

# QUEL RÔLE LE LUXEMBOURG PEUT-IL JOUER SUR LE MARCHÉ DE LA DETTE DÉCOTÉE ?

Compte tenu de l'environnement économique qui prévaut aujourd'hui, différents types d'investisseurs s'intéressent de plus en plus à la dette décotée en raison de son potentiel de rendement. Les titres décotés sont le plus souvent des dettes obligataires ou bancaires. Ces dernières années, les fonds alternatifs se sont révélés être les plus gros acheteurs de titres décotés. Sociétés de courtage, fonds d'investissement et sociétés de capital-investissement entre autres ont également manifesté un intérêt certain pour ce type de produit.



Le Luxembourg offre plusieurs structures d'investissement pour le rachat de dette décotée. Les plus courantes sont les fonds d'investissement spécialisés (FIS) et les véhicules de titrisation (VT), réglementés ou non. Tous deux offrent un haut degré de flexibilité et profitent dans le même temps des avantages du Luxembourg en matière de stabilité politique et juridique.

Parmi les véhicules d'investissement mentionnés dans cet article, les FIS sont les plus réglementés, quoique soumis à un régime de supervision simplifié (par la Commission de surveillance du secteur financier - CSSF). Les FIS peuvent prendre de nombreuses formes : société de capitaux, société de personnes ou fonds commun de placement, notamment. Ils s'adressent exclusivement aux investisseurs avertis. Les VT sont utilisés pour la titrisation de tout type de risque. Les investisseurs ne doivent pas forcément avoir le statut d'« investisseur averti ». Les VT sont réglementés uniquement si les titres sont offerts au public sur une base continue. Les VT peuvent prendre la forme d'une société de capitaux, d'une société de personnes ou d'un fonds commun de placement.

## Aspects fiscaux

Les FIS et les VT ont tous deux pour but de maximiser les rendements pour l'investisseur, tout en limitant les charges fiscales. Sous réserve de l'application des dispositions de la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne, les rapatriements de bénéfices réalisés au Luxembourg ne sont soumis à aucune retenue à la source. Par ailleurs, ni les plus-values (découlant de l'achat de titres décotés) ni les revenus d'intérêt ne sont en pratique soumis à l'impôt luxembourgeois sur le revenu.

## Se poser les bonnes questions

Les FIS et les VT présentent différentes caractéristiques d'un point de vue juridique, réglementaire et fiscal. Pour chaque investissement envisagé, ces caractéristiques doivent être analysées à la lumière des préférences de l'investisseur et du statut et de la localisation de l'émetteur de la dette décotée sous-jacente.

Lorsqu'un promoteur envisage de mettre sur pied un véhicule pour l'achat de dette décotée, il se doit de se poser notamment les questions suivantes :

- Les investisseurs ciblés préféreront-ils investir dans un véhicule « opaque » (une société de capitaux par exemple) ou dans une entité transparente de type « société de personnes » ?
- Les investisseurs ciblés possèdent-ils le statut d'« investisseur averti » ?
- Le véhicule devrait-il être réglementé ? Si oui, quels en seront les avantages au niveau des investisseurs ciblés ou du marché de la dette décotée visé ?
- Les investisseurs ciblés préféreront-ils investir dans des actions ou souscrire des obligations dans le véhicule d'acquisition ?
- L'entité a-t-elle intérêt à bénéficier des conventions de non-double imposition signées par le Luxembourg ?

Les réponses à ces questions aideront le promoteur à définir une solution sur mesure adaptée aux besoins de tous les investisseurs potentiels

Jean-Yves Lhommel, Counsel Tax Department, Linklaters LLP, Luxembourg