

Luxembourg for Finance

LA NEWSLETTER DE LA
PLACE FINANCIÈRE DE LUXEMBOURG
Numéro 3 | 2009

PLACE FINANCIÈRE..P2

« Nous voulons encourager la diversification et l'innovation »

BANQUE PRIVÉE.....P3

La banque privée en toute légitimité

DOSSIER.....P5

Recherche et formation au coeur de la finance

EDITORIAL.....

Chère lectrice, cher lecteur,

Le Luxembourg n'étant plus considéré comme un paradis fiscal, la banque privée peut désormais offrir plus activement ses services au-delà des frontières nationales. Le nouveau ministre des Finances, Luc Frieden, souhaite faire avancer la place en soutenant la diversification de ses produits et de sa clientèle. La qualité des produits et services passant par la qualité des hommes qui les développent,

la place offre une grande variété de formations et d'initiatives de recherche de haut niveau auxquelles nous dédions un dossier spécial dans cette Newsletter.

Je vous en souhaite une bonne lecture.

Jean-Jacques Picard, Secrétaire général



« NOUS VOULONS ENCOURAGER LA DIVERSIFICATION ET L'INNOVATION »

Suite aux élections législatives de juin dernier, une nouvelle équipe gouvernementale constituée de représentants des partis chrétien-social (CSV) et socialiste (POSL) a été mise en place. Luc Frieden, Ministre des Finances, compte contribuer activement au développement de la place financière.



Luc Frieden,
Ministre des Finances

LFF : Si le Luxembourg est réputé pour sa grande stabilité politique, la mise en place d'un nouveau gouvernement, surtout quand il entre en fonction dans un environnement économique aussi difficile que celui que nous vivons actuellement, est toujours une occasion pour remettre les pendules à l'heure et fixer de nouvelles priorités. Quels sont les objectifs du nouveau gouvernement concernant la place financière ?

Luc Frieden : Le gouvernement continuera à mener une politique active de soutien au développement de la place financière qui reste l'un des principaux piliers de l'économie luxembourgeoise.

Je veillerai à maintenir un cadre juridique sophistiqué afin que les banques luxembourgeoises puissent continuer à offrir à leur clientèle internationale un service de pointe et des produits diversifiés, internationaux et de qualité. Nous constatons que la clientèle de la banque privée se compose de plus en plus de clients d'origines géographiques très variées, ce qui démontre que notre compétence en matière de conseil personnalisé et de qualité des produits est reconnue partout dans le monde.

En outre, le gouvernement suivra de près les développements législatifs dans les autres pays afin de maintenir la compétitivité du secteur financier luxembourgeois.

LFF : La capacité du législateur à réagir rapidement à un environnement international en mutation permanente a souvent donné un avantage compétitif aux acteurs de la place financière leur permettant de développer dans des délais relativement courts des produits et services répondant aux besoins d'une clientèle internationale. Quelles sont les activités de la place que le gouvernement entend développer plus particulièrement ?

Luc Frieden : Il m'importe tout d'abord de développer encore et surtout les deux principaux secteurs d'activité de la place que sont la gestion de patrimoine et les fonds d'investissement. Ce développement aura deux volets privilégiés : la diversification géographique de la clientèle et l'élargissement de la gamme de produits.

En outre, nous voulons encourager encore la diversification et l'innovation. Une attention particulière sera apportée aux domaines de la microfinance, des investissements socialement responsables, du financement des éco-technologies, de la finance islamique ou encore de la philanthropie comme corolaire de la banque privée.

LFF : Avec une population de moins de 500.000 habitants, le Grand-Duché de Luxembourg a un marché indigène très limité. Comment assurer un marché suffisamment large aux acteurs de la place pour leurs produits et services ?

Luc Frieden : La traditionnelle ouverture de notre pays sur le monde a toujours profité à l'économie de notre pays, et le gouvernement entend travailler sur la dimension européenne et internationale de notre place financière, par laquelle celle-ci se distingue d'ailleurs de nombreuses places concurrentes.

Dans les négociations européennes, nous lutterons ainsi pour éliminer progressivement tous les obstacles au bon fonctionnement du marché intérieur des services financiers.

Nous avons également comme objectif de renforcer la diversification géographique de la place, aussi bien en ce qui concerne ses acteurs professionnels que ses clients. Au-delà des marchés européens, il s'agit de faire mieux connaître la place dans d'autres régions du monde et notamment en Amérique, en Asie et dans les pays du Golfe, afin d'attirer des nouveaux investisseurs.

Dans le même objectif du renforcement de la dimension internationale, le réseau des conventions de

non-double imposition sera étendu aux pays de provenance des nouveaux investisseurs potentiels. Enfin, nous accorderons une grande importance à la promotion active de notre place financière à l'étranger.

LFF : La crise financière actuelle a cependant ébranlé la confiance que nombre d'investisseurs ont dans les banques et dans leurs dirigeants. Dans quelle mesure les leçons tirées de cette crise ont-elles influencé le programme gouvernemental ?

Luc Frieden : J'attache la plus grande importance à la surveillance professionnelle du secteur financier et le gouvernement contribuera activement aux développements internationaux et européens en la matière. Nous

souscrivons sans équivoque au constat du G-20 que tous les produits financiers doivent être réglementés et nous encourageons les organisations internationales à contribuer à créer un cadre bien défini pour une supervision préventive efficace afin d'éviter que certains acteurs financiers ne prennent des risques démesurés.

Dans ce souci de prévention des risques, le gouvernement luxembourgeois encouragera les mécanismes de coopération et d'échange d'informations entre les autorités de surveillance compétentes nationales et européennes. Afin d'assurer la sécurité juridique de nouveaux produits financiers, le gouvernement les accompagnera par un cadre juridique approprié. Une attention particulière sera accordée à la protection des investisseurs et déposants.

LA BANQUE PRIVÉE EN TOUTE LÉGITIMITÉ

Le fait que le Luxembourg n'est plus considéré comme un paradis fiscal par l'OCDE a modifié le discours des banquiers de la place. Pleins d'assurance, ils se sentent très à l'aise pour offrir leurs services de gestion privée au-delà des frontières nationales.

Quand l'OCDE a décidé de mettre également le Luxembourg sur la « liste grise » des centres financiers jugés « non coopératifs » en matière fiscale, le gouvernement luxembourgeois a réagi immédiatement. En renégociant toute une série de traités de non-double imposition, qui seront dorénavant entièrement conformes au modèle de convention fiscale de l'OCDE, le Luxembourg a réussi à être le premier des pays européens incriminés par cette organisation internationale à migrer sur la « liste blanche » des juridictions qui appliquent de façon substantielle les normes fiscales internationales.

La démarche du gouvernement a été saluée par le secteur de la banque privée au Luxembourg. Christian Funke, membre du comité de direction et responsable de la gestion privée à la Deutsche Bank Luxembourg SA, parle d'une action « rapide et professionnelle », tandis que Geert De Bruyne, administrateur-délégué à la

Banque Degroof Luxembourg, est ravi que le gouvernement ait résolu le problème « en un temps record ».

Luc Rodesch, membre du comité de direction et responsable de la gestion privée à la Banque de Luxembourg, identifie deux points très importants. Tout d'abord, le fait que parmi les 12 premiers traités renégociés se trouvent ceux signés avec des pays clés comme les États-Unis, le Royaume-Uni et la France : « Cela est d'une importance capitale, vu certaines manifestations à venir comme par exemple la réunion du G-20 en septembre qui portera sur des questions financières ». Ensuite, le Luxembourg a encore une fois démontré qu'il était un partenaire fiable. En mars, le ministre du Trésor Luc Frieden s'était engagé à mettre les traités de non-double imposition luxembourgeois en conformité avec le modèle de convention fiscale de l'OCDE. Le 8 juillet, le nombre minimum de 12 traités conformes requis par l'OCDE a été atteint.

En ce qui concerne les clients, les opinions divergent. Geert De Bruyne dit que les clients ne posent pas encore de questions sur les nouveaux traités, alors que pour Henrik Nettemann, administrateur-délégué à la Deutsche Bank Luxembourg, « l'histoire des listes de l'OCDE a été un sujet de discussion avec les clients, et le résultat est extrêmement positif. Le Luxembourg a fait un choix ».

Le plus important c'est que le principe du secret bancaire ait été préservé. « C'est capital pour pouvoir offrir un service de banque privée », dit Luc Rodesch. « Si vous ne disposez pas d'un cadre juridique qui protège la sphère privée du client, vous n'avez pas de base pour développer votre activité ». Christian Funke va même plus loin : « Ce qui est important, c'est que nous pouvons à présent vendre ouvertement la gestion privée en tant que telle. Nous pouvons présenter les avantages du Luxembourg ». Il cite entre autres la stabilité politique et la fiabilité, le cadre juridique (« celui-ci est d'une importance capitale ») et le fait que le Luxembourg soit un centre de compétences et offre un service de qualité.

Quelle sera la prochaine étape ? Tout le monde va suivre de près la mise en application des traités de non-double imposition, même s'il n'y aura pas de clarté absolue à court terme. Toutefois, pour Geert De Bruyne « la chose la plus importante, c'est le deuxième tour des négociations ». Il fait allusion aux accords de Feira conclus en 2000, mis en œuvre en 2003 et entrés en vigueur en 2005, accords selon lesquels le droit d'adopter un système de retenue à la source au lieu d'un échange automatique d'informations a été accordé à certains États. « Ces accords sont actuellement en train d'être revus. Le défi pour le gouvernement luxem-

bourgeois est clair : ne pas être contraint à un échange automatique d'informations ». On peut argumenter que, comme le Luxembourg a mis en place l'infrastructure lui permettant d'appliquer de manière efficace une retenue à la source et d'assurer un échange d'informations sur demande, il peut défendre le secret bancaire en toute légitimité. « Il est primordial de garder l'alternative d'une retenue à la source ». Le climat économique actuel est peut-être favorable pour insister sur l'efficacité d'un système de retenue à la source. Geert De Bruyne n'hésite pas à proposer un compromis intéressant : le Luxembourg ne pourrait-il pas accepter de redistribuer 100% de l'impôt retenu à la source - au lieu des 75% actuels - et, qu'en contrepartie, cette retenue à la source soit considérée partout comme libératoire ?

Entre-temps, les banquiers privés se préparent à opérer dans un environnement différent. Quel sera à l'avenir le profil des clients qui ouvriront un compte au Luxembourg ?

Luc Rodesch souligne que l'un des plus grands défis du Luxembourg sera d'expliquer qu'il est parfaitement légal d'avoir un compte bancaire au Luxembourg. Il constate que les nouveaux clients sont typiquement à la recherche d'une ingénierie financière sophistiquée pour optimiser l'allocation et la transmission de leurs avoirs. « Certains viennent ici parce que, en plus de la diversification des produits, ils souhaitent diversifier les pays où leurs actifs sont détenus ». La Banque Degroof déclare avoir les mêmes priorités pour ses marchés. A la recherche de stabilité, les clients souhaitent diversifier la localisation de leurs investissements. Ils pourraient également vouloir diversifier leurs partenaires bancaires.

Le nouveau discours, plein d'assurance, du secteur bancaire se reflète bien dans une remarque de Henrik Nettemann. « Oui, nous nous sentons à l'aise de vendre nos services dans d'autres pays. Nous sommes ravis que le Luxembourg aille dans cette direction ».

“

L'histoire des listes de l'OCDE a été un sujet de discussion avec les clients, et le résultat est extrêmement positif. Le Luxembourg a fait un choix.

Henrik Nettemann,
administrateur-délégué, Deutsche Bank Luxembourg S.A.

RECHERCHE ET FORMATION AU COEUR DE LA FINANCE

A tous ceux qui veulent faire carrière dans le secteur financier, le Grand-Duché de Luxembourg offre aujourd'hui un choix de plus en plus large de formations professionnelles, universitaires et post-universitaires. De haut niveau, très internationales, multilingues et à forte orientation pratique, la plupart de ces formations reflètent parfaitement le caractère de la place financière luxembourgeoise.

Est-ce qu'un petit pays comme le Luxembourg doit avoir sa propre université ? Si le Grand-Duché a la réputation de savoir réagir et s'adapter rapidement à un environnement international en mutation, les discussions très controversées sur cette question ont pris de longues années. Les partisans d'un établissement universitaire indigène y voyaient entre autres un élément indispensable à une place financière internationale, alors que ses adversaires plaidaient pour le maintien du système traditionnel qui n'offrait qu'une première année d'enseignement universitaire au Luxembourg et qui forçait les jeunes Luxembourgeois à poursuivre leurs études à l'étranger. Le grand avantage de ce système : les étudiants se répartissant dans de nombreux pays européens et même non européens, le Luxembourg disposait toujours d'universitaires avec une grande diversité de formations – un avantage qui aurait mis en danger si une université indigène avait offert une formation complète.

Les adeptes d'un établissement universitaire luxembourgeois ont fini par l'emporter. Le succès qu'a rencontré celui-ci depuis sa création à l'intérieur comme à l'extérieur du pays leur donne raison : pendant le semestre d'hiver 2008/2009, la Faculté de Droit, d'Économie et de Finance (FDEF) – la faculté la plus importante en nombre d'étudiants de l'Université de Luxembourg – comptait 932 étudiants inscrits au premier cycle (*bachelor*), dont quelque 52% venaient de l'étranger. Avec 57 nationalités différentes représentées, plus question de parler d'un manque de diversité culturelle. Même image pour les études de deuxième cycle (*master*) : sur les 249 étudiants inscrits, 122 venaient de pays autres que le Luxembourg, la France, la Belgique et l'Allemagne.

Si le succès rencontré par l'Université de Luxembourg auprès des étudiants étrangers peut étonner



à première vue, il se comprend assez vite si l'on analyse son offre très particulière de formations et diplômés.

Une université multilingue

Fondée en 2003 seulement, l'Université du Luxembourg est l'un des plus récents établissements d'enseignement supérieur d'Europe, ce qui lui a permis de se construire dès le départ sur la base du système de Bologne, avec une offre de formations de premier, deuxième et troisième cycle. Comme les jeunes Luxembourgeois apprennent traditionnellement trois langues étrangères dans le cadre de l'enseignement primaire et secondaire, la loi créant l'Université de Luxembourg stipule que le fonctionnement de celle-ci se fonde également sur le caractère multilingue de son enseignement. L'Université du Luxembourg est ainsi l'un des rares établissements d'enseignement



Prof. Dr Christian Wolff,
Directeur, Luxembourg School of Finance

supérieur au monde dont les cours sont donnés en plusieurs langues, à savoir en français, anglais et allemand.

Véritable enrichissement académique et personnel pour l'étudiant, la mobilité internationale des étudiants telle que retenue dans les accords de Bologne est fortement encouragée. Ainsi, le grade de *bachelor* ne peut être délivré que si l'étudiant inscrit à l'Université a poursuivi au moins un semestre d'études auprès d'une université ou de toute autre institution d'enseignement supérieur à l'étranger. Pour faciliter cette mobilité, des accords ont été conclus avec des universités situées en Europe, en Asie et en Amérique du Nord.

Le caractère hautement international de l'Université se reflète également dans le corps enseignant. Les professeurs, les chercheurs et leurs assistants ont 17 nationalités différentes. Le corps académique est complété par un grand nombre d'experts du monde des

affaires de la place : juristes, experts financiers, auditeurs, experts comptables... d'institutions privées ou communautaires. Si le recours à des non-académiciens – notamment pour le *Master in financial economics* – était au départ une réaction à la croissance plus rapide que prévu du nombre d'étudiants et de classes, il constitue aujourd'hui un des principaux atouts de la jeune université. Alors que nombre d'étudiants d'autres universités se plaignent de contenus trop théoriques de leurs formations, les étudiants au Luxembourg savent apprécier à leur juste valeur des formations qui leur offrent des connaissances directement utilisables dans la vie professionnelle.

De nouvelles filières en préparation

Depuis peu, le secteur privé a commencé à s'engager plus activement encore dans l'enseignement et la recherche. Ainsi, la société ATOZ Tax Advisers vient de signer un protocole d'accord avec l'Université en vue de la création d'une chaire en droit fiscal européen et international. Cette chaire, qui a pour ambition de mettre en place et de développer une activité de recherche, d'enseignement et de conférences de haut niveau en droit fiscal international et européen, est la toute première chaire attribuée à la Faculté de droit, d'économie et de finance qui bénéficie d'un financement externe.

Outre le master en droit fiscal européen, l'Université de Luxembourg ambitionne de lancer également d'ici 2013 un *Master in International Business*, un master en droit luxembourgeois et un master en audit. Ils compléteront les masters existants qui, comme le master en droit européen ou le *Master of Science (MS) in Banking and Finance* de la Luxembourg School of Finance (LSF), constituent évidemment une offre « naturelle » de l'université luxembourgeoise, vu la proximité de nombreuses institutions européennes et le rôle que joue la place financière dans l'économie nationale.

La Luxembourg School of Finance, initiée par les milieux professionnels du secteur financier, veut être une plateforme d'excellence où des connaissances académiques sont créées, disséminées et partagées. Le Prof. Dr Christian Wolff, directeur de la LSF, met l'accent sur le fait que son institut n'est ni un consultant, ni une unité politique, mais un groupe de chercheurs unis par le vif souhait de générer des connaissances pertinentes pour la pratique financière.

Le séminaire *Research for Finance* organisé en juin dernier par l'Association des banques et banquiers, Luxembourg (ABBL) et l'Association luxembourgeoise

“

Ma vision de la Luxembourg School of Finance est celle d'une plateforme d'excellence où des connaissances académiques sont créées, disséminées et partagées

Prof. Dr Christian Wolff,
Directeur, Luxembourg School of Finance

des fonds d'investissement (ALFI) avec l'université de Luxembourg et la LSF devrait apporter des indications sur des sujets possibles de recherche. Les responsables de la LSF sont en train d'étudier les rapports des cinq groupes de travail qui ont participé à cette session de *brainstorming* et d'en évaluer le potentiel de recherche.

Partenariats internationaux en matière de recherche

Pour développer les activités de recherche au Luxembourg, tant le gouvernement que l'Université de Luxembourg s'efforcent de créer des partenariats stratégiques avec des institutions internationales de renom. En ligne avec sa volonté de faire du Luxembourg un centre de compétences en droit européen, le gouvernement a ainsi signé en mai dernier un accord de coopération avec la Max Planck Gesellschaft allemande qui prévoit la création et la mise en place au Luxembourg d'un institut de recherche fondamentale sur le droit procédural. Il est prévu que le « Max Planck Institute Luxembourg, Comparative (or International), *European and Regulatory Procedural Law* » commence ses travaux au cours du deuxième semestre de 2010 avec une cinquantaine de personnes, chercheurs et personnels de support.

L'Université, quant à elle, s'est associée au *European Corporate Governance Institute* (ECGI), un des organismes les plus prestigieux du monde dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, pour créer la *European Corporate Governance Research Foundation* (ECGRF). Cette nouvelle Fondation, dont le siège sera au Luxembourg, aura pour objectif de promouvoir une recherche de niveau mondial en gouvernance d'entreprise qui servira d'orientation aux décideurs politiques et aux praticiens. La gouvernance d'entreprise sera interprétée au sens large pour inclure tous les domaines de la finance d'entreprise, du droit des sociétés et du monde institutionnel.

Des discussions sur une éventuelle coopération dans le domaine de la recherche sont également en cours avec l'Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS). La plus ancienne institution de formation d'experts comptables assermentés du monde a choisi le Luxembourg pour y offrir, depuis 2008, ses premières formations en dehors de l'Ecosse. Comme l'explique Bill Lockwood, conducting officer auprès de Franklin Templeton International Services S.A. à Luxembourg et membre du Conseil d'ICAS, cette formation post-universitaire hautement reconnue au Royaume-Uni

est offerte au Luxembourg dans le cadre d'un accord tripartite entre l'institut, l'étudiant et son employeur. Pour être éligible, un employeur doit offrir un environnement adéquat et une formation « on the job » pour soutenir le candidat dans ses études.

Jusqu'à présent, cette formule a surtout rencontré un grand intérêt auprès des grandes sociétés d'audit de la place, auprès de l'industrie de la gestion d'actifs et auprès de la société SES Astra. La majorité des étudiants vient actuellement d'Europe continentale, mais ICAS entend mettre en place un programme

“

A la Sacred Heart University, le choix des cours, des spécialisations et du rythme des études reflète un certain esprit de « sur mesure » ; nous qualifions cet avantage de « flexibilité »

Dr. Petra Garnjost,
Directrice, Sacred Heart University,
John F. Welch College of Business,
Luxembourg

avec les autorités de la République Populaire de Chine permettant à des Chinois employés par les sociétés d'audit internationales de venir suivre ses formations au Luxembourg.

Expérience professionnelle et cours académiques

Des « étudiants » déjà bien implantés dans la vie professionnelle, mais désireux d'acquérir une qualification de haut niveau constituent également le public cible du John F. Welch College of Business de la Sacred Heart University. Accrédité par l'*Association to Advance Collegiate Schools of Business*, cet institut compte parmi les meilleures écoles d'affaires du monde. Sponsorisé par le célèbre « Jack » Welch, ancien CEO de General Electric, il offre un cycle de cours MBA et des Certificats spécialisés à Luxembourg et à Fairfield au Connecticut. Depuis 1991, plus de 300 diplômés ont bénéficié de ses formations qui sont conçues par une équipe d'académiciens et de praticiens du Luxembourg et des États-Unis.

Le Dr Petra Garnjost, directrice de l'institut, met l'accent sur la combinaison des formations académiques



avec des études de cas et exercices pratiques qui permet aux étudiants d'appliquer directement leurs nouvelles connaissances dans leur vie professionnelle. En effet, « pour faire carrière dans le monde des affaires, il faut plus que tout simplement maintenir ses connaissances à jour », dit-elle. « Vous devez être visionnaire pour motiver une équipe, savoir adopter de nouvelles technologies et être créatif pour trouver des solutions à des problèmes à première vue insolubles. Conférer ces qualités est la mission du John F. Welch College of Business ».

Pour ce faire, la faculté combine une grande expérience du monde des affaires avec un enseignement académique. La plupart des professeurs au John F. Welch College of Business ont un doctorat. 75% d'entre eux viennent du campus principal de Fairfield, le reste d'établissements de la Grande Région ou d'institutions prestigieuses comme la Cour des Comptes européenne ou la Banque européenne d'investissement.

La communauté des étudiants à la SHU est elle aussi extrêmement internationale. Ainsi, les 18 diplômés de la classe 2009 ont représenté pas moins de 16 nationalités et professions différentes. Les cours sont donnés en soirée, ce qui permet aux étudiants de continuer à exercer leur profession. Les étudiants peuvent s'inscrire pendant toute l'année scolaire.

La Chambre des salariés, organe de défense des intérêts professionnels et de représentation des salariés, a récemment mis en place, en partenariat avec des universités françaises (Université Nancy2, Université Panthéon-Assas-Paris II et Université Paris Ouest-Nanterre La Défense) des cycles de formations à horaire décalé menant à l'obtention de différents diplômes universitaires comme le Bachelor en Sciences de gestion,

le Master en Administration des entreprises, le Master en Gestion des ressources humaines, le Master en Marketing et communication des entreprises ou encore le Master en Banque, Finance, Assurance, Ingénierie financière et commerciale, parcours fonds et gestion privée.

Depuis 2004, la Chambre des salariés coopère aussi avec l'Open University du Royaume-Uni pour des formations de Bachelor (BAC+3) et Master (BAC+5) en langue anglaise et en enseignement à distance.

IFBL : Des formations orientées « métier »

La gamme des formations offertes au Luxembourg est complétée par les certifications de l'Institut de Formation Bancaire Luxembourg (IFBL) qui, elles, sont purement orientées « métier ». « Notre objectif fondamental est un transfert rapide et efficace de connaissances », explique Werner Eckes, le directeur de l'institut. C'est pourquoi le concept pédagogique de l'IFBL s'articule en plusieurs modules qui soit visent à fournir les bases théoriques indispensables à la compréhension d'un sujet, soit sont essentiellement orientés vers la pratique, soit servent à approfondir un sujet ou encore à en faire connaître les spécificités.

Ces formations, destinées à rendre rapidement opérationnels les (futurs) employés du secteur financier, s'adressent tant à des jeunes démarrant leur carrière qu'à des personnes souhaitant donner une nouvelle orientation à leur carrière ou approfondir ou élargir leurs connaissances. En même temps, les certifications favorisent la mobilité des acteurs.

Les certifications de l'Institut couvrent une large gamme de domaines, à commencer par les produits et marchés financiers, en passant par la gestion privée jusqu'à la microfinance. Afin d'assurer l'adéquation avec les besoins réels du terrain, elles sont élaborées en général en collaboration avec les associations professionnelles représentatives de la place. Des cercles de qualité composés d'experts et de praticiens développent, actualisent et dispensent les formations. L'IFBL entretient des contacts réguliers avec l'Université de Luxembourg, mais n'a pas de collaboration systématique avec le monde universitaire. Pour certains sujets, comme sa nouvelle formation en finance Islamique, il collabore également avec la University of Reading en Angleterre.

Voir aussi les interviews de Christian Wolff et de Petra Garnjost sur : www.lff.lu

LE PARADOXE DE L'INNOVATION

Les évolutions sociodémographiques, la conjoncture économique, la technologie, la réglementation et la fiscalité sont des moteurs puissants de l'innovation. Dans l'industrie financière, l'innovation est un processus évolutif par lequel les entreprises s'efforcent de diversifier leurs investissements, d'améliorer leurs rendements, de réduire leurs coûts et de structurer des solutions d'investissement autour de leurs passifs. Toutefois, la crise actuelle a clairement modifié la nature des innovations en conduisant les investisseurs, tant institutionnels que privés, à rechercher plus de transparence et de sécurité. Les gestionnaires se trouvent dès lors confrontés au « paradoxe de l'innovation ».

L'impact de la crise sur l'innovation

Si elle n'empêche pas le secteur d'innover, la crise actuelle modifie le comportement des investisseurs qui vont probablement privilégier pendant quelques années la préservation du capital plutôt que la spéculation (même si une partie d'entre eux ont d'ores et déjà réinvesti une partie de leur patrimoine dans des actions dans l'espoir d'effacer rapidement une partie des pertes subies). Ceci amènera les investisseurs privés à rechercher désormais des solutions clés en main adaptées aux différentes étapes de la vie, et les institutionnels à s'orienter vers des produits générant de l'alpha et offrant une vraie décorrélation par rapport aux marchés d'actions afin de faire face à leurs engagements.

Le secteur financier a réagi en développant de nouveaux types de produits, parmi lesquels :

- des produits offrant un bêta à bon marché (ex : les fonds indiciels cotés) ;
- des produits visant un objectif précis (concordance de l'actif et du passif, protection des revenus/du capital, fonds « cycle de vie ») ;
- des produits axés sur la création d'alpha (optimisation de l'allocation d'actifs, stratégies d'investissement alternatives).

Alors que les clients recherchent des solutions simples, bon marché et sûres, les gestionnaires doivent recourir à des produits et stratégies d'investissement sophistiqués, voire complexes, pour répondre à la demande. C'est là tout le paradoxe.

Conséquences

Les gestionnaires utilisent de plus en plus fréquemment les produits dérivés, réduisant ainsi la frontière entre

OPCVM et fonds non harmonisés. Ainsi, de nombreux OPCVM développent aujourd'hui des stratégies d'investissement alternatives par un recours massif à des produits dérivés et finissent, dans une certaine mesure, par ressembler à des produits d'investissement alternatifs. Selon une étude réalisée par PwC pour le compte de la Commission européenne¹, l'entrée en vigueur de la directive OPCVM III a conduit à une utilisation accrue de produits dérivés par les OPCVM sans que leur profil de risque n'en soit pour autant modifié.

Promouvoir l'innovation

Les autorités luxembourgeoises encouragent fortement l'innovation au travers du cadre juridique et réglementaire. Dans l'industrie des fonds, le savoir-faire des

La recherche de produits innovants dans le domaine des OPCVM s'est traduite par l'utilisation accrue de produits dérivés afin d'offrir plus de flexibilité et de réactivité. Les gestionnaires peuvent ainsi :

- allonger la durée de vie du portefeuille à moindre coût en utilisant des swaps de taux d'intérêt (c'est-à-dire en payant le Libor et en recevant un taux fixe à plus long terme) plutôt qu'en modifiant leur allocation d'actifs ;
- créer une exposition à d'autres classes d'actifs, par exemple des risques de crédit, au travers de swaps de défaut de crédit (CDS), plutôt qu'en achetant des obligations d'entreprises ;
- vendre un titre à découvert au travers de produits dérivés pour miser sur la baisse attendue du titre (les OPCVM n'ont toujours pas le droit de prendre directement des positions à découvert sur les marchés) ;
- augmenter leur exposition aux marchés financiers par le biais de produits dérivés (effet de levier) ;
- gérer le risque (à des fins de couverture).

prestataires de service constitue un autre atout de taille. Depuis le début de l'année 2009, des OPCVM luxembourgeois se sont déjà vu décerner quatre prix de l'innovation par Feri EuroRating dans plusieurs pays et par le magazine allemand *€uro*.

Dans l'univers des fonds non harmonisés, la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés (FIS) a donné naissance à un véhicule juridique innovant, offrant une souplesse inégalée associée à la sécurité que donne une supervision dans le cadre d'un régime réglementaire robuste.

Le régime des FIS a débouché sur de nombreuses innovations, notamment le lancement en juin 2008 d'un FIS investissant dans des conteneurs de transport, une classe d'actifs complexe et illiquide. Les FIS ont également été utilisés pour investir dans des infrastructures, des forêts, du vin ou encore des droits de propriété intellectuelle. Les promoteurs de fonds s'en servent souvent comme incubateurs pour tester de nouvelles stratégies avant de les proposer au public.

Le Luxembourg est également bien placé dans les nouvelles classes d'actifs comme l'investissement socialement responsable (ISR), et plus particulièrement la microfinance, avec cinq des dix premiers fonds de microfinance domiciliés au Grand-Duché.

Le Luxembourg a pu résoudre le paradoxe évoqué plus haut, à savoir de concilier le besoin des clients en solutions simples, bon marché mais néanmoins sûres et le fait que la mise à disposition de telles solutions nécessite une sophistication croissante des produits. La flexibilité du cadre réglementaire luxembourgeois et l'assurance que tous les fonds – OPVCM ou non-OPVCM – sont administrés dans le cadre d'un régime réglementaire solide permettent aux gestionnaires de développer des stratégies innovantes tout en offrant à l'investisseur un niveau élevé de fiabilité.

⁽¹⁾ PwC, février 2008 : « Comparative analysis of use of investment powers, outcomes and related risk features in both UCITS and non-harmonised markets ».

Xavier Balthazar, Associé, PwC Luxembourg
Gregory Weber, Manager, PwC Luxembourg



LA PHILANTHROPIE PREND SES QUARTIERS AU SEIN DE LA PLACE FINANCIÈRE

La toute jeune Fondation de Luxembourg facilite l'engagement philanthropique en abritant les fondations créées par des particuliers.

Lors du sommet de Davos en 2008, Matthew Bishop, du magazine *The Economist* et spécialiste de la philanthropie, avait déclaré « qu'une multitude de donateurs fortunés et motivés étaient décidés à changer le monde. Leurs donations ciblées pourraient être l'un des principaux moteurs du changement de notre société ».

Les gens sont de plus en plus préoccupés par l'environnement et la pauvreté dans le monde. Estimant que l'équilibre de la société passe par un partage des richesses, de nombreux particuliers fortunés pensent pouvoir amorcer un changement social par leur engagement philanthropique. Bien qu'elle ait freiné la

collecte de dons, la crise économique a clairement amplifié les répercussions de ce changement de comportement. En temps de crise, s'investir dans une action philanthropique est perçu comme un moyen d'adopter un comportement responsable.

Une demande de conseil de plus en plus forte en matière de services philanthropiques

Pour les banques luxembourgeoises actives dans la gestion privée, l'un des enjeux consiste à accompagner les projets philanthropiques de leurs clients fortunés (les *HNWI* ou *High Net Worth Individuals*). Ceux-ci sont en effet nombreux à vouloir s'investir dans un projet philanthropique mais ils manquent d'informations pratiques. De leur côté, leurs conseillers financiers évoquent rarement le sujet, par manque de connaissances.

Scorpio Partnership, une société de conseil spécialisée en gestion patrimoniale, a récemment mené une enquête sur la philanthropie auprès des HNWI. D'après les résultats, 60% des personnes interrogées pensent que d'ici cinq ans, la philanthropie constituera l'un des services stratégiques des conseillers financiers, et 90% d'entre elles souhaiteraient recevoir des conseils dans ce domaine. La plupart des personnes interrogées indiquent toutefois que leurs conseillers financiers ne se sentaient pas à l'aise pour parler de ce sujet.

Un intermédiaire entre la sphère financière et le monde caritatif

Créée par l'État luxembourgeois et l'Œuvre Grande-Duchesse Charlotte, la Fondation de Luxembourg se veut une passerelle entre la sphère financière et le monde caritatif. Elle joue un rôle d'intermédiaire entre les banques, les cabinets d'avocats et les notaires, qui sont en relation directe avec leurs clients, et les organisations et projets à soutenir, au Luxembourg comme à l'étranger. En particulier, la Fondation peut :

- Aiguiller les donateurs potentiels vers des projets et les aider ultérieurement à évaluer l'impact de leur action ;
- Offrir une structure de fondation « parapluie », qui permet aux clients de structurer leurs engagements philanthropiques à long terme sans avoir à créer de fondation privée, un processus long et coûteux.

Chaque fondation ainsi abritée dispose d'un compte propre et de rapports financiers annuels et a son pro-



pre comité de direction, la Fondation de Luxembourg se chargeant de l'administration, de la comptabilité et du marketing. Les donateurs peuvent ainsi créer leur propre structure et bénéficier de tous les avantages d'une fondation tout en minimisant le coût et les démarches administratives qu'implique généralement la création d'une structure de ce type.

Soutien de l'État

La Fondation de Luxembourg s'inscrit dans le cadre d'une initiative gouvernementale visant à promouvoir la philanthropie, annoncée par le Premier ministre luxembourgeois Jean-Claude Juncker dans sa déclaration sur l'état de la Nation le 22 mai 2008. A l'époque, trois mesures avaient été annoncées : la création de la Fondation, une réforme en profondeur de la fiscalité qui fait du Luxembourg l'un des pays européens les plus avancés en matière de fiscalité des donations, et une évolution de la législation visant à simplifier les procédures d'autorisation.

Aujourd'hui, les philanthropes sont le plus souvent des citoyens du monde dont l'action s'étend à plusieurs pays. La neutralité du Luxembourg, sa situation au cœur de l'Europe et surtout, sa concentration d'experts internationaux en matière juridique, fiscale et financière, sont autant d'arguments qui devraient inciter les philanthropes du monde entier à établir leur fondation au Grand-Duché.



Tonika Hirdman,
Directrice générale,
Fondation de Luxembourg

minuit

La Nuit des Musées
10 octobre 2009

9^{ème} édition de la Nuit des Musées | organisée par le groupement « d'stater muséeën » | 10 octobre 2009

LIFESTYLE.....

Eros Ramazzotti, Ali e Radici



Le célèbre chanteur italien, auteur de 10 albums à succès, se produira pour la première fois au Luxembourg à la Rockhal d'Esch/Belval dans le cadre de sa tournée européenne. L'occasion de découvrir des extraits de son nouvel album « Ali e Radici » qui sort cet automne. Le 25 octobre à 20h30.
www.rockhal.lu

Massive Attack à la Rockhal



Groupe à l'origine du mouvement « trip hop » qui a bouleversé l'Europe, Massive Attack revient sur le devant de la scène avec un nouvel album : une expérience visuelle et musicale à vivre intensément. Le 28 octobre à 20h30.
www.rockhal.lu

Gilberto Gil, the String Concert



Le musicien brésilien le plus connu à travers le monde, Gilberto Gil, sera accompagné, pour ce concert exceptionnel, par le célèbre violoncelliste Jacques Morelenbaum et son propre fils, Bem Gil, à la guitare acoustique et aux percussions. Le 16 novembre à 20h à la Philharmonie, Grand Auditorium.
www.philharmonie.lu

Festivals

Luxembourg festival 2009

Manifestation organisée par la Philharmonie et le Grand Théâtre de Luxembourg, avec plus de 30 productions de grande qualité : opéra, danse, musique symphonique, musique de chambre, musique du monde, jazz, etc.
28 septembre-25 novembre. www.luxembourgfestival.lu

DirActors

3^{ème} édition de ce festival international du film consacré aux acteurs devenus réalisateurs.
15 - 19 octobre. www.diractors.org

Live at Vauban

Festival de musique rock, pop et blues dans la capitale.
26 octobre - 4 décembre. www.liveatvauban.lu

Musées

9^e édition de La Nuit des Musées

Cette nocturne spéciale met en lumière la vie culturelle à Luxembourg « after dark ». Le 10 octobre, entre 18h et 1h (entrée jusqu'à minuit), les musées proposent visites guidées, rencontres d'artistes, interventions musicales, spectacles... et surprises culinaires.

Musées participants : Casino Luxembourg • Mudam • Musée Dräi Eechelen • Musée d'Histoire de la Ville de Luxembourg • Musée national d'histoire et d'art • Musée national d'histoire naturelle • Musée d'Art de la Ville de Luxembourg. Les différents musées seront reliés par une navette gratuite.

Le 10 octobre de 18h à 1h. www.nuit-des-musees.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 : MUDAM. Responsable de la publication : Jean-Jacques Picard. Tirage à 15.000 exemplaires - Parution trimestrielle - Réalisation neutre en CO₂.