contrôlés	14,4 %	85,6 %	100 %	18,9 % **	81,1 %	100 %

* autres activités : transmission d'ordres et gestion conseillée.

** majoration tenant compte des dépôts

- pour la répartition des actifs déposés entre personnes physiques et personnes morales, on note une progression de cette catégorie au détriment de la part des personnes physiques :

Répartition des Actifs	2003			2004		
	Gestion discrétionnaire	Autres activités *	TOTAL	Gestion discrétionnaire	Autres activités*	TOTAL
Personnes physiques	9,7 %	52,1 %	61,8 %	11,3 %	49,2 %	60,5 %
Personnes morales	4,6 %	33,6 %	38,2 %	7,6 %	32,0 %	39,5 %
Part totale dans les actifs contrôlés	14,3 %	85,7 %	100 %	18,9 %	81,1 %	100 %

* autres activités : transmission d'ordres et gestion conseillée.

DEUXIEME PARTIE :

L'ACTIVITE DE LA COMMISSION

A. Les contrôles menés par la Commission

La surveillance des activités agréées prend la forme de contrôles sur pièces et de missions d'enquêtes sur place, par des agents habilités dans le respect de la réglementation en vigueur.

A.1. Le renforcement des contrôles sur pièces :

La surveillance sur pièces s'appuie d'abord sur l'analyse des informations chiffrées que déclarent les intermédiaires agréés au cours du premier trimestre de l'année civile.

Au moyen de ces informations, les autorités peuvent s'assurer du respect de la réglementation en analysant notamment les points suivants :

- les changements qui seraient intervenus dans la structure capitalistique des sociétés ;
- les modifications de personnes responsables ;
- l'évolution de l'actif net de l'intermédiaire agréé durant l'exercice sous revue.

Elles peuvent aussi disposer d'une vue sur la répartition de la clientèle et la répartition des actifs.

Cette analyse est complétée par une revue des rapports annuels d'activité qui doivent être remis à l'administration monégasque dans les six mois clôturant l'exercice annuel. Ces rapports doivent être certifiés sincères et réguliers par les deux commissaires aux comptes de la société dans le cas de sociétés anonymes monégasques, par un seul dans le cas de succursales d'établissements étrangers.

Au-delà des mentions réglementaires qui doivent figurer dans le rapport annuel d'activité des sociétés agréées et qui sont détaillées à l'article 13 de l'Ordonnance Souveraine n° 13.184 du 16 septembre 1997, le rapport annuel permet de disposer d'une vue générale tant sur les facteurs d'évolution de la société que sur l'organisation interne des activités, et les modalités de contrôle de ces dernières.

Pour faciliter le traitement des informations communiquées, les autorités monégasques et les professionnels réfléchissent à la mise en place d'une grille de référence qui aiderait les intermédiaires à mieux apprécier la nature et l'étendue des informations pertinentes à fournir.

D'une année sur l'autre, les rapports d'activité transmis par les intermédiaires témoignent de la volonté de préciser les modalités d'exercice des activités couvertes par la loi 1.194 en particulier dans le cas d'établissements qui exercent conjointement des services bancaires et de gestion de portefeuilles.

A.2. La spécialisation des contrôles sur place :

Les contrôles sur place sont décidés par le Président de la Commission, suite à une délibération en séance plénière des membres de la Commission qui approuve, en début d'année, un programme d'action général.

Ce programme d'enquêtes est complété par la suite, selon la même procédure d'approbation, par des enquêtes sur des établissements ou des pratiques spécifiques : ces enquêtes peuvent être décidées suite à une réclamation du public dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur (article 18 de la loi 1.194 du 9 juillet 1997), ou suite à une demande de coopération, dans les termes visés aux articles 17 et 17.I de la loi 1.194.

Au total, on assiste à une augmentation de l'activité de contrôle de la Commission qui, au côté de ses missions de vérification générale des activités agréées, se spécialise dans des domaines de vérification précis, comme la recherche d'infractions liées à la législation sur le délit d'initié.

On rappellera que cette législation a été introduite en droit monégasque par les dispositions de l'article 26.I qui visent tant l'utilisation que la communication d'informations privilégiées.

Le développement des missions de contrôle de la Commission se manifeste d'abord en nombre de visites menées (trente-quatre visites). Il se manifeste aussi par la spécificité des actions diligentées.

Au cours de l'année 2004 la Commission a fait procéder à trente-quatre visites qui se répartissent en vingt huit visites relatives à la surveillance des activités agréées et six contrôles spécifiques.

► La surveillance des activités agréées.

Les vingt-huit visites se répartissent de la manière suivante :

- vingt établissements (douze sociétés de gestion et huit établissements de crédit) ont été contrôlés dans le cadre du cycle normal des contrôles selon un programme annuel d'enquêtes approuvé par la Commission en début d'exercice ;
- huit établissements ont été contrôlés dans le cadre d'une visite de suivi, une première inspection ayant donné lieu à la mise en place de mesures correctives qu'il convenait de vérifier.

La surveillance des activités agréées s'effectue dans le cadre d'une procédure contradictoire mise en place par la Commission au cours de l'année 2003. Cette procédure permet aux établissements agréés de prendre connaissance du rapport d'inspection et de formuler, s'ils le souhaitent, des observations dans un délai d'un mois.

Le rapport et les observations éventuelles apportées sont examinés en séance plénière de la Commission.

- Les suites apportées aux enquêtes :

A l'appui des avis délivrés par la Commission, les autorités monégasques apportent les suites nécessaires aux différentes situations soulevées. Certaines enquêtes conduisent les autorités monégasques à avoir recours à leur pouvoir d'injonction défini à l'article 18 de la loi. Si la mise en conformité n'est pas respectée, le Ministre d'Etat peut demander au Président du Tribunal de Première Instance d'ordonner à l'organisme financier de se conformer à la mise en demeure.

Les irrégularités constatées concernent principalement :

- Les modalités d'information des mandants, l'insuffisance de la documentation clientèle permettant d'assurer la connaissance de la situation financière et des objectifs de cette dernière (article 5 de l'Ordonnance Souveraine).

En effet, la Commission recommande qu'un tel document soit rempli précisément car il a pour objet d'apporter la preuve que la société de gestion s'est enquis de la situation financière de son mandant, de son expérience en matière d'investissements mais également de ses attentes en matière de services et de ses objectifs afin que les prestations proposées soient adaptées à ses besoins.

- Les modalités de traitement des ordres de la clientèle (articles 9 à 11 de l'Ordonnance Souveraine).

La Commission a relevé que, dans certains cas, les procédures adoptées par les sociétés agréées ne permettaient pas l'enregistrement des ordres, dès la réception de l'ordre, ou de la pré-affectation de ces derniers dans des conditions satisfaisantes. Elle a ainsi invité les établissements à mettre en œuvre des procédures en conformité avec les dispositions réglementaires en vigueur.

- Et enfin les modalités d'exercice du contrôle des activités de gestion en rapport, notamment, avec les conditions avancées dans le dossier d'agrément d'origine (article 3 de l'Ordonnance Souveraine).

La Commission accorde une importance toute particulière à la mise en œuvre effective d'un contrôle indépendant des activités sur une base annuelle et d'une manière exhaustive à partir des documents légaux signés par le client afin que l'établissement écarte tout risque juridique lié à une gestion non conforme aux exigences acceptées par le client.

► **Les contrôles spécifiques**

Ceux-ci interviennent à la suite de requêtes formulées par les autorités étrangères dans le cadre des accords d'échanges d'informations ou de particuliers qui justifieraient d'un intérêt.

Six contrôles ont été menés dans ce cadre qui se répartissent de la manière suivante :

- deux réclamations transmises à la Commission au cours de l'année 2004 l'ont amenée à vérifier si les critères de l'article 18 étaient posés ; dans les deux cas, des irrégularités n'ont pu être mises en lumière ;
- quatre contrôles ont été menés pour le compte des autorités étrangères, dans le respect des conventions de coopération et d'échange d'informations.

Comme les années précédentes, ces visites de contrôles ont été faites dans de bonnes conditions ; la coopération constructive de la part des dirigeants a permis d'obtenir l'accès aux dossiers et aux documents requis.

B. Eléments de doctrine de la Commission

Les critères que la Commission prend en compte pour exercer son action découlent en priorité de la loi n° 1.194 du 9 juillet 1997 et de ses textes d'application.

En outre, la Commission tient à s'assurer que les recommandations qui

s'appliquent tant aux établissements de crédit qu'aux sociétés de gestion sont également respectées.

Le rôle de la Commission est de s'assurer que la réglementation relative à la gestion pour compte de tiers en Principauté est appliquée, pour permettre un développement des activités dans des conditions saines et pour assurer la protection de l'épargne. C'est pourquoi elle intervient à chacun des différents stades de développement des activités.

En particulier, au cours de l'exercice 2004 des modifications concernant les responsables des activités agréées sont intervenues à plusieurs reprises. La Commission tient à souligner que toute modification de personne responsable de l'orientation stratégique doit être présentée sans délai aux autorités monégasques, et une attestation de non-procédure doit être délivrée selon un modèle qui a été établi par les autorités monégasques.

Pour améliorer l'accès à cette information, les autorités monégasques ont mis en ligne ce document, attaché au modèle de dossier d'agrément sur le site officiel de la Principauté⁽²⁾.

Par ailleurs, la Commission est favorable à ce que les deux personnes responsables de l'orientation stratégique dans les entités agréées (établissements de crédit et sociétés de gestion) soient résidentes en Principauté ou dans les communes limitrophes⁽³⁾.

C. L'action internationale de la Commission

La coopération internationale s'effectue dans le cadre des requêtes d'assistance donnant lieu à des visites de contrôle par la Commission (cf. supra); elle est également formalisée par des conventions de coopération; enfin, elle se manifeste aussi par la représentation de la Commission au sein d'instances internationales.

Les autorités monégasques ont poursuivi leur dialogue avec d'autres régulateurs européens en signant, en novembre 2003, une convention de coopération avec le régulateur des marchés italien (CONSOB) et le 1^{er} juin 2004 avec le régulateur luxembourgeois (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Le Président de la Commission assiste d'une manière régulière aux conférences annuelles de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières (O.I.C.V.).

⁽²⁾ Cf. www.monaco-gouv.mc, liens sur la place financière.

⁽³⁾ Cf. rapport annuel 2000.

Au cours de l'année 2004, le Président a assisté aux conférences et séminaires techniques tenus par l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) qui regroupe les régulateurs et autorités des marchés francophones.

Les enjeux liés au développement des activités de gestion dans son ensemble, et des missions et pouvoirs de la Commission en particulier, amènent les autorités monégasques à réfléchir sur une refonte des textes encadrant les activités de gestion dans son ensemble (gestion collective et gestion individuelle).

Ces réflexions pourraient aboutir à la création d'une commission unique des activités de gestion, dotée de pouvoirs renforcés.

Ainsi, les autorités monégasques ont ouvert plusieurs chantiers de réflexion devant participer à cette refonte du contexte législatif et financier, qui ont tous pour objectifs de renforcer la protection de l'épargne et les modalités d'exercice des contrôles des activités tant par les intermédiaires que par le régulateur.

SOMMAIRE GENERAL

COMMISSION DE SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES (O.P.C.V.M.) DE MONACO

INTRODUCTION	4
PREMIERE PARTIE	11
LA SITUATION ET L'EVOLUTION DES OPCVM MONEGASQUES	11
A. La situation et l'évolution générales	11
A.1. L'actif net	11
A.2. Le nombre d'OPCVM	13
B. Les OPCVM offerts au public ou à un public « averti »	13
B.1. L'actif net	13
B.2. La répartition et l'évolution de l'actif net	13
B.3. Les acteurs	15
C. Les OPCVM non offerts au public ou OPCVM « dédiés »	16
C.1. L'actif net	16
C.2. La répartition des OPCVM	16
DEUXIEME PARTIE	17
L'ACTIVITE DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE	17
A. Les contrôles	17
B. Les avis rendus par la Commission	19
B.1. Les créations d'OPCVM	19
B.2. Les autres avis notables concernant les OPCVM	20
ANNEXES	23

**COMMISSION DE CONTROLE
DE LA
GESTION DE PORTEFEUILLES
ET DES
ACTIVITES BOURSIERES ASSIMILEES**

PREMIERE PARTIE -----	36
L'EVOLUTION DES SOCIETES AGREEES -----	36
A. Evolution et nature des agréments délivrés par le Ministre d'Etat -----	37
A.1. Evolution numérique des sociétés agréées -----	37
A.2. Nature des agréments délivrés -----	38
B. Caractéristiques des sociétés de gestion agréées -----	39
B.1. La physionomie des sociétés de gestion -----	39
B.2. La géographie du capital des sociétés de gestion -----	40
C. Principales données financières (sociétés de gestion de portefeuilles et établissements de crédit) -----	40
C.1. Evolution d'ensemble des activités de gestion -----	41
C.2. Evolution de l'activité des sociétés de gestion de portefeuilles : --	42
C.3. Les établissements de crédit -----	46
DEUXIEME PARTIE :-----	51
L'ACTIVITE DE LA COMMISSION -----	51
A. Les contrôles menés par la Commission -----	51
A.1. Le renforcement des contrôles sur pièces : -----	51
A.2. La spécialisation des contrôles sur place : -----	52
B. Eléments de doctrine de la Commission -----	54
C. L'action internationale de la Commission -----	55