

## Luxembourg for Finance

LA NEWSLETTER DE LA  
PLACE FINANCIÈRE DE LUXEMBOURG  
Numéro 2 | 2009

### FISCALITÉ.....P2

Fiscalité de l'épargne :  
Le « European Policy Forum » plaide  
pour la retenue à la source

### HIGHLIGHT.....P3

Les fonds alternatifs migrent vers le  
Luxembourg

### DOSSIER.....P5

Finance islamique :  
Un secteur d'avenir qui offre des  
opportunités au Luxembourg

## EDITORIAL.....

Chère lectrice, cher lecteur,

J'ai le plaisir de vous présenter le deuxième numéro de la Newsletter trimestrielle de Luxembourg for Finance, l'agence pour le développement de la place financière. Dans cette édition, vous trouverez une interview du président du European Policy Forum, Graham Mather, qui est d'avis que, dans le cadre de la fiscalité de l'épargne, les membres de l'Union européenne auraient tout inté-

rêt à appliquer une retenue à la source plutôt que l'échange automatique d'informations. Ce trimestre, nous avons consacré notre dossier spécial à la finance islamique, un secteur en plein essor. Je vous en souhaite une bonne lecture.

Fernand Grulms, CEO - Luxembourg for Finance



# LE « EUROPEAN POLICY FORUM » PLAIDE POUR LA RETENUE À LA SOURCE

Dans le cadre du débat permanent sur la fiscalité de l'épargne, l'échange automatique d'informations est généralement considéré comme la meilleure solution. Pourtant, dans son rapport intitulé « *Challenges to the EU Savings Tax Directive and Taxation of Income from Capital in the EU* », le European Policy Forum conclut qu'un système unique de retenue à la source serait nettement plus efficace. Interview avec Graham Mather, Président du European Policy Forum.

**LFF : La Commission européenne et les grands pays de l'Union privilégient l'échange automatique d'informations entre le pays où l'investisseur a placé ses actifs et son pays de résidence pour la taxation des revenus de l'épargne. Durant la majeure partie des débats qui ont entouré le récent sommet du G20, il a été considéré comme admis que cet échange automatique d'informations constituait la meilleure solution. Sur quels éléments tangibles repose cette affirmation ?**

GM : Il règne aujourd'hui une certaine confusion. Le modèle élaboré par l'OCDE repose sur un échange d'informations sur demande. Dans la grande majorité des cas, il ne sera donc pas nécessaire de s'immiscer dans les affaires financières des contribuables. Pour diverses raisons, ce modèle a été assimilé au système européen « d'échange automatique d'informations ». Or cette appellation ne correspond pas à la réalité de ce qui s'apparente davantage à un « transfert massif de données financières ». Il s'agit en fait de transférer d'énormes fichiers de données financières entre les établissements

**Le European Policy Forum (EPF)** est un institut de recherche international indépendant, spécialisé dans les politiques européennes relatives aux services financiers, à l'énergie, aux télécommunications et aux services publics, ainsi que dans les projets institutionnels et constitutionnels. Il organise régulièrement des séminaires et des conférences à Bruxelles, à Londres et dans d'autres centres européens.

financiers d'un pays et les autorités fiscales d'un autre pays. La suite n'est pas du tout automatique. En effet, une fois reçues par une autorité fiscale, les données doivent être traitées, formatées, comparées et compilées pour aboutir au calcul d'un éventuel impôt. Il s'agit d'un système peu rationnel et inefficace, bien loin du modèle de l'OCDE. Et il n'a rien d'automatique. De fait, si l'on veut s'assurer que l'impôt dû soit effectivement payé, le système de retenue à la source offre une plus grande automatisation.

**LFF : La majorité des États membres de l'UE ont mis en place un système de retenue à la source libératoire pour leurs résidents alors qu'au niveau européen, ils défendent un système d'échange d'informations. Comment expliquer cette attitude ambivalente ?**

GM : Je pense que les autorités fiscales ont toujours voulu obtenir le plus d'informations possible sur les activités de leurs résidents à l'étranger. Avant la mondialisation, cela ne concernait qu'un petit nombre de contribuables aisés. À l'inverse, au regard de la taille beaucoup plus

## Méthodologie de l'enquête :

L'EPF a interrogé les États membres de l'UE sur le fonctionnement des systèmes de fiscalité de l'épargne. 14 pays ont répondu, dont cinq ont fourni des analyses détaillées. Ces réponses ont été complétées par des entretiens avec les autorités fiscales et par l'examen des questionnaires complétés par des agents payeurs de 12 pays de l'UE.

grande du marché de l'épargne domestique, le système de retenue à la source était incontestablement la solution la plus efficace pour collecter l'impôt. Aujourd'hui, il semblerait donc logique d'étendre ce système aux opérations bancaires transfrontalières, qui n'ont cessé de se multiplier. Mais les autorités fiscales semblent avoir du mal à appréhender la réalité du monde actuel.

**LFF : Vous avez comparé les systèmes de retenue à la source et d'échange d'informations. Si vous étiez à la place de la Commission européenne, quelle solution adopteriez-vous pour les pays de l'Union ?**



Graham Mather, Président du European Policy Forum

**GM :** Le système de retenue à la source. Le prélèvement effectif d'une somme d'argent par une banque et son transfert aux autorités fiscales d'un autre pays est un processus plus tangible, plus simple, plus efficace et plus facilement contrôlable que l'échange de multiples fichiers informatiques. Censé être automatique, le système d'échange d'informations est tributaire de la qualité des données reçues et risque de subir d'importants re-

tards. Il nécessite de fréquentes interventions manuelles et vérifications, sans parler du risque de confusion sur ce qui est effectivement imposable. Par ailleurs, c'est un système démesuré pour les petits pays dotés d'un centre financier modeste. Enfin, il semble qu'une grande partie des informations reçues à ce jour par les autorités fiscales est restée inexploitée.

## LES FONDS ALTERNATIFS MIGRENT VERS LE LUXEMBOURG

La tendance à la « re-domiciliation » de fonds d'investissement off-shore ne date pas d'hier. Dès 2002, la circulaire 02/08 de l'autorité de surveillance CSSF, qui régit les organismes de placement collectif luxembourgeois développant des stratégies d'investissement alternatives, avait incité de nombreux fonds de hedge funds enregistrés aux Iles Caïman, aux Bermudes et dans les Iles Vierges britanniques à élire le Luxembourg comme nouveau domicile. La proposition de directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) devrait accélérer le mouvement. Entretien avec Didier Prime, Associé chez PwC Luxembourg.

**LFF : La circulaire 02/08 de la CSSF a incité de nombreux fonds de hedge funds à se re-domicilier au Luxembourg. Croyez-vous que cela va continuer ?**

**DP :** Oui bien sûr. Bien qu'à l'époque, les gestionnaires de hedge funds reprochaient à la circulaire de 2002 son manque de souplesse, celle-ci est un bon compromis entre protection des investisseurs et souplesse des règles d'investissement, ce qui s'est avéré être très attrayant. Certains fonds de hedge funds luxembourgeois peuvent ainsi être distribués aux particuliers

dans des pays ou territoires qui, comme l'Allemagne, les Pays-Bas, la Suisse ou Hong-Kong, acceptent les fonds étrangers européens non-OPCVM. Pour ces fonds, le label « luxembourgeois » a été un argument déterminant pour leur re-domiciliation.

Nous assistons aujourd'hui aussi à un autre type de re-domiciliation. En effet, des gestionnaires de hedge funds américains et britanniques cherchent à étendre la distribution de leurs produits alors que les investisseurs institutionnels souhaitent un renforcement de la réglementation et de la protection des investisseurs, surtout



Didier Prime, Associé et responsable du secteur « investissements alternatifs » chez PricewaterhouseCoopers

en Europe continentale. Ces gestionnaires de hedge funds envisagent donc de créer de nouveaux produits au Luxembourg, mais pas nécessairement seulement des fonds d'investissement spécialisés (FIS). Si les FIS sont parfaitement adaptés à la gestion alternative, ces nouveaux entrants s'intéressent également aux OPCVM sophistiqués qui répliquent les stratégies des hedge funds. De fait, les investisseurs institutionnels sont de plus en plus demandeurs du label « OPCVM ». Nous assistons ainsi à la création par les banques d'investissement de plateformes OPCVM sophistiquées, accueillant des gestionnaires de hedge funds américains ou britanniques. Désireux d'exploiter toutes les possibilités offertes par la directive OPCVM III, ces intervenants réalisent souvent que leur stratégie principale répond à la réglementation OPCVM.

**LFF : Quel pourrait être l'impact de la proposition de directive AIFM sur l'industrie des fonds alternatifs à Luxembourg.**

DP : La proposition de directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

pourrait avoir un impact retentissant sur le secteur de la gestion alternative au Luxembourg. Le projet actuel interdit en effet la distribution de fonds off-shore aux investisseurs professionnels pendant une période de trois ans à compter de l'entrée en vigueur de la directive. Cette interdiction donnerait un véritable coup d'accélérateur à la re-domiciliation de fonds off-shore au Grand-Duché.

Le texte est pourtant loin de faire l'unanimité. De nombreuses voix s'élèvent pour critiquer les pressions politiques qui s'exercent sur le secteur de la gestion alternative et dénoncer l'absence de consultation durant la phase de rédaction. Le texte pourrait être sensiblement remanié mais quoi qu'il en soit, cette nouvelle directive représente une excellente opportunité pour le Luxembourg.

“

Pour de nombreux fonds de fonds alternatifs distribués au niveau international, le label « luxembourgeois » a été un argument déterminant pour leur re-domiciliation.

**LFF : La re-domiciliation est-elle limitée aux produits financiers eux-mêmes ?**

DP : La directive AIFM instaurera un passeport pour les sociétés de gestion, dans la lignée de ce que prévoit la directive OPCVM IV. Si les conséquences de l'octroi de ce passeport sont difficiles à évaluer, le Luxembourg dispose toutefois de sérieux atouts sur le plan fiscal et réglementaire pour pouvoir tirer parti de ces nouvelles dispositions. En domiciliant leur société de gestion au Luxembourg, les gestionnaires de hedge funds et autres fonds alternatifs pourront exploiter toutes les possibilités offertes par la directive en matière de produits et de distribution, tout en bénéficiant d'un environnement sûr, souple, stable et à l'écoute du monde des affaires.

“

La réglementation luxembourgeoise des fonds alternatifs constitue un bon équilibre entre protection des investisseurs et souplesse des règles d'investissement.

# LA FINANCE ISLAMIQUE, UN SECTEUR D'AVENIR ?

## Le fait que la finance islamique intègre une dimension éthique aux services financiers va-t-il contribuer à l'essor de ce type d'activité ?

Le succès de la conférence sur la finance islamique récemment organisée à Luxembourg montre que ces produits sont en passe de devenir une catégorie à part entière de l'industrie des fonds. Pendant deux jours, des spécialistes de l'Islam et des experts en finance islamique d'Europe, du Moyen-Orient et d'Asie ont fait part de leur expérience à un public convié par l'Institut de formation bancaire, Luxembourg (IFBL), l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) et Luxembourg for Finance, l'agence pour le développement de la place financière. Plusieurs messages sont ressortis de ces échanges.

Musulmans et non musulmans s'accordent pour voir dans la finance islamique un choix éthique qui permet d'éviter les dérives de la spéculation à outrance tout en réinstaurant certaines valeurs négligées par la finance conventionnelle, comme la confiance. Les chiffres montrent que la crise actuelle a suscité un engouement pour les produits de finance islamique qui pourraient devenir des produits courants. Ce secteur pourrait représenter 4.000 milliards de dollars US d'ici cinq ans.

Les participants reconnaissent toutefois que la crise n'a pas épargné la finance islamique, même si ses caractéristiques – des produits actions dont le profil de ren-



tabilité est adossé à des actifs tangibles, un fort degré de transparence et l'interdiction de spéculer et de payer des intérêts – ont permis d'atténuer le choc. Tous les cours boursiers mondiaux ont chuté, mais grâce à une exposition moindre à la crise des crédits, le repli des indices conformes à la charia a été moins prononcé que celui des indices traditionnels. De leur côté, les sukuk (obligations conformes à la charia) ont lourdement souffert du manque de liquidités et ce secteur a connu ses premiers cas de défaut de paiement.

A ce jour, les sukuk sont les instruments de finance islamique qui ont connu le plus grand succès en dehors de la communauté musulmane : 60% des sommes investies en sukuk proviennent ainsi d'investisseurs non musulmans. La France et le Royaume-Uni font partie des pays qui envisagent l'émission de sukuk souverains.

### Prérequis au développement du marché

Relativement parlant, la finance islamique n'en est qu'à ses débuts. L'absence de recul, de taille critique, de standardisation et d'expérience constituent ses principaux handicaps. Les spécialistes admettent la nécessité de développer des méthodes spécifiques de gestion des

“

La Commission de l'ALFI sur les fonds d'investissement islamiques définira et suivra les normes de bonne pratique sur la place luxembourgeoise

Germain Birgen, Président de la Commission ALFI et administrateur délégué de HSBC Securities Services (Luxembourg) SA

risques, qui viendraient compléter les outils de gestion des risques utilisés en finance classique.

L'harmonisation des différentes cultures, normes, pratiques, interprétations de la charia et des principes de supervision est une autre condition à la poursuite de la croissance. Les praticiens de la finance islamique doivent comprendre la culture de leurs autorités de tutelle tandis que les prestataires de services et les différentes juridictions doivent appréhender et respecter les principes fondamentaux de la finance islamique et accepter le fait qu'il existera toujours des divergences entre les différents courants de pensée musulmans.

Par ailleurs, il est nécessaire de créer un marché secondaire pour les sukuk ou d'autres produits à revenu fixe équivalents. Il existe toutefois une contradiction entre cette nécessité de marché secondaire, indispensable à l'essor de ces produits, et l'obligation, selon la charia, de conserver un investissement jusqu'à son échéance. La loi coranique interdit en effet la spéculation et donc les activités de trading sur le marché secondaire. De plus, le marché des sukuk souffre d'un manque d'émetteurs de catégorie AAA et aurait besoin d'un taux de référence propre.

La gestion des liquidités est problématique pour les gestionnaires de fonds puisque les intérêts (riba) sont prohibés, de même que le recours à l'emprunt classique. Il existe toutefois des solutions, parmi lesquelles l'ouverture

d'un compte classique qui ne génère pas d'intérêts ou le recours à certains dispositifs pour la mise en place de comptes conformes à la charia. Les fonds d'investissement islamiques sont autorisés à utiliser des lignes de crédit à court terme pour couvrir tout découvert de trésorerie, une disposition extrêmement importante pour les OPCVM, en particulier pour ceux qui investissent en sukuk, vu l'absence de marché secondaire.

### Conseils de l'autorité de surveillance du secteur financier

La Commission de surveillance du secteur financier luxembourgeois (CSSF) et d'autres intervenants habitués aux procédures d'agrément, ont émis certains conseils à l'attention des éventuels promoteurs de fonds :

- comprendre le sujet ;
- choisir la juridiction, comme pour un fonds classique ;
- les procédures de demande d'agrément et de réglementation sont identiques, avec toutefois des questions supplémentaires sur les objectifs d'investissement propres à certains instruments, comme les sukuk ;
- accepter que le fonds doit tout d'abord relever du droit du pays de domiciliation puis de la loi coranique ;
- insérer dans le prospectus toutes les informations relatives aux processus d'investissement conformes à la charia et leurs conséquences potentielles (par ex. la purification) ;
- gérer les risques comme dans un fonds classique, en étant cependant conscient des risques supplémentaires : risque de conformité à la charia, risque de liquidité (recours à l'emprunt limité, investissements peu liquides) et risque de change (absence de couverture).

La composition du comité de conformité à la charia et le respect des principes de la loi coranique sont du ressort du conseil d'administration et non de l'autorité de surveillance (sauf dans le cas où l'un des membres du comité de conformité à la charia est également membre du conseil d'administration ou lorsque les principes de la charia touchent à la réglementation des OPCVM). Toutes les décisions d'investissement sont du ressort du conseil d'administration. La CSSF ne prévoit pas d'établir de règles spécifiques ou d'imposer une définition des fonds conformes à la charia qui devraient être détaillées dans le prospectus d'émission, mais n'exclut pas la possibilité d'émettre un jour des directives.

L'autorité de surveillance luxembourgeoise connaît les principaux types d'actifs conformes à la charia, no-

## Le Gouvernement luxembourgeois soutient la finance islamique

- En avril 2008, le ministre Luc Frieden a chargé un groupe de travail d'identifier les obstacles potentiels au développement de la finance islamique au Luxembourg ainsi que les pistes de développement futur.
- Le Gouvernement a demandé aux autorités fiscales d'examiner les caractéristiques des transactions de la finance islamique et de proposer des solutions pour que ces transactions bénéficient d'un traitement fiscal équivalent à celui appliqué aux transactions bancaires et financières traditionnelles.
- Le Gouvernement examine également dans quelle mesure les produits de finance islamique, comme les sukuk, pourraient être utilisés pour financer certaines activités du Gouvernement ou des entités publiques.
- Le Gouvernement soutient la candidature de la Banque centrale du Luxembourg pour devenir le premier membre associé « non régional » de l'Islamic Financial Services Board, le régulateur des marchés financiers islamiques.

tamment les diverses formes de sukuk, et peut donc émettre un avis sur la conformité des différents investissements en se basant sur la structure décrite dans la documentation.

### L'expérience internationale du Luxembourg séduit les promoteurs de fonds

Les établissements qui sont intervenus à la conférence – parmi lesquels HSBC, Bank of London and the Middle East, BMB Islamic, Blackrock, NCB Capital et Nomura Asset Management – sont tous convaincus que les OPCVM peuvent contribuer à accroître la notoriété et la distribution des fonds islamiques à l'international.

Ces établissements se félicitent de la facilité avec laquelle les fonds islamiques peuvent être créés et distribués à l'étranger depuis le Luxembourg. Ils apprécient notamment la souplesse du cadre juridique et réglemen-

taire, l'expérience internationale de la main-d'oeuvre et l'ampleur du réseau de conventions fiscales.

On recense actuellement 23 fonds et compartiments de fonds islamiques domiciliés au Luxembourg et dix autres structures ont reçu leur agrément mais n'ont pas encore été lancées. Ces fonds sont essentiellement des OPCVM gérés par des sociétés de gestion européennes, mais les prestataires de services confirment l'intérêt croissant d'acteurs du Moyen-Orient et d'Asie.

<sup>(1)</sup>Les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont des fonds qui bénéficient du passeport européen et qui à ce titre, peuvent être commercialisés auprès des particuliers dans tous les Etats membres de l'Union européenne.

Miriam Gerver, Senior Fund Solutions Manager,  
HSBC Securities Services

Eleanor de Rosmorduc, Communications Officer,  
Luxembourg for Finance



## QUELLES OPPORTUNITÉS POUR LE LUXEMBOURG ?

Depuis 1983, date à laquelle il a accueilli la première compagnie d'assurance conforme à la charia (takaful), le Luxembourg soutient activement le développement de la finance islamique.

C'est à la Bourse de Luxembourg en 2002 qu'a été cotée en Europe la première obligation conforme à la charia (sukuk). Aujourd'hui, 15 sukuk, d'un montant total de 5,5 milliards d'euros, sont cotés au Luxembourg, soit autant qu'à Londres. Ces sukuk ont été émis par des emprunteurs de divers pays du Golfe, mais aussi du Pakistan et de Malaisie, attirés par la neutralité politique du Grand-Duché. La majorité de ces émissions sont des émissions souveraines.

C'est toutefois dans le domaine des fonds d'investissement conformes à la charia que le Luxembourg peut prétendre au rang de capitale européenne. Depuis plusieurs dizaines d'années, le Grand-Duché bénéficie en effet d'une avance considérable dans ce domaine.

Les fonds conformes à la charia domiciliés au Luxembourg sont gérés par les plus grands spécialistes mondiaux, tels que Al Dar Islamic World Equity Fund (géré par Pictet), BNP Paribas Equity Optimiser, Citi Islamic Portfolio Global Equity et HSBC Amanah Global Equity Index Fund. Crédit Agricole Asset Management, Nomura et Bank of London and the Middle East (BLME) font également partie de ces gestionnaires.

La place centrale du Luxembourg sur le marché des fonds islamiques ne se limite pas aux produits actions. Il existe en effet une demande croissante pour des fonds de type « obligataire », investis en sukuk. A titre d'exemple, KFH Bahrain et Fortis Private Real Estate ont récemment lancé à Luxembourg une solution innovante de gestion des liquidités à court terme



Sohail Jaffer,  
Associé - FWU Group

conforme à la charia (shariah compliant overnight fund ou SCOF).

### Perspectives du marché des sukuk

Selon Standard & Poor's (S&P), les émissions de sukuk ont considérablement chuté en 2008 en raison de la crise mondiale du crédit. Le marché a également souffert des doutes exprimés par l'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) sur le respect des principes religieux par ce type de structure.

Les analystes restent toutefois convaincus du potentiel de développement à long terme du marché des sukuk. Comme l'a déclaré S&P début 2009, « plusieurs facteurs plaident en faveur du développement continu de ce marché, notamment l'engouement croissant pour les produits conformes à la charia, l'attitude positive des gouvernements à l'égard de la finance islamique, l'ampleur des besoins de financement et d'investissement dans le Golfe, et le souhait des émetteurs de se financer auprès d'investisseurs du Moyen-Orient et des pays musulmans d'Asie. Des émetteurs d'une vingtaine de pays ont déjà exprimé leur intérêt ou leur intention

d'émettre des sukuk, et de nouveaux émetteurs souverains devraient se présenter sur le marché ».

### Luxembourg : un choix pragmatique pour les émetteurs de sukuk

Une part significative des émissions de sukuk devrait être cotée à la Bourse de Luxembourg. En février, Yves Mersch, le Gouverneur de la Banque centrale, a ainsi déclaré : « En matière de cotation de sukuk, la Bourse de Luxembourg prône une approche pragmatique en exigeant uniquement la documentation relative aux transactions sous-jacentes plutôt qu'une description exhaustive de la structure du sukuk ».

Il a ajouté qu'au regard de la position prédominante du Luxembourg en matière de compensation et de règlement-livraison, le Grand-Duché est appelé à jouer un rôle de premier plan sur le marché des sukuk. « Côté opérationnel, Clearstream Banking, le dépositaire central international du Luxembourg (ICSD), assure la conservation, la compensation et le règlement-livraison de toute une série de valeurs mobilières islamiques. L'établissement a légèrement modifié ses procédures techniques pour tenir compte de la spécificité des sukuk en ce qui concerne la répartition des paiements ».

### Des produits de type sukuk

Le Luxembourg est bien placé pour attirer les gestionnaires et les distributeurs de fonds conformes à la charia basés sur des sukuk. Il s'agit de produits relativement nouveaux dans l'univers des fonds islamiques jusqu'à présent dominé par les produits actions. Fidèle à la place luxembourgeoise et intervenant actif sur le marché des sukuk, European Finance House (EFH), filiale de Qatar Islamic Bank, a ainsi annoncé le lancement de Global sukuk Plus Fund, un fonds luxembourgeois dont l'objectif est d'atteindre les 200 millions de dollars US d'actifs.

Un autre acteur international, Deutsche Bank a récemment dévoilé sa plateforme luxembourgeoise Al Mi'yar construite selon une architecture ouverte et « visant à transformer la finance islamique en proposant des supports d'investissement liquides, parfaitement conformes à la charia, et couvrant une large gamme de classes d'actifs et de profils de distribution ».

Compte tenu de l'étendue des compétences existant au Luxembourg, il ne fait aucun doute qu'au cours des prochaines années, le centre financier jouera un rôle clé sur plusieurs créneaux du marché européen de la finance islamique.

## Les principes de la finance islamique

La finance islamique repose sur l'idée que toute transaction doit être juste et équitable :

- toute transaction doit être mutuellement bénéfique ;
- la répartition des risques doit être équitable ;
- le bien et son paiement doivent être licites, tangibles, livrables et sans source de confusion possible ;
- la tromperie, la spéculation et les jeux de hasard sont prohibés ;
- la pratique de l'usure est prohibée ;
- l'exploitation de la peur ou de la détresse d'autrui en vue d'un bénéfice est interdite.

En vertu de ces principes, le prélèvement d'intérêts, les ventes à découvert, le trading de produits dérivés, les transactions impliquant des biens de consommation ou des services prohibés par l'Islam (tels que le porc, l'alcool, les casinos ou la pornographie) et les assurances classiques sont interdits.

Docteur Aly Khorshid, consultant, spécialiste de la charia

# LES FONDS DE PENSION LUXEMBOURGEOIS : PRÊTS POUR LE MARCHÉ INTERNATIONAL

Après dix ans d'incertitude, les fonds de pension luxembourgeois vont pouvoir attaquer le marché international suite à la suppression des principaux obstacles fiscaux par les instances européennes.

Le Grand-Duché du Luxembourg s'est doté depuis 1999 d'une législation spécifique pour le financement des retraites complémentaires par le biais de véhicules juridiquement autonomes : les fonds de pension<sup>(1)</sup>. Soumis à la surveillance prudentielle soit de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) soit du Commissariat aux assurances (CAA), les fonds de pension luxembourgeois ont pour vocation d'offrir leurs services sur une base paneuropéenne, puisqu'ils bénéficient du passeport européen<sup>(2)</sup>.

Ce nouveau marché a connu un démarrage relativement lent, en raison de différents facteurs. La mise en place d'un régime de retraite uniformisé au sein d'une multinationale suit un processus de décision interne long, du fait, notamment, de l'existence de multiples plans de retraite locaux qu'il convient de coordonner et d'organiser au sein du fonds de pension et de la nécessité, pour ce faire, de mener des négociations sociales internes. La structuration du fonds de pension en lui-même pose également de véritables défis, en termes de fiscalité, de respect de certaines dispositions légales dans le pays de l'employeur<sup>(3)</sup> et finalement de gouvernance.

A la veille du 10<sup>e</sup> anniversaire de la législation sur les fonds de pension, il est important de souligner les avancées considérables effectuées dans ces différents domaines.

En termes de fiscalité, les principaux obstacles consistant en des traitements discriminatoires pour les fonds de pension opérant sur une base transfrontalière ont été levés. Bien que la directive ne traite pas des questions fiscales, mais grâce au travail de la Commission européenne et de la Cour de justice des Communautés européennes, il est désormais clarifié que la déductibilité des cotisations versées par un employeur à un fonds de pension structuré dans un autre État membre, les prestations de retraite versées par ce fonds de pension à un bénéficiaire établi dans un État membre différent et les transferts d'actifs

d'un régime de pension local vers un fonds de pension créé dans un autre État membre ne peuvent donner lieu à l'application de règles fiscales discriminatoires.

Par ailleurs, le Luxembourg a récemment, et avec succès, eu recours à la procédure de notification organisée par la directive, permettant à certains fonds de pension luxembourgeois d'offrir leurs services en Europe, et en particulier dans des pays réputés pour leur longue expérience en matière de retraites complémentaires.

Ces premières reconnaissances à l'étranger de fonds de pension luxembourgeois sont certainement un signe fort de l'adéquation des véhicules disponibles pour le financement des retraites professionnelles. Les différentes structures qui existent et plus généralement la possibilité de créer des fonds de pension à compartiments multiples, permettent d'organiser au mieux le financement de retraites complémentaires pour un groupe multinational, en ce compris la possibilité de mettre en place des régimes de retraite différents au sein d'un même fonds de pension, le respect des dispositions du droit du travail et du droit social de chaque employeur individuel, la représentation des salariés par le recours à des comités ad hoc et la confidentialité des informations relatives aux régimes et prestations en place.

<sup>(1)</sup> (i) Loi du 13 juillet 2005 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle ; (ii) Loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable et d'association d'épargne-pension, remplaçant la loi du 9 juin 1999 ; (iii) Règlement grand-ducal modifié du 31 août 2000 relatif aux fonds de pension soumis au contrôle prudentiel du Commissariat aux assurances.

<sup>(2)</sup> En vertu de la Directive 2003/41/EC sur les institutions de retraite professionnelle (la directive IRP).

<sup>(3)</sup> La directive IRP pose un principe de respect par le fonds de pension des dispositions du droit social et du travail applicables dans le pays d'établissement de l'employeur.



Anne Contreras, Associée  
Investment Management  
Arendt & Medernach

# LE LUXEMBOURG S'APPUIE SUR SON ORIENTATION INTERNATIONALE

Entretien avec Claude Kremer, Président de l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI).

**LFF : Le Luxembourg est aujourd'hui le premier pays de domiciliation de fonds en Europe et le numéro un mondial de la distribution transfrontalière de fonds d'investissement. Comment cela s'explique-t-il ?**

CK : Ce succès résulte de la combinaison unique de plusieurs facteurs : une excellente réglementation, une offre diversifiée de la part des promoteurs de fonds et une demande croissante de produits de placement sûrs de la part des investisseurs. Ces différents facteurs n'ont pas leur origine à Luxembourg. D'abord, la réglementation est européenne : le cadre juridique des OPCVM a été mis en place par l'Union européenne voici plus de 20 ans. Ensuite, les promoteurs de fonds sont originaires de l'Union européenne et d'autres régions du monde et comprennent les plus grands gestionnaires d'actifs d'Allemagne, des États-Unis, de Suisse, de Belgique, du Royaume-Uni, d'Italie, de France et des Pays-Bas. Et finalement, nos clients ne sont pas seulement européens mais viennent aussi d'Asie, du Moyen-Orient et d'Amérique latine. Ainsi, le Luxembourg est devenu la plateforme de référence pour la création et la distribution internationale de fonds d'investissement.

**LFF : Mais pourquoi uniquement le Luxembourg ? Compte tenu de l'harmonisation de la réglementation européenne, les autres pays ne sont-ils pas tout aussi attractifs en tant que pays de domiciliation ?**

CK : Du fait de la taille marginale de son marché domestique, le Luxembourg a toujours regardé au-delà de ses frontières. Ce qui nous distingue, c'est précisément ce savoir-faire à l'international : nous savons ce qu'il faut faire pour commercialiser un fonds dans de nombreux pays du monde et nous disposons d'équipes rompues à cet exercice.

Le succès de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement repose dans une large mesure sur l'existence d'une main d'œuvre hautement qualifiée. Le secteur bancaire peut mobiliser les compétences techniques acquises dans les pays voisins et dans de nombreuses autres régions. Le multilinguisme et la richesse des compétences internationales disponibles au Luxembourg sont autant d'atouts essentiels pour la compréhension des besoins de nos clients.

**LFF : Le marché unique concerne uniquement les fonds de détail (OPCVM). Qu'en est-il des fonds alternatifs, de capital-investissement et immobiliers ?**

CK : La Commission européenne vient d'émettre une proposition de directive visant à réglementer aussi les fonds non-OPCVM. Le texte doit encore être discuté et affiné, mais nous accueillons favorablement cette initiative.

**LFF : Le monde a changé au cours des 12 derniers mois. Quelles seront les répercussions sur votre secteur d'activité ?**

CK : Grâce à notre rôle de plateforme de distribution, nous sommes idéalement placés pour décrypter les besoins des investisseurs. Actuellement, les sujets de préoccupation sont la sécurité, la transparence, la protection des investisseurs ou encore la responsabilité sociale...

Dans tous ces domaines, nous nous devons de répondre aux attentes de nos clients.



**Claude Kremer**, Président de l'Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement (ALFI)

# LUXEMBOURG FINANCIAL FORUM 2009

La quatrième édition du forum financier a eu lieu le 29 mai 2009 et a accueilli quelque 500 participants. Une douzaine de conférenciers de haut niveau se sont exprimés sur le thème : « Marchés financiers : préparer la voie pour un nouvel ordre international ».

Dans son discours d'ouverture, le Premier ministre Jean-Claude Juncker a d'emblée souligné la nécessité d'une plus grande transparence et d'une harmonisation de la réglementation, notamment dans le domaine des hedge funds.

Ensuite, les différents intervenants ont tenté d'apporter une réponse à un certain nombre de questions.

## Vers la fin de la mondialisation ?

Selon Edmund Phelps, Prix Nobel d'Économie 2006, la mondialisation a toujours sa raison d'être. Il déplore ainsi que les différents gouvernements aient réagi à la crise en prenant des mesures protectionnistes. Pour lui, les entreprises doivent être mises en concurrence, tant dans leur pays d'origine qu'à l'étranger.

## Avons-nous besoin de plus de réglementation ?

Les orateurs se sont tous accordés pour dire qu'il ne fallait pas plus réglementer mais mieux réglementer. La réglementation actuelle est trop statique et les efforts se concentrent sur la recherche de solutions pour la contourner. Il faudrait réglementer les acteurs financiers eux-mêmes, au lieu de réglementer les produits.

“

Un niveau de réglementation raisonnable n'entrave pas le développement des entreprises : le Luxembourg en a fait la preuve au cours des 40 dernières années.

Jean-Claude Juncker, Premier ministre



Edmund Phelps, prix Nobel d'économie 2006

## La crise, la faute aux agences de notation ?

« Non », ont dit certains. Les investisseurs ont été négligents : n'importe qui aurait pu calculer la vraie valeur du marché immobilier américain. Pour d'autres, le rôle semi-officiel des agences de notation a donné un faux sentiment de sécurité et cela doit être pris en considération.

## Avons-nous encore besoin de banques ?

Pour les uns, elles sont « merveilleusement efficaces lorsqu'il s'agit de redistribuer les richesses ». Pour les autres, elles sont en train de devenir obsolètes et seront remplacées par des banques coopératives et des petites entités dotées d'une licence bancaire - des noms en qui le public a confiance.

Quoi qu'il en soit, les banques créent de la valeur ajoutée pour l'économie réelle. Elles continueront à dégager des bénéfices, mais dans une moindre mesure et seront toujours sujettes à des crises cycliques.

Pour plus d'informations sur ces différents débats : [www.lff.lu](http://www.lff.lu)



Pour la 13<sup>ème</sup> édition du Blues'n Jazz Rallye, stars internationales et talents luxembourgeois seront au rendez-vous / Grund et Clausen / 18 juillet 2009 | © D. O. Fierro

## SUMMER IN LUXEMBOURG.....

### Célébration de la fête nationale le soir du 22 juin



À partir de 22 heures, retraite aux flambeaux dans les rues de la ville, suivie par un feu d'artifice époustoufflant illuminant la Vallée de la Pétrusse. À cela s'ajoutent de nombreux concerts en tous genres aux quatre coins de la ville, rendant les festivités particulièrement mémorables.

### Festival de musique « Rock um Knuedler » le 5 juillet



Les grandes têtes d'affiches rock-pop internationales et les orchestres rock « made in Luxembourg » se partagent les deux scènes en plein air installées sur la place Guillaume II. Chaque année, plus de 10.000 personnes envahissent la ville pour assister aux différents concerts. Tête d'affiche pour cette édition 2009 : Simple Minds.  
[www.rockumknuedler.lu](http://www.rockumknuedler.lu)

### Blues'n Jazzrallye le 18 juillet



Les amateurs de musique et de bonne ambiance apprécieront ce fameux marathon de jazz et blues qui se déroule dans les cafés et scènes en plein air des villes basses de Clausen et du Grund.

[www.bluesjazzrallye.lu](http://www.bluesjazzrallye.lu)

### Summer Follies / Festival de cinéma en plein air

Projections en plein air et gratuites de films tous les vendredis et samedis soirs dans la cour du Théâtre des Capucins.  
En juillet et août 2009.

### Visites du Palais grand-ducal

L'intérieur majestueux et les salles d'apparat du Palais grand-ducal s'ouvrent au public exclusivement pendant l'été. L'occasion de visiter cette somptueuse résidence dotée d'une très belle façade de style Renaissance flamande (XVI<sup>e</sup> siècle).

De la mi-juillet à début septembre.

[www.lcto.lu](http://www.lcto.lu)

### Schueberfouer



Grande fête foraine sur l'immense parking du Glacis. Sensations fortes et divertissement de qualité pour toute la famille. Avec montagnes russes, roue géante, cinéma forain, attractions en tous genres, gaufres, barbes-à-papa et spécialités luxembourgeoises, c'est l'endroit idéal pour passer un excellent moment.

Du 21 août au 9 septembre.

[www.schueberfouer.lu](http://www.schueberfouer.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. **Photo de couverture :** Philharmonie de Luxembourg. **Responsable de la publication :** Jean-Jacques Picard. Tirage à 15.000 exemplaires - Parution trimestrielle - Réalisation neutre en CO<sub>2</sub>.