

Luxembourg for Finance

LA NEWSLETTER DE LA
PLACE FINANCIÈRE DE LUXEMBOURG
Numéro 1 | 2009

DOSSIER.....P5

Mythes et réalités - Le Luxembourg,
un trou noir dans le système financier
international ?

FINANCE ÉTHIQUE..P2

Investissement socialement responsable :
vers une croissance durable

LÉGISLATION.....P9

Modernisation du régime SICAR

EDITORIAL.....

Cher lecteur,

Vous lisez le premier numéro de la Newsletter de Luxembourg for Finance, l'Agence pour le développement de la place financière luxembourgeoise. Des experts reconnus de la place vous offrent ici des informations dont nous pensons qu'elles peuvent constituer une vraie valeur ajoutée pour vous, votre entreprise et vos clients. Elles portent sur de nouveaux produits et services financiers, des

innovations du cadre légal et réglementaire, des créneaux prometteurs...

Je vous en souhaite bonne lecture.

Jean-Jacques Picard, Secrétaire général,
Luxembourg for Finance



INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE : VERS UNE CROISSANCE DURABLE

La conférence sur l'Investissement Socialement Responsable (ISR) qui s'est récemment tenue à Luxembourg est l'occasion de se pencher sur un secteur encore discret mais plein de promesses. Le montant investi en ISR a doublé entre 2005 et 2007, une croissance qui pourrait encore s'accélérer dans le contexte actuel de crise, dopée par un marché déboussolé en recherche d'éthique et de transparence. Fer de lance de l'industrie des fonds d'investissement en Europe, la place luxembourgeoise entend bien participer à cet essor.

Organisée par l'Association Luxembourgeoise des Fonds d'investissement (ALFI) en début d'année, la conférence sur le thème de l'ISR a rassemblé quelque 120 personnes devant un panel hétérogène de conférenciers parmi lesquels des professionnels de la gestion collective, de la banque et des personnalités du monde académique.

Mais qu'entend-on exactement par ISR ? Dans son sens le plus large, l'ISR est un terme générique regroupant tant les investissements à caractère éthique, responsable ou durable, que tout investissement associant objectifs financiers et préoccupations en matière environnementale, sociale et de gouvernance (critères ESG).

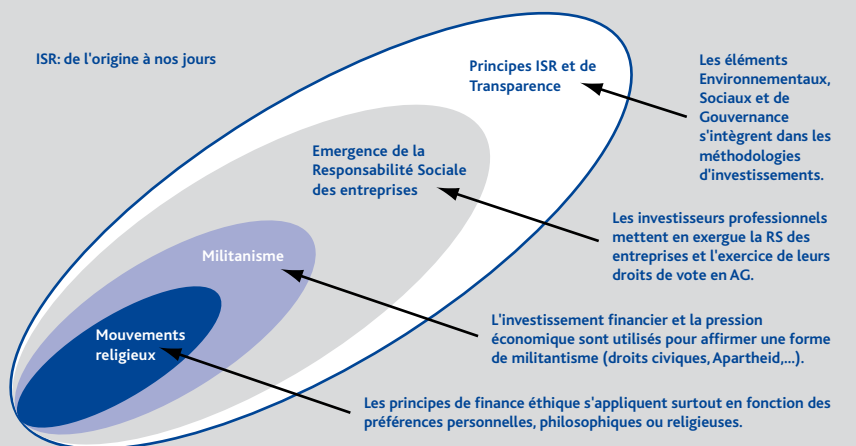
Parmi les origines de l'ISR, citons l'exemple au 18ème siècle d'une communauté de Quakers aux États-Unis qui décida d'interdire à ses membres de participer financièrement aux activités liées à l'esclavage et à la traite d'êtres humains. Pendant très longtemps, l'ISR est resté quasi exclusivement confiné aux États-Unis et ce n'est que depuis le début des années 2000 qu'on remarque un revirement géographique de taille puisqu'en



moins de 5 ans, la part de l'Europe dans les fonds ISR est passée de 16% en 2003 à plus de 53% en 2007 dans un marché représentant quelque 5.000 milliards d'euros d'actifs gérés. La part des fonds ISR (définis au sens le plus large) dans le marché européen est en progression constante et aurait atteint selon les estimations réalisées par le forum européen de l'investissement durable et responsable (Eurosif) près de 17,5 % fin 2007.

Sachant qu'en Europe, 75 % des organismes de placement collectif (OPC) distribués dans trois pays au moins sont de droit luxembourgeois, le rôle que peut jouer le Luxembourg dans l'essor et la commercialisation des fonds ISR ne fait aucun doute. La place financière assoit son leadership sur une solide présence bancaire, ancrée dans une longue tradition d'innovation réglementaire. Dans l'univers ISR, citons la création en 2006 de l'agence LuxFLAG, destinée à octroyer un label à des OPC investissant en microfinance selon des critères bien définis. Bénéficiant du support de l'État, cette initiative s'est avérée fructueuse puisque le Luxembourg est aujourd'hui une référence en Europe dans ce domaine, avec plus de 800 millions d'euros gérés par des véhicules d'investissement luxembourgeois.

ISR: de l'origine à nos jours



Certes, les autres pans de l'investissement éthique restent encore discrets. L'asbl etika, une association de promotion de la finance sociale et de l'ISR, relève dans son guide de l'investissement socialement responsable au Luxembourg 109 fonds luxembourgeois prenant en compte des critères sociaux et environnementaux, un faible chiffre comparé à la taille du marché luxembourgeois des OPC. En revanche, signalons la bonne progression des fonds dits thématiques au cours de ces dernières années. Ceux-ci se concentrent sur des secteurs tels que l'eau, l'énergie, le développement durable et les réductions d'émissions de CO₂.

Si le secteur ISR reste pour l'heure une niche qui n'a pas encore attiré l'ensemble des sociétés de gestion, l'intérêt accru de la part des investisseurs institutionnels mais également privés devrait stimuler l'offre et en accroître le champ. La mauvaise presse dont pâtit actuellement le monde de la finance pourrait également jouer un rôle de catalyseur. Il devient en effet urgent

de restaurer un climat de confiance et de transparence. Et quelle plus belle façon que de le faire au profit d'investissements à caractère « durable ». A terme, si l'on considère que le manque de visibilité du secteur est actuellement son plus grand frein, une volonté accrue de promotion pourrait permettre à l'industrie de mieux exploiter le potentiel de l'ISR.

Christophe Henry, Manager - Advisory & Consulting, Deloitte S.A.

Isabelle Brion, Senior Manager - Advisory & Consulting, Deloitte S.A.



VOUS CHERCHEZ UN INVESTISSEMENT SÛR ? VOICI LES LETTRES DE GAGE !

Le Luxembourg vient d'innover en introduisant les lettres de gage mobilières garanties par des droits ou sûretés réels mobiliers inscrits dans un registre public sur des avions, des bateaux ou de l'équipement de chemin de fer.

Connues traditionnellement pour être garanties par des droits réels immobiliers ou par des créances envers des collectivités de droit public, les lettres de gage (en allemand: *Pfandbriefe*) sont appréciées depuis des décennies comme un placement solide. Créées en Prusse en 1769, les lettres de gage semblent être l'instrument financier sûr par excellence. En effet, il est admis qu'aucune lettre de gage allemande n'a connu de défaut de paiement depuis leur création. Cette sécurité et ce succès sont dus au cadre légal particulièrement réglementé des lettres de gage qui, entre autres caractéristiques, différencie les lettres de gage des asset



Les garanties de sécurité particulières aux lettres de gage

- licence spéciale pour les banques émettrices de lettres de gage et activité limitée principalement à l'émission de lettres de gage
- surveillance spéciale par la Commission de surveillance du secteur financier luxembourgeoise
- protection de la dénomination « lettre de gage »
- privilège absolu des porteurs de lettres de gage sur les valeurs de couverture
- sur-couverture des lettres de gage imposée par la loi, les valeurs de couverture devant représenter à tout moment 102% du nominal des lettres de gage en circulation (ex : pour une valeur nominale de 100, la valeur de couverture sera d'au moins 102)
- masses de couverture évolutives afin que les valeurs de couverture satisfassent à tout moment les ratios de couverture (à la différence des ABS qui ont souvent une masse d'actifs figée)
- ratio de 60% imposé par la loi pour la prise en compte de la valeur de biens mobiliers ou immobiliers (80% pour l'immobilier d'habitation) comme valeurs de couverture (ex : pour une valeur d'un immeuble de 100, seulement 60 sera pris en compte comme valeur de couverture)
- registre des gages reprenant la valeur de couverture pour chacune des différentes masses de couverture eu égard aux lettres de gage en circulation
- réviseur spécial qui vérifie le registre des gages et la conformité et suffisance permanente des masses de couverture
- les lettres de gage sont comptabilisées dans le bilan de la banque émettrice
- immunisation des valeurs de couverture en cas de faillite de la banque émettrice.

backed securities (ABS) ordinaires et en particulier des *mortgage backed securities* (MBS).

Au Luxembourg, le régime des banques émettrices de lettres de gage a été introduit dans la loi bancaire de 1993 en 1997 et a été amélioré depuis à plusieurs reprises. A notre connaissance, aucune lettre de gage luxembourgeoise n'a connu de défaut de paiement.

Différentes catégories de lettres de gage

Une lettre de gage est un titre de dette émis par une banque émettrice de lettres de gage et garanti par une masse de couverture spécialement affectée à ces titres. A la différence des ABS, les lettres de gage sont comptabilisées dans le bilan de la banque émettrice qui est dès lors, en plus du régime légal très strict, incitée à s'assurer que la qualité et la taille de la masse de couverture soient adaptées pour le remboursement des lettres de gage.

Il existait auparavant deux catégories de lettres de gage, chacune se référant à une masse de couverture séparée :

- la lettre de gage « hypothécaire », garantie par des droits réels immobiliers ou par des sûretés réelles immobilières;
- la lettre de gage « publique », garantie par des créances envers ou garanties par des collectivités de droit public de l'Union européenne, l'Espace économique européen et l'OCDE.

Depuis fin 2008, les banques d'émission de lettres de gage peuvent également émettre des lettres de gage mobilières garanties par des droits réels mobiliers ou sûretés réelles mobilières (p.ex. navires, avions, bateaux, trains) inscrits dans des registres publics dans l'UE, l'EEE ou l'OCDE. La liste de ces valeurs de couverture n'est pas limitative; des valeurs de couverture additionnelles peuvent être autorisées par l'autorité de contrôle.

La lettre de gage doit être émise par une banque ayant une licence spéciale ou pour laquelle l'activité d'émission de lettres de gage est incluse dans sa licence. Dans les deux cas, les dispositions protectrices de la loi luxembourgeoise s'appliquent.

Sur base de leur régime juridique strictement réglementé dans le cadre duquel elles sont émises par des banques spéciales qui les comptabilisent dans leur bilan, et étant soumises à une analyse et adaptation permanente en ce qui concerne les valeurs de couverture afin de garantir leur remboursement, les lettres de gage ont tout pour sortir gagnantes des troubles financiers actuels comme elles l'ont fait par le passé.



Nicki Kayser, Partner - Capital Markets and Banking
Mélinda Perera, Associate - Capital Markets and Banking
Linklaters LLP, Luxembourg

MYTHES ET RÉALITÉS

Le Luxembourg, un trou noir dans le système financier international ?

Le Luxembourg serait-il un paradis fiscal ? Une plaque tournante de la fraude fiscale et du blanchiment d'argent en Europe et dans le monde ? Ou encore, le Luxembourg serait-il un trou noir sur la carte des réglemmentations prudentielles financières en Europe ? Tels sont sans aucun doute les reproches ayant été le plus communément formulés ces derniers mois à l'encontre du Grand-Duché. Si les amalgames ne sont pas nouveaux, force est de constater que ceux-ci ont resurgi dans l'actualité récente, se trouvant relayés y compris par des personnalités politiques et de grands organes de presse étrangers dont la respectabilité ne saurait, certes, pas être remise en question, mais dont il y a lieu de constater, en l'espèce, que leurs affirmations ne semblent pas supporter les faits.

En première analyse, le terme de paradis fiscal peut être compris comme désignant un territoire à la fiscalité très basse comparée aux niveaux d'imposition existant généralement dans les pays développés. Dépasser cette première définition sommaire n'est cependant pas aisé. Un rapport de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) de 1987 ne précisait-il d'ailleurs pas que « il n'existe pas de critère unique, clair et objectif permettant d'identifier un pays comme étant un paradis fiscal » ? Diverses listes de critères existent cependant, formant autant de faisceaux d'indices pouvant servir à la définition de cette expression. Ainsi, un document de travail du Fonds Monétaire International établi en 2007 définit un paradis fiscal comme un pays dont les affaires économiques sont orientées principalement vers les non-résidents et qui offre un environnement réglementaire favorable (supervision faible et divulgation minimale d'informations) ainsi que des régimes fiscaux à taux zéro.

Nous retiendrons ici la définition, sans doute la plus largement admise, de l'OCDE.



Paradis fiscal : les critères distinctifs établis par l'OCDE

Selon l'OCDE, quatre facteurs principaux sont utilisés pour identifier un paradis fiscal : le fait qu'une juridiction applique des taux d'imposition insignifiants, voire nuls, qu'elle manque de transparence, qu'elle soit caractérisée par l'existence de lois ou de pratiques administratives empêchant un véritable échange de renseignements et qu'aucune activité substantielle n'y soit nécessaire.

Le cadre de référence étant ainsi posé, qu'en est-il du Luxembourg ?

Une réponse à cette question pourrait consister à relever que l'OCDE établit chaque année une liste des paradis fiscaux non coopératifs sur la base de ces critères et que le Luxembourg n'y figure pas. Mais, sans doute, est-il intéressant d'aller au-delà de ce simple constat.

La situation du Luxembourg à la lumière des critères de l'OCDE

On l'a vu, le premier critère mentionné par l'OCDE est celui d'une imposition inexistante ou insignifiante. S'il serait fastidieux de revenir ici sur l'ensemble des taux d'imposition applicables au Grand-Duché, quelques données générales devraient suffisamment démontrer que ce critère n'est pas rempli s'agissant du Luxembourg. Au niveau de l'imposition des personnes physiques, tout d'abord, une comparaison du barème de l'impôt au Luxembourg (caractérisé, notamment, par un taux marginal d'imposition de 38%) avec ceux existant dans les autres pays européens révèle que ce dernier est similaire aux taux existant en France et en Allemagne. Le même constat peut être tiré s'agissant de l'imposition des personnes morales. Ainsi, une collectivité établie à Luxembourg-Ville est-elle imposable sur son revenu au taux combiné de 28,59%, auquel s'ajoute un impôt sur la fortune n'ayant pratiquement pas ou plus d'équivalent dans l'Union européenne.

Le critère du manque de transparence ne semble pas davantage rempli s'agissant du Luxembourg. Le principe constitutionnel de l'égalité des contribuables devant l'impôt, le travail de codification du corpus législatif et l'existence de juridictions compétentes en matière de fiscalité indépendantes et efficaces - Tribunal administratif et Cour administrative - garantissent l'application ouverte et cohérente de la législation fiscale.

Le critère d'absence d'activités substantielles n'est pas non plus satisfait dans le cas du Luxembourg, une substance minimale y étant requise pour toute activité. Qui plus est, la définition stricte de la résidence fiscale

“

Le secret bancaire au Luxembourg cesse de protéger son bénéficiaire en cas de poursuites judiciaires exercées à son encontre.

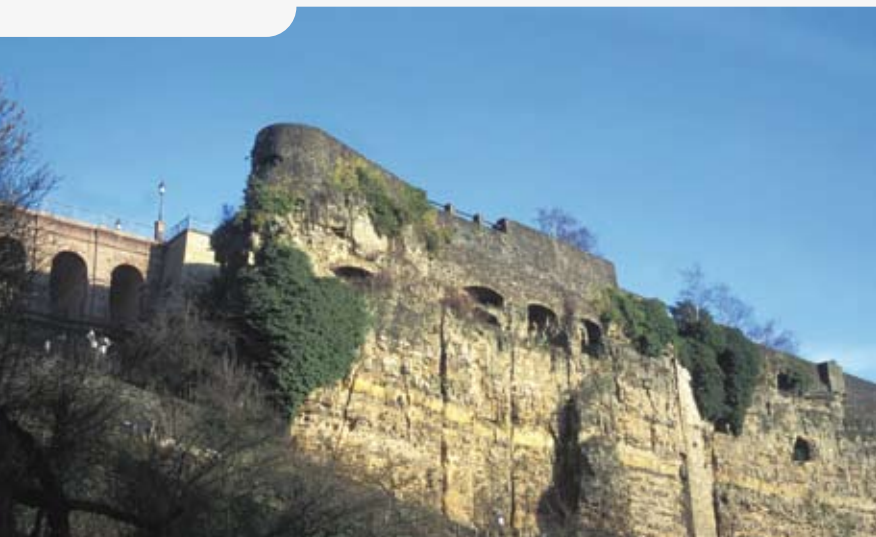
au Luxembourg (domicile fiscal ou séjour habituel pour une personne physique, siège statutaire ou administration centrale pour une personne morale) s'oppose à ce que la condition d'absence d'activité substantielle soit retenue à l'égard du Grand-Duché.

Reste à étudier la position du Luxembourg dans le domaine de l'échange d'informations, question que nous avons décidé de traiter en dernier et de manière plus approfondie tant il est vrai que c'est à partir d'une analyse superficielle de cette question que le mythe du Luxembourg paradis fiscal a souvent été véhiculé. Qu'en est-il exactement ?

Secret bancaire et paradis fiscal, un amalgame fréquent

A travers la question de l'échange d'informations, les problématiques de l'évasion fiscale et de l'existence du secret bancaire se croisent, ce qui est fréquemment source de confusion. Le secret bancaire, qui trouve sa source dans le secret professionnel garanti au Luxembourg depuis plusieurs décennies, est-il nécessairement lié à la problématique de l'évasion fiscale ? Dans son acception première, dépourvue de connotation péjorative, le secret bancaire désigne l'obligation qu'ont les banquiers de ne pas livrer des informations sur leurs clients à des tiers. Avant toute autre chose, le secret bancaire est ainsi un instrument de protection des données bancaires personnelles des épargnants ainsi que, plus généralement, de leur sphère privée.

Afin de démentir un mythe largement répandu dans ce domaine, il importe de préciser d'emblée que le secret bancaire au Luxembourg cesse de protéger son bénéficiaire en cas de poursuites judiciaires exercées à son encontre. Ainsi, le Luxembourg a-t-il donné, entre 2006 et 2008, une suite favorable à 1023 des 1033 (soit plus de 99%) demandes d'entraides judiciaires qui lui ont été adressées par les autorités judiciaires d'autres États.



La fiscalité de l'épargne en Europe s'est vue dotée par une directive européenne d'un cadre législatif destiné à assurer une imposition minimale de l'épargne en Europe. Tout en posant un principe d'échange d'informations, celle-ci a autorisé, sur une base provisoire, certains États membres, dont le Luxembourg, à appliquer une retenue d'impôt sur les revenus d'intérêt perçus par les bénéficiaires non-résidents. Le Luxembourg a, par ailleurs, introduit la possibilité pour les détenteurs de comptes d'opter pour un échange d'informations.

Selon un rapport⁽¹⁾ récemment publié par des experts indépendants, l'analyse des résultats de l'application de la directive sur la fiscalité de l'épargne révèle que « les autorités fiscales des États membres semblent avoir des difficultés à mettre en place un système d'échange d'informations efficace et font face à des délais longs, des données inexacts et des problèmes de suivi ». En découle logiquement la conclusion selon laquelle « un système de retenue à la source peut être plus efficace ». Le Luxembourg partage cette conclusion, d'autant plus que l'application d'un système de retenue à la source permet de combiner à une fiscalité efficace la protection légitime de la sphère privée des citoyens.

Mais au-delà même du débat sur l'efficacité comparée des deux systèmes, l'affirmation que le Luxembourg ne participe pas de bonne grâce aux échanges d'informations correspond-elle à un mythe ou à une réalité ?

Selon les chiffres officiels publiés par la Commission le 28 novembre 2008, le Luxembourg a déclaré, dans le cadre de la procédure d'échange d'informations volontaire, sur 4,2 milliards d'euros de revenus d'intérêt pour l'année 2006 (première année d'application pleine et entière de la directive sur la fiscalité de l'épargne). Ceci représente environ 35,4% du total de 11,8 milliards d'euros déclarés par l'ensemble des 27 États membres. Loin de constituer un mauvais élève, le Luxembourg s'est classé ainsi au premier rang européen en termes de volume des paiements d'intérêt déclarés, et ceci malgré l'existence du secret bancaire au Luxembourg. Les agents payeurs luxembourgeois ont par ailleurs prélevé en 2006 environ 166,1 millions d'euros de retenue d'impôt (63% du volume total prélevé par l'ensemble des agents payeurs européens). Selon une estimation conservatrice, ceci pourrait correspondre à 20 à 35 milliards de capitaux concernés.

A ces volumes importants s'ajoutent ceux en jeu à travers la procédure d'octroi d'un certificat d'exonération. L'éventuelle retenue d'impôt mentionnée précédemment peut en effet être évitée par l'investisseur par la remise d'un certificat d'exonération délivré par

l'administration fiscale de son État de résidence. En délivrant ce certificat d'exonération, l'administration fiscale en question déclare être informée des revenus touchés par l'investisseur au Luxembourg, de sorte que ni une retenue à la source, ni un échange d'informations ne sont nécessaires. Étant donné les caractéristiques de cette procédure, ni la Commission européenne, ni le Grand-Duché de Luxembourg, ne sont malheu-

“

L'application d'un système de retenue à la source permet de combiner à une fiscalité efficace la protection légitime de la sphère privée des citoyens.

reusement en mesure d'évaluer de manière fiable les montants concernés.

Au vu de ces statistiques, et en tenant compte de l'absence de données relatives aux volumes concernés par les certificats d'exonération, il apparaît clairement que le Luxembourg fait un effort considérable tant en matière de transparence que de prélèvement de retenue d'impôt dans le domaine de la fiscalité de l'épargne au sein de l'Union européenne.

Une réglementation prudentielle exigeante

Le secteur financier luxembourgeois fait l'objet d'une réglementation très exigeante en parfaite conformité avec les exigences/recommandations européennes et internationales dans ce domaine. La réputation et le succès que connaissent les fonds luxembourgeois, non seulement à l'intérieur de l'Union européenne, mais également dans le monde entier, démontrent du reste suffisamment la qualité de la réglementation prudentielle en la matière.

Loin de démentir cette affirmation, l'actualité juridico-financière récente illustre au contraire le propos. La gigantesque fraude dite « fraude Madoff », du nom du financier américain suspecté d'en avoir été à l'origine, a en effet été l'occasion pour l'autorité de surveillance luxembourgeoise, la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), de rappeler que la législation qui s'impose aux banques dépositaires luxembourgeoises en

tant que gardiens des actifs de fonds d'investissement reflète fidèlement les dispositions communautaires en la matière⁽²⁾. Ainsi, lorsque des actifs appartenant à un fonds sont déposés par une banque dépositaire auprès d'un tiers (sous-dépositaire), ces dépôts sont effectués sous la responsabilité de suivi et de supervision de la banque dépositaire. Cette dernière doit, par conséquent, savoir à tout moment de quelle façon les actifs du fonds d'investissement sont investis et où et comment ces actifs sont disponibles. Cette responsabilité du dépositaire vis-à-vis des fonds et, à travers eux, des investisseurs, n'est en aucune manière atténuée par le fait que celui-ci confie à un tiers tout ou partie des actifs d'un fonds dont il a la garde.

La législation sur le blanchiment d'argent est également particulièrement stricte au Grand-Duché. En introduisant une législation dans ce domaine dès 1989, le Luxembourg fut l'un des premiers États membres de l'Union européenne à transposer dans son droit national la directive européenne en la matière. Depuis cette date, le Luxembourg a continué de faire de la lutte contre le blanchiment d'argent une priorité, avec l'ambition de demeurer irréprochable dans ce domaine.

De la place du mythe dans les sociétés modernes

Le Luxembourg, trou noir dans le système financier international, mythe ou réalité ? L'analyse objective devrait, à notre sens, conduire sans ambiguïté à conclure que le Grand-Duché n'a rien en commun ni avec un trou noir qui pourrait mettre en péril le système financier international, ni avec un paradis fiscal, bien au contraire. Pour l'opinion publique occidentale informée par une presse impartiale, cette analyse devrait prévaloir sur les

raccourcis et les amalgames plus ou moins fortuits. Mais, peut-être s'agit-il, là aussi, d'une question de mythe ou de réalité ? En ce qui nous concerne, dans ce domaine pas davantage que dans celui de la finance internationale, le Grand-Duché ne veut succomber à la facilité de croire aux mythes.

⁽¹⁾ « Challenges facing the EU Savings Tax », Graham Mather et Keith Boyfield, European Policy Forum, novembre 2008.

⁽²⁾ Directive du Conseil européen 85/611/CEE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement en valeurs mobilières.

Le Luxembourg parfaitement en règle avec les standards OCDE

En ligne avec les développements récents au niveau international, le Luxembourg a décidé le 13 mars 2009 d'adopter dans son intégralité le modèle de convention fiscale de l'OCDE.

Le Luxembourg procédera dorénavant à un échange d'informations entre administrations fiscales sur demande explicite du pays requérant, dans des cas précis et sur base de preuves concrètes étayant les soupçons.

Il convient toutefois de noter que le modèle de convention OCDE ne prévoit nullement que les administrations aient un accès direct ou systématique aux données bancaires.

En outre, le secret bancaire n'étant pas incompatible avec les règles de l'OCDE, le Luxembourg maintiendra son secret bancaire comme instrument de protection de la vie privée qui ne sera levé qu'en cas de délit pénal.

Suite à sa décision, le Luxembourg exige que cet échange, selon les règles OCDE, devienne le seul principe à être appliqué au niveau de l'Union européenne.



Georges BOCK, Associé Tax - KPMG Luxembourg

Georges Bock a rejoint KPMG Audit en 1991 où il a pu acquérir une connaissance approfondie des métiers de la banque et des instruments financiers. Il a intégré l'équipe KPMG Tax Advisers en 1994 et a été nommé Associé de la firme en janvier 2000.

MODERNISATION DU RÉGIME SICAR

Créée par la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (la « Loi SICAR »), la SICAR est un véhicule d'investissement réglementé dont l'objet exclusif est l'investissement en capital à risque et qui est, en conséquence, destiné à l'industrie du venture capital et plus généralement du private equity.

Bénéficiant d'un régime fiscal favorable permettant notamment de bénéficier des conventions fiscales contre la double imposition, la SICAR a connu un essor considérable depuis sa création. Le Luxembourg compte à l'heure actuelle 222 SICAR répertoriées sur la liste officielle de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Exclusivement réservé à des investisseurs avertis, ce véhicule connaît un régime juridique et réglementaire souple qui combine les caractéristiques d'une société classique à celles d'un organisme de placement collectif. La SICAR n'en est pas moins soumise au contrôle prudentiel de la CSSF à l'instar des organismes de placement collectif. Les intérêts des investisseurs sont, en outre, garantis par le contrôle obligatoire des comptes annuels par un réviseur d'entreprises agréé et l'exigence d'une banque dépositaire.

Des modifications importantes

Suite au succès de ce véhicule, le législateur luxembourgeois a récemment modernisé la Loi SICAR. Les modifications principales apportées par la loi du 24 octobre 2008, sont les suivantes :

Une SICAR peut désormais être constituée sous forme de structure à compartiments multiples. Cette innovation permet la gestion de pools d'actifs de manière totalement indépendante, suivant des politiques d'investissement propres, tout en assurant une ségrégation entre les actifs et les dettes affectés à chacun de ces pools (ring fencing). Cette étanchéité entre compartiments permet d'assurer la protection des intérêts des investisseurs qui ne supporteront que les risques et les dettes du compartiment dans lequel ils ont investi. Cette ségrégation est de droit, à moins que les documents constitutifs de la SICAR n'en disposent autrement.

Une autre innovation importante est la possibilité pour la SICAR constituée sous forme de société en commandite simple d'opter pour une structure à capital variable. En outre, s'il est fait usage de cette possibilité, par dérogation au droit commun des sociétés, l'identité

des associés commanditaires, ainsi que leur participation respective et leurs engagements envers la SICAR n'auront plus besoin d'être publiés et inscrits au Registre de Commerce et des Sociétés à Luxembourg. Ces changements permettent plus de flexibilité dans l'utilisation de la société en commandite simple qui peut être d'un grand intérêt si les participants cherchent à constituer un véhicule fiscalement transparent.

L'obligation d'informer les investisseurs tous les six mois de la valeur nette d'inventaire a aussi été supprimée. Cela allège les obligations de la SICAR et de ses prestataires de service et devrait permettre de réduire les coûts d'administration. D'autre part, la dérogation prévoyant que les associés commandités des sociétés en commandite n'ont pas besoin d'être des investisseurs avertis dans l'hypothèse où ils souscrivent dans la SICAR a été étendue au bénéfice des dirigeants et de toutes autres personnes intervenant dans la gestion de la SICAR, quelle que soit sa forme légale. Autre changement, la prime d'émission payée lors de l'émission des actions est désormais prise en compte aux fins du calcul du capital minimum de un million d'euros. Enfin, il est clarifié que les avoirs de la SICAR doivent être évalués sur base de leur « juste valeur » et non plus de leur « valeur probable de réalisation ».

Ces modifications législatives rendent encore plus attractif un véhicule qui rencontre déjà un vif intérêt dans l'univers du private equity, en offrant de nouvelles opportunités de structuration et en permettant une réduction des coûts de gestion et d'administration.



Olivia Moessner,
Avocat - Elvinger,
Hoss & Prussen



DEVENEZ EXPERT EN MICROFINANCE



Werner Eckes,
Directeur IFBL

Au cours des dernières années, le secteur de la microfinance a connu une croissance exponentielle. Nombre d'investisseurs privés ont découvert ce créneau qui offre à la fois des rendements intéressants et une « rémunération sociale » dans la mesure où la microfinance contribue de manière très efficace à combattre la pauvreté dans les pays en voie de développement. Dans un souci de contribuer au développement et à la professionnalisation de ce secteur, l'Institut de Formation Bancaire, Luxembourg (IFBL) offre maintenant une formation spécifique.

Alors que les banques commerciales classiques à travers le monde sont meurtries par la crise financière, les institutions de microfinance continuent à se porter plutôt bien. En effet, le modèle commercial des microcrédits soutient l'esprit d'entreprise, diversifie fortement les risques et renonce à des produits financiers complexes. Le taux de remboursement des crédits – parfois de quelques dizaines d'euros seulement – accordés à des microentrepreneurs dépasse de loin les 90 pour cent. Il n'est dès lors pas surprenant que de plus en plus d'investisseurs se joignent aux donateurs publics pour financer les institutions de microcrédit. D'après l'agence de notation spécialisée en microfinance Microrate, les actifs investis dans des véhicules d'investissement en microfinance sont ainsi passés de 908 millions de dollars en 2004 à 3,9 milliards de dollars en 2007.

Des règles bien spécifiques

Or, le secteur de la microfinance fonctionne d'après des règles bien spécifiques, et ni les intermédiaires financiers ni les investisseurs ne devraient évaluer les activités d'institutions de microfinance de la même manière que celles déployées dans les pays émergents par les banques traditionnelles.



La formation offerte maintenant par l'Institut de Formation Bancaire, Luxembourg (IFBL) en collaboration avec l'ONG ADA (Appui au Développement Autonome), une association sans but lucratif active dans la microfinance depuis 1994, tient compte de ces spécificités. Elle s'adresse notamment aux gérants de fonds d'investissement, conseillers en private/personal banking, dirigeants d'institutions bancaires, employés de banques, auditeurs, etc.

Après une initiation au sujet, les différents modules de cours analysent les différents aspects de l'évaluation des performances des institutions de microfinance (indicateurs clés, outils d'analyse, notations, études de cas), l'historique des véhicules d'investissement en microfinance, les étapes clés du processus de création d'un véhicule d'investissement (de la structuration à la distribution), l'évaluation des risques sous-jacents aux investissements en microfinance, la maîtrise des spécificités juridiques liées à la création de véhicules d'investissements en microfinance et les avantages et inconvénients des différentes structures juridiques envisageables.

Dans un premier temps les cours seront offerts en langue française, mais ils pourront être proposés également en langue anglaise en cas de demande.

Le premier module de formation « Initiation à la microfinance » se déroulera le 12 mai 2009 en français. Les formations peuvent également être organisées au sein des entreprises requérantes aux dates et dans la langue souhaitée par l'entreprise.

Pour plus d'informations, consultez le site :
www.ifbl.lu/ada022009.php

PUBLICATIONS

Les brochures sont disponibles sur www.lff.lu

Luxembourg, place financière internationale



Cette introduction générale à la place financière luxembourgeoise donne un aperçu des principaux produits et services financiers offerts au Grand-Duché. Cette brochure est disponible en anglais, en français, en allemand, en espagnol, en italien et en russe.

Luxembourg Real Estate Investment Vehicles



Le choix de la meilleure structure pour le financement d'un investissement immobilier dépend du type de fonds à récolter, du type d'investisseur, de la nature des investissements à faire et de considérations fiscales. La législation luxembourgeoise offre toute une gamme de véhicules flexibles qui répondent aux besoins spécifiques des investisseurs. Cette brochure fait une comparaison des différents véhicules d'investissement disponibles.

Luxembourg Regulated Outsourcing



Au Luxembourg, les entreprises fournissant des services spécialisés aux institutions financières sont soumises à la surveillance de l'autorité de contrôle du secteur financier, la CSSF. En créant le statut de «PSF de Support», le législateur a favorisé l'externalisation de certaines activités connexes tout en assurant une qualité de service élevée ainsi que le respect de la confidentialité requise dans le secteur.

Luxembourg Captive Reinsurance Companies



Le centre financier luxembourgeois offre un cadre légal et une infrastructure administrative idéales pour des captives de réassurance. Cette brochure explique les avantages que peut offrir une captive de réassurance et pourquoi le Luxembourg est le domicile européen le plus populaire pour ce genre de véhicule.

ÉVÉNEMENTS

Luxembourg Financial Forum

Luxembourg, 29 mai 2009

Luxembourg for Finance organisera le 29 mai prochain la 4ème édition du Luxembourg Financial Forum. Cet événement financier annuel, placé sous le patronage du Premier ministre Jean-Claude Juncker, réunira une douzaine de conférenciers internationaux de haut niveau. Cette année, les débats se concentreront sur les leçons à tirer de la crise financière et plus particulièrement les réformes à mettre en place pour assurer la stabilité du système financier et rétablir la confiance des investisseurs. Une table ronde sera également consacrée au rôle de l'État dans l'économie.

Plus d'information sur notre site www.lff.lu

Conférence sur la finance islamique

Luxembourg, 5 et 6 mai 2009

Cette conférence est organisée par l'Institut de formation bancaire Luxembourg, l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) et Luxembourg for Finance en collaboration avec l'Université de Reading (Angleterre) et le soutien du Ministre en charge de la place financière, M. Luc Frieden. Elle réunira un groupe d'experts internationaux en la matière avec pour objectif d'apporter un complément d'information sur les produits de finance islamique et la façon dont le Luxembourg entend se positionner dans ce domaine.

Programme et invitation sur notre site www.lff.lu

Mission financière en Europe centrale

18 au 20 mai 2009

En mai prochain, Luxembourg for Finance organisera une série de séminaires financiers à Vienne (18 mai), Varsovie (19 mai) et Prague (20 mai) au cours desquels différents experts financiers présenteront les produits et services spécifiques de la place financière de Luxembourg.

Programme et invitation sur notre site www.lff.lu



Oeuvre présentée à l'exposition de Laure Tixier : Plaid Houses | Mudam Luxembourg jusqu'au 20 avril | © Photo: Andres Lejona

LIFESTYLE.....

Grimaud/Batiashvili/Mørk le 24 mai

Hélène Grimaud (piano), Lisa Batiashvili (violon) et Truls Mørk (violoncelle) : l'un des plus grands moments de musique de chambre de la saison. Le soir du 24 mai, ces trois interprètes de talent se lanceront à l'assaut de deux sonates emblématiques de Johannes Brahms (*Sonate für Violine und Klavier N° 2*) et de Dmitri Chostakovitch

(Sonate pour violoncelle et piano en ré mineur). L'occasion aussi de découvrir leur interprétation du très passionné Trio avec piano N° 1 de Robert Schumann.

24 mai 2009 à 20h au Grand Auditorium.

www.philharmonie.lu



4ème ING europe-marathon Luxembourg



Le samedi 23 mai à 18 heures, 8 000 coureurs s'élanceront à partir du centre sportif de la Coque pour le célèbre „Night Run". Et vendredi soir, un festival de samba animera les rues de la ville. Un week-end idéal pour combiner visite culturelle et expérience sportive. www.ing-europe-marathon.lu

Festivals

Printemps Musical

Festival de musique jazz et world de Luxembourg ville, du 3 mars au 3 juin 2009. www.printempsmusical.lu

Festival International d'Echternach

Festival de musique classique, du 7 mai au 2 juillet 2009. www.echternachfestival.lu

Concert de Patricia Kaas le 29 avril



Un spectacle époustouflant et un hommage vibrant aux années trente où Patricia Kaas mêle anciens et nouveaux titres tels que « Mademoiselle chante le blues » et « Mon mec à moi ». Événement organisé dans le cadre du Télévie 2009.

www.coque.lu

Musées

Musée d'Art Moderne - Mudam

Laure Tixier : Plaid Houses, jusqu'au 20 avril 2009.

The space of words, Moving stills, Dominique Petitgand, jusqu'au 25 mai 2009. www.mudam.lu

Musée National d'Histoire et d'Art

Entre le Sacré et le Profane, chefs-d'oeuvre de la peinture italienne du XVIIe siècle. Jusqu'au 17 mai. www.mnha.lu

Impressum

Editeur : Luxembourg for Finance - 7, rue Alcide de Gasperi BP 904 L-2019 Luxembourg - Tél. : + 352 27 20 21-1 - Fax : + 352 27 20 21-399.

Responsable de la publication : Jean-Jacques Picard. Tirage à 20.000 exemplaires - Parution trimestrielle - Réalisation neutre en CO₂.