



VÉHICULES D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS AU LUXEMBOURG

QUEL FUTUR ?



AVANT-
PROPOS

En quelques décennies seulement, le Luxembourg est devenu le plus grand centre financier et le deuxième plus grand centre bancaire privé d'Europe.

Son cadre juridique unique et une forte concentration d'expertises en ont fait le lieu de prédilection de la distribution des fonds OPCVM.

Parallèlement, le Luxembourg a fait ses preuves dans le secteur des investissements alternatifs, depuis la création d'un Fonds d'investissement spécialisé en 2007 jusqu'au lancement récent d'un Fonds d'investissement alternatif réservé, admissible à un passeport de l'UE.

Le pays est aussi reconnu pour son savoir-faire dans le domaine des véhicules de titrisation et des activités de capital-risqueur.

La gamme des outils alternatifs disponibles au Luxembourg lui permettra-t-elle de devenir le chef de file et le promoteur des investissements alternatifs en Europe, comme il l'est sur le marché des fonds OPCVM ? Dans quelle mesure offre-t-il un contexte plus favorable que celui existant dans d'autres pays comme le Royaume-Uni ou l'Irlande ?

Le présent rapport a été rédigé à la suite d'une enquête à laquelle ont participé plus de 120 professionnels du secteur des Fonds d'investissement alternatif.

Il a pour objectif de donner un aperçu de la situation du secteur des investissements alternatifs au Luxembourg, ainsi que des principaux indicateurs permettant d'anticiper la croissance future.

Il comprend cinq parties, chacune traitant d'un point clé de l'avenir des investissements alternatifs au Luxembourg : la distribution, les nouvelles technologies, le Luxembourg comme lieu de prédilection, que faut-il attendre du FIAR, et la situation de la titrisation au Luxembourg.

Des acteurs importants du secteur de la gestion d'actifs, des nouvelles technologies et de la titrisation font part de leurs points de vue sur la situation présente et sur les perspectives futures de l'univers des investissements alternatifs, de sorte que nos lecteurs puissent avoir un aperçu rapide mais complet de ce qui permettra de faire du Luxembourg le lieu de prédilection des investissements alternatifs dans les années à venir.

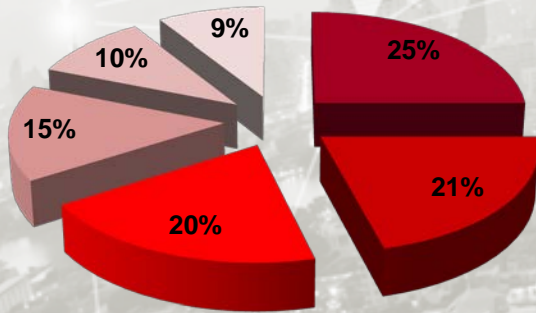
Olivier Renault
Country Manager chez SGSS
Luxembourg



RÉSUMÉ

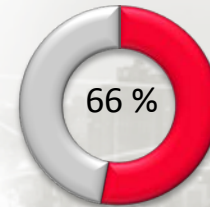
Cette enquête a été réalisée en novembre 2016 par SGSS auprès de **120 professionnels** des marchés financiers au Luxembourg.

RESPONDENTS



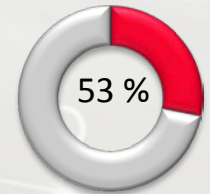
- Sociétés de gestion
- Gestionnaires d'actifs
- Consultants
- Administrateurs d'actifs
- Juristes
- Autres (IT, ...)

Simple à créer



a répondu que l'avantage d'un FIAR réside dans la simplicité **de sa procédure de création** et de sa procédure de liquidation

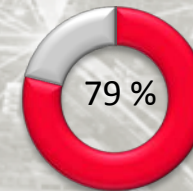
Big Data



a déclaré que le **Big Data** représentent la nouvelle technologie qui va impacter les FIA



Large gamme de véhicules

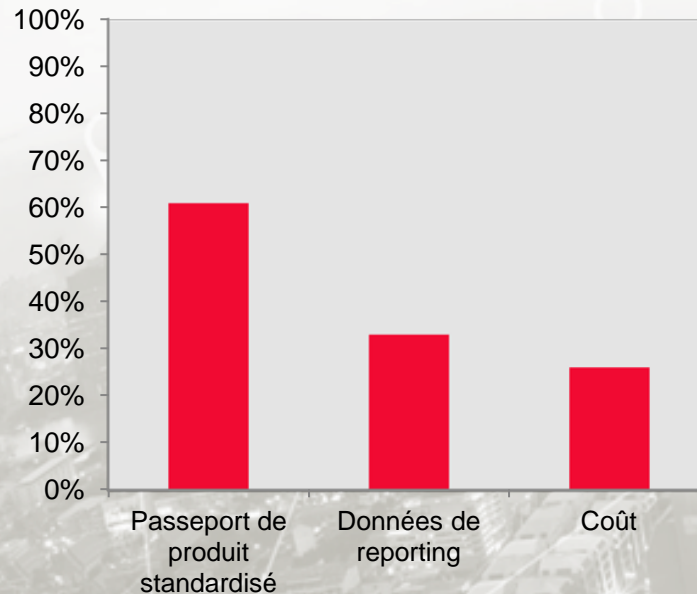


a déclaré qu'un **large choix** de véhicules est le principal point fort des FIA au Luxembourg



DISTRIBUTION ET PASSEPORT

Qu'attendez-vous en premier lieu de la directive AIFMD II ?



AMBITION

La directive AIFMD a introduit un nouveau régime de passeport qui régit la commercialisation des FIA auprès des investisseurs professionnels en Europe.

Quand il a été mis en place, le passeport de distribution a été largement salué comme la « cuillerée de confiture » destinée à faire passer la pilule plutôt amère des obligations de déclaration et de dépôt.

Ce nouveau passeport visait à renouveler la réussite remarquable de l'opération qui a fait des OPCVM une véritable marque transfrontalière, un contexte dans lequel le Luxembourg excelle en tant que lieu de domiciliation des fonds transfrontaliers. Alors que l'association OPCVM + Luxembourg s'avère une combinaison gagnante, AIFMD + Luxembourg semble également prometteuse et ouvre des perspectives de succès similaires.

COÛT

Après l'optimisme des débuts, il est apparu que le passeport de distribution des fonds de la directive AIFMD est resté en deçà des attentes. L'application d'un régime de passeport aux FIA a mis en évidence certaines des faiblesses inhérentes au système de passeports applicables aux OPCVM. L'obligation d'enregistrer les fonds dans chaque pays, de payer des frais d'inscription et des frais de maintenance récurrents, de nommer des agents locaux et de se conformer aux règles locales de commercialisation est plus facilement supportée par les OPCVM qui bénéficient d'une distribution plus large et d'actifs sous gestion plus importants. À partir du moment où ce système a été appliqué aux FIA qui sont généralement plus petits et plus spécialisés et qui ont une base d'investisseurs plus restreinte, les coûts associés à la distribution transfrontalière se sont avérés prohibitifs. En outre, les exigences de la directive AIFMD étaient exagérées sur certains marchés, ce qui plaçait la barre encore plus haut pour les FIA.

« L'harmonisation des exigences pourrait amener plus de certitude et permettre de réduire les coûts pour les FIA. »

Tout cela devrait toutefois évoluer, car dans le cadre du plan d'action de l'Union des marchés de capitaux (UMC) européenne, il est actuellement évalué s'il existe encore des obstacles potentiels à la distribution transfrontalière des fonds d'investissement. À la suite d'une consultation publique effectuée par la Commission européenne, il est prévu que l'harmonisation des exigences pourrait apporter plus de certitude et permettre de réduire les coûts pour les FIA comme pour les OPCVM. Cela devrait apporter un nouveau souffle à la distribution transfrontalière des FIA en Europe, voire au-delà, en cas de succès similaire à celui des OPCVM.

Elaine Kiggins

Product Manager chez SGSS

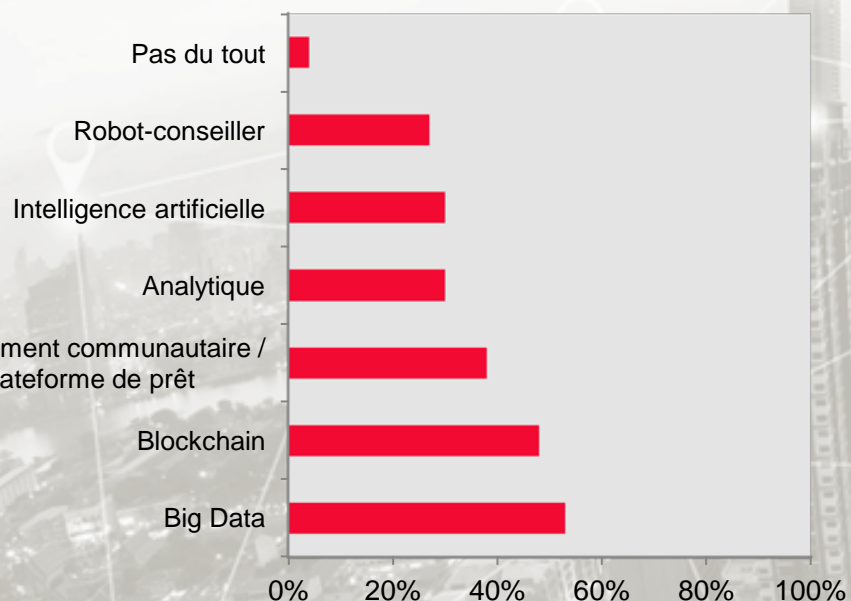
Enquête effectuée auprès de 120 professionnels des marchés financiers du Luxembourg, réalisée en novembre 2016 par le service marketing de SGSS





NOUVELLES TECHNOLOGIES ET FIA

Selon vous, laquelle des technologies suivantes va impacter le secteur des FIA ?



Enquête effectuée auprès de 120 professionnels des marchés financiers du Luxembourg, réalisée en novembre 2016 par le service marketing de SGSS

Nazir Zubairi, CEO de la LHoFT, (Maison du Luxembourg pour les technologies de la finance), nous a donné son avis sur le lien naturel qui existe au Luxembourg entre l'investissement alternatif, le capital-risque, le capital-investissement et les technologies financières.

Selon vous, quels avantages la Fintech pourrait-elle apporter au secteur des FIA ?

L'amélioration significative des connaissances sur les clients et les marchés grâce aux plateformes big data et le recours à l'apprentissage machine pourraient stimuler la productivité dans la gestion produits et les investissements. Les fonds de couverture qui recourent aux algorithmes ont déjà démontré tout ce qu'un avantage concurrentiel technologique pouvait apporter au processus de gestion des fonds. L'adoption de technologies améliorera fondamentalement la prise de décision et la compétitivité dans les années à venir.

Quelles sont les trois principales technologies qui impacteront le secteur des FIA, et comment ?

Les plateformes big data fourniront de meilleurs renseignements pour supporter les décisions et aider au contrôle. L'apprentissage machine augmentera l'efficacité et la cohérence lors de la prise de décision. La blockchain générera des économies de coûts au niveau des opérations de règlement, de rapprochement et de reporting.

Pensez-vous que le Luxembourg est le lieu où la Fintech pourrait être un catalyseur pour le secteur des FIA ?

Absolument. Le Luxembourg possède une solide expérience en matière d'agilité et d'adaptabilité acquise tout au long de son histoire. Les FIA évolueront inévitablement sous l'effet des technologies, et je suis convaincu que le Luxembourg cherchera à prendre le contrôle de cette évolution plutôt que de laisser l'initiative à d'autres et d'en subir les retombées négatives. Ici, la communauté financière dispose de l'esprit et de la capacité nécessaires et recevra le soutien dont elle a besoin pour assurer sa compétitivité future.



AVANT-PROPOS

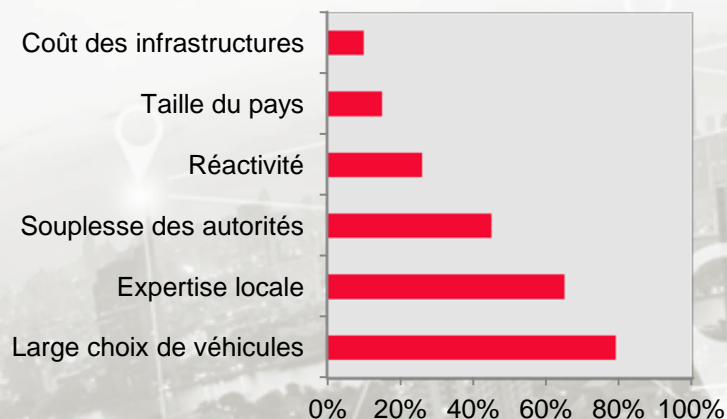
RÉSUMÉ

DISTRIBUTION ET
"PASSPORTING" DES FIANOUVELLES
TECHNOLOGIES ET FIA : UNE
ASSOCIATION NATURELLELE LUXEMBOURG, LIEU DE
PRÉDILECTION DES FIA ?LE FIAR : QUE FAUT-IL
EN ATTENDRE ?TITRISATION AU
LUXEMBOURGNOUS
CONTACTER

CONTRIBUTEURS

LE LUXEMBOURG : UN LIEU DE PRÉDILECTION

Quels sont les points forts du secteur des FIA au Luxembourg ?



Dans la sphère alternative, le Luxembourg représente 10,5 % du marché européen avec 585 milliards d'euros. C'est le quatrième plus grand marché européen pour la domiciliation des FIA après l'Allemagne, la France et les Pays-Bas. Les actifs non OPCVM sur le marché du Luxembourg ont progressé de plus de 10 % par an au cours des 10 dernières années (statistiques de l'EFAMA).

En mai 2017, 235 gestionnaires de FIA étaient agréés par l'organisme de réglementation national (la CSSF : la *Commission de Surveillance du Secteur Financier*), et **610 gestionnaires de FIA** étaient enregistrés auprès de la CSSF.

D'une manière générale, quelle est la stratégie de vos clients gestionnaires d'actifs en termes de FIA au Luxembourg ?

Depuis 2013, les gestionnaires d'actifs ont tendance à utiliser autant que possible le passeport des gestionnaires de FIA, que ce soit par l'intermédiaire d'une société de gestion au Luxembourg et/ou en créant un FIA basé au Luxembourg.

Toutefois, ces sociétés de gestion luxembourgeoise doivent avoir une raison réelle et substantielle d'opérer dans le pays, c'est-à-dire qu'elles doivent exercer des activités de gestion des risques ou de gestion de portefeuille.

Créer sa propre entité de gestion de FIA représente un investissement considérable en temps et en ressources. C'est pour cette raison que la plupart des gestionnaires d'actifs de petite ou moyenne taille préfèrent passer par une société tierce basée au Luxembourg, ce qui représente une alternative intéressante et économique. En outre, cela facilite la discussion avec l'organisme de réglementation luxembourgeois.

La société de gestion possède la licence de gestionnaire de FIA et peut aider à accélérer la procédure d'agrément du fonds.

Pourquoi avez-vous décidé de créer une société de gestion au Luxembourg ?

Nous avons créé notre société de gestion au début de l'année 2011 avec une licence OPCVM. Toutefois, à ce moment-là, notre objectif était déjà d'être l'un des premiers gestionnaires de FIA au Luxembourg. En effet, nous avons vu dès le début l'opportunité de transposer le modèle des OPCVM que nous connaissons bien à la gestion des FIA, en particulier grâce à l'expertise de notre Groupe dans le domaine des actifs réels. Le Luxembourg était la juridiction qui s'imposait, étant donné sa réputation et ses antécédents en tant que juridiction de premier plan pour les fonds en Europe.

Le FIAR est-il la solution attendue ?

Le FIAR est un ajout utile dans la « boîte à outils » des produits luxembourgeois. Le temps de mise sur le marché est un élément essentiel pour les gestionnaires d'actifs lorsqu'ils choisissent une juridiction. Étant donné que le FIAR ne nécessite aucun agrément de la CSSF, la procédure est maintenant plus rapide et attractive pour les gestionnaires ne ressortissant pas de l'UE et désireux d'utiliser le passeport de gestionnaire de FIA afin d'entrer sur le marché de l'UE. Cela augmente l'attrait du Luxembourg en tant que juridiction de prédilection, à même de concurrencer les autres véhicules non réglementés ou fonds offshore.

Daniela Klasén-Martin
Managing Director & Country Head
Crestbridge

Actifs FIA au Luxembourg

11 % de taux de croissance annuel 2006-2016 *

* Statistiques de l'EFAMA

Enquête effectuée auprès de 120 professionnels des marchés financiers du Luxembourg, réalisée en novembre 2016 par le service marketing de SGSS

Comment le Luxembourg peut-il l'emporter sur le marché européen des FIA ?

Le Luxembourg possède de nombreuses années d'expérience dans l'administration des OPCVM, ce qui peut constituer un véritable atout si nous voulons développer la Marque FIA.

L'expertise et le savoir-faire du Luxembourg sont incontestablement reconnus dans l'univers de la gestion de fonds et se sont même renforcés depuis l'introduction des gestionnaires de FIA comme cadre juridique privilégié de la gestion des actifs alternatifs/réels.

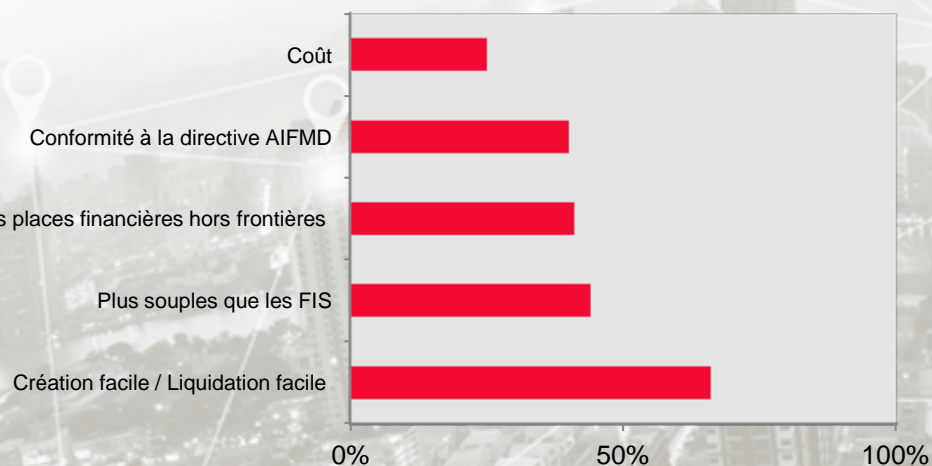
RENFORCER L'ESPRIT D'ÉQUIPE

ENSEMBLE



FIAR

Quels sont les avantages du FIAR ?



Le FIAR propose une solution attrayante pour la mise en œuvre de tous les types de stratégies d'investissement alternatif au bénéfice des investisseurs avertis, et particulièrement des investisseurs institutionnels et des investisseurs professionnels.

Concrètement, le FIAR peut investir dans n'importe quelle classe d'actifs : capital-investissement, immobilier, fonds de couverture, infrastructure, acquisition de dettes et montage de prêts, ainsi que les titres cotés de tous types.

Absence de supervision directe

Outre ce champ d'application très vaste, le FIAR offre une solution efficace aux problèmes de délai de mise sur le marché. En effet, l'absence d'autorisation préalable de la CSSF et la souplesse du cadre juridique régissant la constitution des entités constituent les attraits de ce nouveau régime.

Dans ce contexte, l'absence de supervision directe par la CSSF est contrebalancée par une supervision indirecte, notamment par l'intermédiaire de la supervision du gestionnaire de FIA, du dépositaire ou du commissaire aux comptes, de sorte à assurer la protection des investisseurs.

Reprenant les dispositions du régime des SICAR et du régime des FIS, la loi relative aux FIAR combine les deux régimes sous un seul texte juridique. Par conséquent, comme pour les FIS et les SICAR, toutes les formes de société, de partenariat et d'arrangement contractuel luxembourgeois peuvent donner lieu à la création d'un FIAR.

Un FIAR peut aussi adopter une structure à capital variable (par exemple SICAV) ou fixe (par exemple SICAF). Par ailleurs, le FIAR peut être constitué sous la forme d'un fonds à compartiments, ce qui signifie que chaque compartiment pourra avoir une politique d'investissement spécifique, ses propres investisseurs, structures de coûts et politique de distribution propres.

Rayonnement mondial

Le Luxembourg offre un rayonnement véritablement mondial combiné à un environnement favorable : capacité à mettre en contact gestionnaires et investisseurs, stabilité / prévisibilité, solidité / flexibilité de son cadre juridique, réglementaire et fiscal.

« Une véritable alternative aux fonds réglementés et non réglementés »

Le nouveau régime des FIAR reflète le souhait du Luxembourg d'améliorer la supervision des investissements alternatifs. Au départ, l'adoption de la directive relative aux FIA a mené à un régime de double supervision (au niveau de la gestion des actifs d'une part, et au niveau des FIA d'autre part).

Les FIAR du Luxembourg se positionnent comme de véritables alternatives à la fois aux fonds réglementés et aux fonds non réglementés. Une totale compatibilité avec les réglementations de l'UE, un périmètre de commercialisation véritablement mondial et un délai de mise sur le marché rapide contribuent à faire du Luxembourg un marché essentiel.

Marine Roy
Head of Legal chez
SGSS





TITRISATION

Le Luxembourg a promulgué la loi sur la titrisation en mars 2004 et plus de 1 000 véhicules de titrisation ont été créés depuis lors. Ces véhicules de titrisation se situent en dehors du champ d'application de la directive AIFMD, bien qu'il y ait eu un débat sur la question de savoir si les véhicules de titrisation devaient être soumis à la directive AIFM. Seuls les véhicules de titrisation qui émettent des titres de façon continue à destination du public relèvent de la réglementation de la CSSF.

En mai 2017, il y avait **34 véhicules de titrisation réglementés** au Luxembourg.

Quels sont les avantages de la titrisation ?

Dans un marché financier de plus en plus réglementé où l'utilisation du bilan peut donner lieu à des frais punitifs, la titrisation présente de plus en plus d'avantages, du fait que c'est un instrument qui permet de transférer à la fois la propriété et les risques d'un actif d'une partie à une autre. En outre, la distribution / réaffectation du risque, la liquidité, le coût de financement plus favorable pour l'initiateur et le rating potentiellement plus élevée d'une dette émise par une entité ad hoc constituent également des avantages jouant en faveur des titres émis par des entités ad hoc.

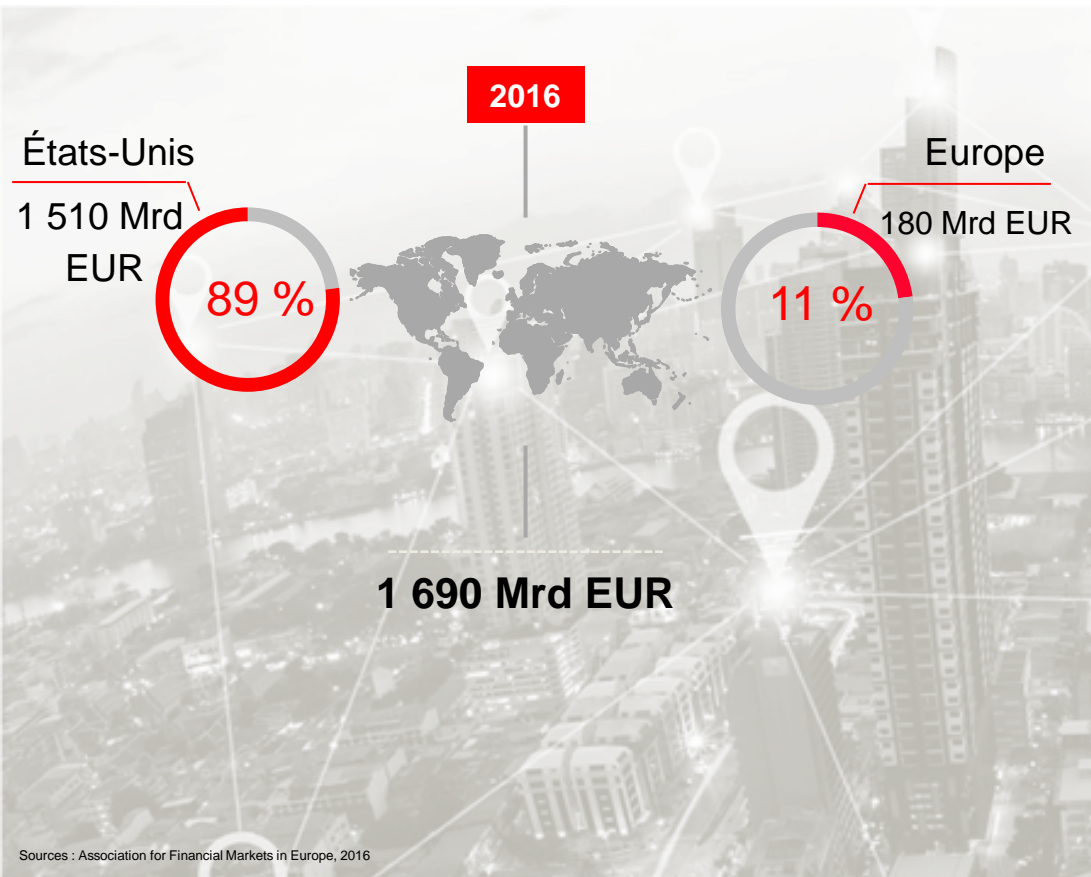
Quels sont les points forts du Luxembourg au regard de ce type d'instrument ?

La loi de 2004 sur la titrisation prévoyait une plateforme solide et sécurisée pour les véhicules titrisés. Du fait que les structures compartimentées et cloisonnées comportant des clauses de non-recours et de renoncement aux procédures d'insolvabilité traitent chaque compartiment comme une partie distincte du bilan de l'entité ad hoc, le large éventail d'actifs autorisés à être titrisés, l'exemption de TVA sur la gestion de ces véhicules, le nombre important de conventions fiscales limitant les prélèvements fiscaux et la facilité de communication avec l'organisme de réglementation constituent autant d'atouts susceptibles de faire pencher la balance en faveur du Luxembourg au moment de décider de la domiciliation d'une entité ad hoc.

Quelles sont vos prévisions sur la titrisation pour les années à venir ?

Compte tenu d'un environnement de taux d'intérêt historiquement bas et de la tendance au renforcement des exigences de fonds propres en cas d'octroi de prêts, les prêteurs, en particulier en Europe, continueront de souffrir à court terme. La titrisation est une solution qui pourrait aider à réduire les portefeuilles de prêts en les reconditionnant et en les vendant à des investisseurs avides de rendement, comme les gestionnaires d'actifs, les compagnies d'assurance ou les fonds de pension. En outre, avec le renforcement de la distribution et l'amélioration de la réglementation post-crise, je prévois que le segment de marché des particuliers va investir de façon plus active dans les produits titrisés en raison de leurs rendements plus élevés.

Natalia Caldare
Commerzbank





AVANT-PROPOS

RÉSUMÉ

DISTRIBUTION ET
"PASSPORTING" DES FIA

NOUVELLES
TECHNOLOGIES ET FIA : UNE
ASSOCIATION NATURELLE

LE LUXEMBOURG, LIEU DE
PRÉDILECTION DES FIA ?

LE FIAR : QUE FAUT-IL
EN ATTENDRE ?

TITRISATION AU
LUXEMBOURG

INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS



NOUS
CONTACTER



CONTRIBUTEURS

NOUS CONTACTER



Herbert Muck
Head of Sales & Relationship Management
Tél. : +352 47 93 11 53 72
Portable : +352 621 355 566
herbert.muck@sgss.socgen.com



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Securities Services

RENFORCER L'ESPRIT D'ÉQUIPE
ENSEMBLE



AVANT-PROPOS

RÉSUMÉ

DISTRIBUTION ET "PASSPORTING" DES FIA

NOUVELLES TECHNOLOGIES ET FIA : UNE ASSOCIATION NATURELLE

LE LUXEMBOURG, LIEU DE PRÉDILECTION DES FIA ?

LE FIAR : QUE FAUT-IL EN ATTENDRE ?

TITRISATION AU LUXEMBOURG



NOUS CONTACTER



CONTRIBUTEURS

CONTRIBUTEURS

Daniela Klasén Martin

Managing Director, Country Head, Crestbridge

Crestbridge est un important fournisseur indépendant et multi-juridictionnel de services d'administration, de gestion et de gouvernance d'entreprise pour les gestionnaires de fonds, les institutions, les entreprises et les UHNW (personnes avec une fortune supérieure à 30 Mio USD). Ce que l'entreprise offre avant tout, c'est la tranquillité d'esprit; le fait de savoir que vos biens sont administrés conformément aux normes les plus exigeantes.



Natalia Caldare

Securitisation Structurer, Commerzbank

Commerzbank est une banque commerciale internationale qui possède des succursales et des bureaux dans près de 50 pays. Avec ses deux secteurs d'activité Clients privés et Petites entreprises, ainsi que Clients Entreprise, la banque propose un portefeuille complet de services financiers à ses clients.



Nazir Zubairi

CEO de la LHoFT (Luxembourg House of Financial Technology)

La LHoFT est la plateforme luxembourgeoise dédiée aux FinTech, où la finance et la technologie interagissent pour favoriser l'innovation et développer des solutions à même de façonner le futur des services financiers.



Luxembourg House of Financial Technology



Elaine Kiggins

Product Manager chez SGSS

Elaine Kiggins, responsable produit, Services de distribution de fonds, chez SGSS, est en charge du développement des services SGSS qui assistent les clients pour la distribution de leurs fonds à l'échelle mondiale. Basée au Luxembourg, Elaine a rejoint Société Générale Securities Services en 2006, en tant que Head of Organisation and Projects in Transfer Agency, avant de passer à la Direction des produits dans le segment Asset Managers & Asset Owners en 2012, avec la responsabilité des Services de distribution de fonds.



Marine Roy

Head of Legal chez SGSS

Marine a débuté sa carrière au sein de la Société Générale en France, en 2000. Elle a activement contribué à la mise en œuvre des réglementations (AIFM, UCITS 5, MIFID II, Dodd Frank, EMIR, FATCA) et de leur transposition dans les réglementations françaises et luxembourgeoises. En 2015, elle a été nommée Directrice du Département juridique de SGSS. Elle était un membre actif de l'Association Française des Professionnels des Titres et de l'Association Française de la Gestion financière en France et elle fait partie, depuis 2013, du Comité réglementation de l'Association luxembourgeoise des Fonds d'Investissement (ALFI).

DÉCHARGE DE RESPONSABILITÉ

« Ce document est publié uniquement à titre informatif. » En aucun cas il ne doit être considéré, en tout ou en partie, comme une offre visant à conclure une transaction. Ce document n'est pas destiné à avoir un caractère consultatif ou à représenter une recommandation d'investissement ou une recommandation concernant une stratégie, un produit ou UN service.

Bien que les informations figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables, la Société Générale ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces informations et elle décline toute responsabilité en cas d'erreurs de quelque nature que ce soit.

Toute reproduction, divulgation ou diffusion de ces documents est interdite.

Les produits et services décrits dans ce document ne conviennent pas à toutes les personnes. Ce document n'est pas destiné à être utilisé par la clientèle des particuliers ni à cibler celle-ci.

Il se peut que tous les produits et/ou services décrits ne soient pas disponibles dans toutes les juridictions. »