

AFTER HOLDING 29

Four years after a European Commission ruling, thousands of Luxembourg holding companies will become extinct by the end of this year. Is that actually good news for the Grand Duchy?

APRÈS LES HOLDINGS 1929. Quatre ans après une décision de la Commission européenne, plusieurs milliers de sociétés holdings du Luxembourg disparaîtront d'ici la fin de l'année. Quel impact sur le Grand-Duché?

Text: Aaron Grunwald

With more than 9,000 Luxembourg holding companies set to “disappear” by the end of this year, there is remarkable calm within the Grand Duchy’s financial sector. In fact, the industry has been preparing for the elimination of the “1929 Holding Company” regime since a July 2006 European Commission ruling. The legislative reforms introduced following that decision have, if anything, made Luxembourg a more competitive financial centre, according to experts interviewed below.

First, a bit of history. In July 1929 the “Exempt, Milliardaire and Financial Holdings of 1929 Act” was passed, creating special tax benefits for Luxembourg holding companies involved in non-commercial activities. These holding companies had to be “exclusively engaged in holding the stocks of companies, managing collective investments, providing financing and licensing intangibles to related entities within a group” according to the European Commission. That meant they could not take an active part in managing subsidiary companies.

In exchange for these operating restrictions, Holding 1929 Companies were made exempt from all direct business taxes. In addition, “dividends paid by these companies are not subject to withholding tax, and non-resident beneficiaries are not subject to income tax in Luxembourg on dividend income,” explains André Pesch, Partner at Ernst & Young Luxembourg. Pesch notes the regime “was an immediate success. By the 1st of January 1933, there were 360 holding companies under the 1929 regime.” That number swelled to more than 15,000 by the mid-2000s, according to Rüdiger Jung, Member of the Executive Committee at The Luxembourg Bankers’ Association (the ABBL).

Enter the European Commission. In 2006, after a four-year review, it ruled the Holding 1929 regime was “illegal state aid” not compatible with the Single Market, as it induced European companies to “create dedicated structures in Luxembourg to reduce their current tax liabilities.” In its announcement, Neelie Kroes, then European Competition Commissioner, states that

Malgré la «disparition» programmée de plus de 9.000 sociétés holdings d’ici la fin de l’année, les milieux financiers du Grand-Duché font preuve d’un calme remarquable. En fait, le secteur se prépare à l’abrogation du «régime Holding 1929» depuis la décision de la Commission européenne en 2006. Les réformes législatives déclenchées suite à cette décision ont même contribué à faire de Luxembourg un centre financier encore plus compétitif, selon les experts interrogés ci-après.

Petit rappel historique. En juillet 1929, une loi relative à l’exonération fiscale des holdings de financement et de type milliardaire a créé un régime fiscal préférentiel pour les sociétés holdings luxembourgeoises impliquées dans des activités non commerciales. Celles-ci devaient «se consacrer exclusivement à la détention de participations, la gestion d’investissements collectifs, l’octroi de prêts et la cession de licences à des entreprises liées au sein d’un même groupe», selon la Commission européenne. En clair, elles ne pouvaient pas prendre une part active à la gestion de sociétés filiales.

En contrepartie de ces restrictions d’exploitation, les «sociétés holdings 1929» étaient exonérées de tout impôt direct. En outre, explique André Pesch, *partner* de Ernst & Young Luxembourg, «Les revenus distribués par la holding ne donnent pas lieu à retenue à la source et les actionnaires non-résidents ne sont pas sujets à l’impôt sur le revenu au Luxembourg sur les dividendes.» Il fait remarquer que ce régime «a connu un succès immédiat. Au 1^{er} janvier 1933, 360 sociétés holdings bénéficiaient du régime 1929.» Au milieu des années 2000, elles étaient plus de 15.000, selon Rüdiger Jung, membre du comité de direction de l’Association des Banques et Banquiers, Luxembourg (ABBL).

Entre alors en scène la Commission européenne. En 2006, après quatre ans d’investigation, le régime Holding 1929 est déclaré «aide d’Etat illégale» incompatible avec le Marché unique, car incitant les sociétés

**“IT MAY BE ONLY ON THE 31ST
OF DECEMBER 2010 THAT
THE LAST 1929 HOLDING
COMPANIES WILL SAY ADIEU”**

ANDRÉ PESCH (ERNST & YOUNG LUXEMBOURG)

Luxembourg Finance
Minister Luc Frieden
and European
Commissioner
Neelie Kroes

Le ministre des Finances
luxembourgeois
Luc Frieden et la
commissaire européenne
Neelie Kroes



Photo: The Council of the European Union

eliminating *“a scheme providing sizable tax advantages to Luxembourg’s financial holdings will help to restore a level playing field in the EU’s financial services industry.”* Pesch says, *“Whether the 1929 regime does in fact constitute illegal state aid remains questionable. However, the Luxembourg government wisely decided not to challenge the decision of the Commission, but rather to accept it while still trying to strengthen Luxembourg’s financial centre.”*

Within four months of the Commission ruling, Luc Frieden, then Luxembourg Minister for the Treasury and the Budget, successfully shepherded legislation creating the *société de gestion de patrimoine familial* (SPF) holding company regime. The SPF preserved many of the same tax exemption benefits as the Holding 1929 regime, although it is more clearly defined as only serving private investors, and somewhat narrows the definition of passive investments, for example excluding the charging of interest on loans to affiliated companies. Jung points out that while more than 6,000 former Holding 1929 Companies have already transformed themselves into new entities, at press time only 627 SPF companies had been created.

So, why haven’t all Holding 1929 Companies converted to the SPF regime? Keith O’Donnell, Managing Partner at the advisory firm Atoz, says companies have had to ask themselves an almost existential question, *“Why is the company here? If the objective is personal estate management, it is likely fine to convert to a SPF. If it’s for more corporate reasons, chances are they should use another vehicle that’s probably going to be a better vehicle for them.”*

As it turns out, two other regimes have also proved popular with investors. In 2007 Luxembourg unveiled the Specialized Investment Funds (SIF) Law, a regime creating investment funds dedicated to *“informed investors”*. Jung says several hundred SIFs have been created in Luxembourg, including a number of former Holding 1929 Companies. While SIFs allow greater flexi-

européennes à *«créer des structures spécifiques au Luxembourg afin de réduire leurs obligations fiscales»*. Dans son annonce, Neelie Kroes, alors commissaire européenne chargée de la concurrence, indique que la suppression d’un *«régime octroyant des avantages fiscaux importants aux holdings de financement établies au Luxembourg contribuera à rétablir, au sein de l’UE, des conditions de concurrence équitables dans le secteur des services financiers.»* Selon M. Pesch, *«Reste à prouver que le régime 1929 constitue vraiment une aide d’Etat illégale. Cependant, le gouvernement luxembourgeois a sagement décidé de ne pas contester la décision de la Commission, et de l’accepter tout en renforçant la position de centre financier du Luxembourg.»*

Quatre mois plus tard, Luc Frieden, ministre des Finances et du Budget à l’époque, introduisit la législation créant le nouveau régime de société holding, devenue société de gestion de patrimoine familial (SPF). La SPF conserve nombre d’avantages d’exonération fiscale du régime Holding 1929, mais elle est exclusivement au service d’investisseurs privés, et limite la définition des investissements passifs, par exemple en n’accordant plus de prêts rémunérés aux sociétés liées. M. Jung souligne que si 6.000 anciennes sociétés holdings 1929 se sont déjà transformées en nouvelles entités, seules 627 SPF ont été créées à ce jour.

Pourquoi toutes les sociétés holdings 1929 ne sont-elles pas passées sous le régime SPF? Pour Keith O’Donnell, *managing partner* du cabinet fiscal Atoz, elles ont dû se poser une question quasi existentielle: *«Pourquoi sommes-nous ici? Si l’objectif est la gestion de patrimoine individuel, une conversion en SPF est probablement une bonne chose. Si les raisons sont plutôt commerciales, il est sans doute plus intéressant de trouver un autre véhicule, bien mieux adapté.»*

De fait, deux autres régimes sont également populaires auprès des investisseurs. En 2007, le Luxembourg a adopté la loi sur les fonds d’investissement spécialisés (FIS), régime créant des fonds d’investissement pour *«investisseurs avertis»*. D’après M. Jung, il existe déjà plusieurs centaines de FIS, dont un certain nombre d’anciennes holdings 1929. Les FIS offrent plus de souplesse en ter-



Photo: Julien Reicher

André Pesch, Partner,
Ernst & Young Luxembourg

André Pesch, partner, Ernst & Young
Luxembourg

bility in terms of type of investments and commercial activities, there are in turn fewer tax benefits than the SPF.

In addition, many former Holding 1929 Companies migrated to a regime created in 1990, the *société de participations financières* (SOPARFI), observes Carlo Schlessler, President of the Luxembourg International Management Services Association (LIMSA). The SOPARFI is a fully taxable company, but then benefits from participation in the Grand Duchy's Double Taxation Treaties and the EU Parent-Subsidiary Directive.

There's another reason too. Ernst & Young's Pesch observes that *"during its discussion with the Commission, the Luxembourg government succeeded in negotiating a grandfathering clause for all 1929 Holding Companies"* that had already been formed before the EC ruling. *"Under this clause, 1929 Holding Companies still can benefit from the 1929 regime during the grandfathering period starting on the 1st of January 2007 and ending on the 31st of December 2010. Thus, it may be only on the 31st of December 2010 that the last 1929 Holding Companies will say adieu."*

LIMSA's Schlessler predicts a sizable migration literally right before the December deadline: *"Remember the activity allowed by a SPF, in comparison to a Holding 29, has been in some part reduced. So that's why many of the changes will occur at the end of 2010. Many Holding 1929 Companies have activity in lending to affiliates with interest bearing loans. This activity is not allowed anymore in the future. They want to stay under the Holding 29 regime until year-end in order to collect interest for almost the whole year. Only at year-end, will many changes into SPFs occur."* Schlessler notes that some transactions allowed under the Holding 1929 regime are not allowed with a SPF. *"Activity in royalties - for example, patents or brands - are not allowed under a SPF. These companies will also remain as Holding 1929s until year-end, but then they have to change. I don't say they will all change into SOPARFIs, although the Luxembourg tax regime is very favourable for this kind of activity."* He adds existing Holding 1929 Companies are generally well prepared to exit the vehicle by the end of December.

mes de types d'investissements et d'activités commerciales, mais offrent moins d'avantages fiscaux que les SPF.

De surcroît, nombre d'anciennes sociétés holdings 1929 sont passées à un autre régime créé en 1990: la société de participations financières (Soparfi), comme le fait observer Carlo Schlessler, président de la Luxembourg International Management Services Association (LIMSA). La Soparfi est une société imposable, mais elle bénéficie des conventions de non-double imposition signées par le Luxembourg et de la directive européenne Mère-Filiale.

Mais il y a une autre raison. André Pesch observe que *«lors des discussions avec la Commission, le gouvernement luxembourgeois a réussi à négocier une 'clause de grand-père' (clause de droits acquis, ndlr.) pour toutes les sociétés holdings 1929»* établies avant la décision de la Commission européenne. *«Cette clause stipule que les sociétés holdings 1929 continuent à bénéficier du régime 1929 pendant toute la période des droits acquis, du 1^{er} janvier 2007 au 31 décembre 2010. Les dernières holdings 1929 attendront peut-être le 31 décembre 2010 pour dire adieu.»*

Carlo Schlessler (LIMSA) prédit un phénomène de grande migration juste avant la date butoir: *«N'oubliez pas que l'activité permise à la SPF, comparée à la holding 1929, est en partie réduite. Voilà pourquoi la majorité des changements se produiront fin 2010. L'octroi de prêts rémunérés aux filiales n'étant plus permis à l'avenir, nombre de sociétés holdings 1929 veulent rester sous le régime Holding 1929 jusqu'à la fin de l'année afin de récupérer les intérêts sur la majeure partie de l'exercice. La fin de l'année verra un grand nombre de passages aux SPF.»* Il précise en outre que certaines transactions permises sous le régime Holding 1929 sont interdites en SPF: *«Une SPF ne peut s'occuper de royalties, par exemple de brevets et de marques. Les sociétés concernées resteront donc en holdings 1929 jusqu'à la fin de l'année puis devront se transformer. Mais toutes ne deviendront pas des Soparfi, bien que le régime fiscal luxembourgeois soit très favorable à ce type d'activité.»* Selon lui,

« LA FIN DE L'ANNÉE VERRA UN GRAND NOMBRE DE PASSAGES AUX SPF »

CARLO SCHLESSER (LIMSA)

Rüdiger Jung, Member
of the Executive Committee,
The Luxembourg Bankers' Association

Rüdiger Jung, membre du comité de
direction de l'Association des Banques et
Banquiers, Luxembourg (ABBL)



Photo: ABBL

So, four years later, where have all these changes left Luxembourg in today's competitive climate? For a start, Pesch calls the creation of the SPF *"a smart move"*: *"With the SPF, individual investors in a 1929 Holding Company have received, in my opinion, an even more attractive investment vehicle, since it is no longer targeted by the EU."*

Despite some initial fears in the marketplace, the ABBL's Jung does not see a significant number of investors moving to other jurisdictions: *"Even if some companies have left Luxembourg, there are a lot more that have moved into other vehicles. I don't believe there's a big problem with this."* Jung also says the future of Luxembourg's financial sector is in private banking, being able to offer *"customers a more global service package. Helping them manage assets, help accumulate lifetime assets, preparation for succession planning. The SPF will be an attractive vehicle, with other Luxembourg vehicles, for family offices."* Jung adds that these days *"so many people are moving within the EU and globally, they will increasingly have multiple jurisdictional issues. We think this is one type of the clientele we can tackle in the future."*

Atoz's O'Donnell agrees the SPF is well adapted for individual estate planning and says the reforms have been positive: *"I think it's helped. The popularity of the Holding 1929 Company as a private estate planning vehicle was almost an historical accident. The framework was set up for more corporate reasons, but the business environment and the international tax world have evolved, particularly over the past 20 years."* O'Donnell believes the changes in Luxembourg the past four years have been healthy overall: *"It was painful; it will be painful through this year. It's taken threats to Luxembourg off the table, that's very helpful. It's attracting higher net worth investors, but perhaps less in total numbers. But that's the trend in the market, that's where the Luxembourg market has to go. Below a certain level of assets, it's not worth having a corporate structure."*

les sociétés holdings 1929 existantes sont globalement bien préparées au changement de décembre.

Quatre ans plus tard, où en est le Luxembourg dans le climat concurrentiel actuel? Pour commencer, M. Pesch qualifie la création des SPF de *"démarche intelligente"*: *"Avec les SPF, les investisseurs individuels d'une société holding 1929 ont reçu, à mon avis, un véhicule d'investissement encore plus attractif, puisqu'il n'est plus la cible de l'UE."*

Malgré quelques frilosités du marché, M. Jung (ABBL) n'a pas observé d'exode massif des investisseurs vers d'autres juridictions: *"Quelques sociétés ont quitté le Luxembourg, mais un plus grand nombre est passé à d'autres véhicules. La situation n'est pas problématique."* Il voit l'avenir du secteur financier luxembourgeois dans la banque privée, qui offre *"aux clients un package de services plus global, en les aidant à gérer leurs actifs, accumuler un patrimoine, préparer leur plan de succession. La SPF sera un des véhicules attractifs du Luxembourg pour les family offices."* Et M. Jung d'ajouter qu'à l'heure actuelle *"la grande mobilité des personnes au sein de l'UE et au niveau mondial augmente les problèmes de juridictions multiples. Nous pensons développer ce genre de clientèle à l'avenir."*

Pour Keith O'Donnell (Atoz), la SPF est bien adaptée à la gestion de patrimoine individuel et les réformes se sont avérées positives: *"Elles ont été utiles. La popularité de la société holding 1929 en tant que véhicule de gestion de patrimoine était presque un accident de l'Histoire. Le cadre avait été établi pour des raisons de business, mais l'environnement commercial et le monde de la fiscalité internationale ont évolué, surtout ces 20 dernières années."* A ses yeux, les changements des quatre dernières années sont globalement salutaires: *"Les réformes ont été douloureuses, et le seront encore toute l'année. Mais elles ont écarté les menaces qui pesaient sur le Luxembourg. Les investisseurs sont peut-être un peu moins nombreux mais plus riches. C'est la tendance du marché, et la voie que doit poursuivre le marché luxembourgeois. Une structure corporate n'est intéressante qu'à partir d'un certain niveau d'actifs."*

"THAT'S WHERE THE LUXEMBOURG MARKET HAS TO GO"

KEITH O'DONNELL (ATOZ)