

Fund managers, don't get overwhelmed:

## Surf the AIFM wave by migrating to Luxembourg (continued)

Part 2: After migrating management companies (AGEFI Luxembourg, May 2010), let's witness the higher benefits of migrating foreign UCIs.

**L**uxembourg-based management companies of foreign UCIs can rarely benefit from an attractive tax regime in Luxembourg, and may even bring a risk of taxation of such UCIs in Luxembourg when only their management company is migrated to Luxembourg<sup>1)</sup>. It is then pretty advisable to consider the option which, although not easier to implement than a migration of a management company, can offer significant tax benefits: migrating a foreign UCI to Luxembourg.

### 1. Getting set for a move

#### 1.1 Pick up a fund type

A fairly wide range of alternative investment funds types are available in Luxembourg. Depending on their investment policy, regulatory framework or tax treatment, a fund initiator can be tempted to either create a UCITS or other UCIs of the like, specialized investment funds (either in corporate or UCI form), SICARs (companies for investment in risk capital) or other securitization vehicles (either corporate or funds form as well). Sometimes, even a straight forward holding company (so-called SOPARFI) can fit, but most of the time a foreign fund manager landing in Luxembourg feels home with a regulated vehicle like one of those listed above. It is however unlikely that a hedge fund would migrate to Luxembourg and adopt a lighter regulatory regime than UCIs<sup>2)</sup>, because this is closer to its previous functioning rules, and offers more adequate and powerful governance and marketing opportunities, and this is why the following will limit its scope to UCIs.

#### 1.2 Get on stage

Transferring a fund to Luxembourg can be done through different routes. The first one, as we have seen, is to migrate the registered office of the fund's management company, if that option is available. Although the transfer of the management company itself is not complicated, its sole transfer on the Luxembourg soil will not make it qualify as a true, chartered and supervised management company: the constitutive documents of the fund itself will need to go through a parallel and necessary approval process. Another option is to merge funds, but in order to do this as of today, the



foreign fund must first be transformed into a domestic fund. The future implementation of the UCITS IV Directive into Luxembourg domestic law should somehow ease the process by allowing cross-border mergers; Luxembourg has proved to be fast in implementing UCITS directives in the past, and also has a good track-record of innovative corporate cross-border mergers, then hopefully a mix of the two should make it all a manager-friendly process. It could also be envisaged to contribute the units of the foreign fund to a newly created domestic investment fund under a corporate form, while waiting for the

UCIs cross-border merger option to come into force. Then the foreign fund can be wound-up according to its domestic regulations. Finally, the last option to envisage when transferring a fund is actually... not to transfer the fund, but its assets: selling them

to a newly created domestic fund may be of interest if the foreign fund is not at risk of making a gain and is owned by a very limited number of investors. That's akin to a contribution, but the foreign fund is no longer in the chain.

#### 1.3 Checked up...

UCIs must be approved and continuously supervised by the CSSF. This implies submitting to the CSSF a comprehensive set of constitutive documents of the fund and its management company (or the regulated company itself, if not a fund) like articles of incorporation, PPM or prospectus, management regulations, managers resumes, shareholding etc. The most common conditions of approval are an investment strategy that suits the fund's legal purpose, a central administration located in Luxembourg, a proof that the fund's managers are experienced and have a good reputation, an appropriate level of capital in the fund and the management company, the hiring of Luxembourg-based, CSSF-approved custodian and independent auditor. Depending on the retained type of fund, certain policies and reporting principles must also be disclosed.

#### 1.4 ...and good to go

On the distribution and marketing side, once CSSF-approved, the funds capabilities in that matter depend on their regulatory regime: some may be opened to qualified investors and/or institutional investors only, whatever their location, whereas others may offer their units to the public in Luxembourg and/or EU countries subject to abiding by local regulatory constraints.

In this respect, the UCITS IV Directive should somehow ease the units' distribution process across the EU. In a near future, should the AIFM Directive be implemented substantially in its current form<sup>3)</sup>, an EU-based fund manager will be able to market units of EU-based funds to professional investors residing in the same state as the fund manager. Each EU member state will have the option to authorize the marketing to retail investors of the EU state where the fund manager is established. Last but not least, the draft AIFM Directive provides for the introduction of a "passport" that should allow marketing EU-managed and -based funds to professional investors across the EU subject to certain conditions. Where either the fund or the fund manager is not EU-based, the marketing of units of that fund remains a highly debated issue for now, but will hopefully become clearer in a couple of months.

### 2. Enjoying the funds tax-friendly environment of Luxembourg

As mentioned above, it is very unlikely to have the migrating UCI taking the legal form of a Luxembourg SOPARFI, securitization vehicle or a SICAR and that's why the scope of this section has been limited to the tax aspects of connection with the migration of a foreign UCI to Luxembourg. Indeed, in addition to a special legal and regulatory environment, the transfer, whatever its modalities, could also trigger tax consequences, not only in Luxembourg but also in the departed country.

#### 2.1 Migration: an expected neutral move from a tax perspective

Whatever the form of the migration (i.e. cross border merger, migration or contribution of all assets and liabilities possibly followed by a liquidation of the foreign UCI), the transfer of a UCI should be considered in the departed country as liquidation from a tax perspective, with the consequence that all latent gains will have to be disclosed and taxed accordingly. In case there is no actual transfer of the UCI but instead a transfer of its assets, any latent gain would also have to be disclosed. In practice, the risk of taxation should be close to nil as UCIs are in principle tax exempt in their country. The tax consequences deriving from this transfer will obviously depend (i) of the legal form of the UCI - contractual or not and (ii) on the applicable domestic tax regime and should be analyzed on a case by case basis.

#### 2.2 Migration: Mind collateral damages

In addition, it is questionable whether the transfer of the UCI to Luxembourg may disclose taxation at the level of the jurisdiction where the underlying assets are located. Double tax treaties could help in such situation but a case by case analysis would have to be realized. A similar analysis would have to be done at the level of the investors. Indeed, the migration of the foreign

UCI may trigger the disclosure of the latent gain attached to their unit / shares in said UCI which may trigger liability depending of the tax regime applicable to the investors. In such hypothesis, the double sentence is that the investors in the UCI would have to pay the tax without receiving any proceeds.

#### 2.3 Arrived in Luxembourg - Finally some benefits

With respect to the migration of a UCI with legal personality, and whatever the route taken, it will entail the creation of a new Luxembourg UCI (cross border merger and contribution) or at least the assimilation to the legal form of a Luxembourg UCI in accordance with the Luxembourg legal and regulatory framework. Besides that and whatever the form of the migration, the UCI will only be subject to EUR 75 fixed registration duty<sup>4)</sup> (and also EUR 75 for its management company). Further to the migration, the management company of the foreign UCI should benefit from the specific tax exemption to the extent it manages only one single FCP. The new Luxembourg UCI should be exempt from Corporate Income Tax, Municipal Business Tax and Net Worth Tax, and from Withholding tax on distributions. Luxembourg SIFs and UCIs (Part II of the Law on UCIs) being only subject to an annual subscription tax ("taxe d'abonnement") at a rate of 0.01% (SIFs) and 0.05% (UCIs) p.a. of their NAV with a potential reduction to 0% for investments made into Luxembourg funds themselves subject to subscription tax. According to the speech of the Luxembourg Prime Minister dated May 5th, 2010, the subscription tax for exchange traded funds should be abolished in future.

### Conclusion

As expected, migration ending in multiple jurisdictions and regulation maze should be avoided. This does not mean however that there should be no issues to monitor or to fix upon migration: one should provide for a suitable and sustainable alternative (i) to face the constraints of the AIFM Directive as to be implemented by the Luxembourg legislator and anticipated by all local domestic service providers, and (ii) benefit from the secure and flexible legal, regulatory and tax environment of our European premium location for the fund industry which is Luxembourg.

ATOZ - AIFM working group

Leaders:

Jean-Michel Chamonnard

jean-michel.chamonnard@atoz.lu - +352 26 940 233

Nicolas Cuisset (cf. portrait)

nicolas.cuisset@atoz.lu - +352.26.640 305

1) Part I of this article AGEFI dated May 2010 "Fund Managers, don't get overwhelmed: Surf the AIFM wave by migrating to Luxembourg"  
2) As voted by the Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament on 17 May 2010 and the ECOFIN Council on 18 May 2010.  
3) Law dated December 19, 2008

## Les achats de dette de la BCE risquent d'en faire une "bad bank"

**E**n se lançant dans des rachats d'emprunts émis par des Etats en difficulté, la Banque centrale européenne prend le risque de devenir une "banque poubelle" et d'exposer les Etats et les contribuables de la zone euro aux désagréments de la création accélérée de monnaie.

La BCE a été contrainte au début du mois de mai de faire taire son opposition de longue date au rachat de dettes publiques face à l'intensification de la crise de la dette qui, après la Grèce, menaçait l'Espagne et le Portugal. Cette décision a suscité des réactions diverses: de nombreux analystes y ont vu un changement d'attitude raisonnable et ont souligné son effet apaisant immédiat sur les marchés, mesurable par la baisse des rendements obligataires des pays les plus exposés. Mais d'autres ont exprimé leur désaccord, et parmi eux figurent le président de la Bundesbank Axel Weber, considéré comme le plus sérieux des candidats à la succession de Jean-Claude Trichet à la tête de la BCE l'an prochain. Pour ces pourfendeurs des rachats d'emprunts, la banque centrale est allée trop loin et prend le risque d'alimenter l'inflation en augmentant

l'offre monétaire. La BCE, soulignent certains économistes, s'expose en outre au risque d'un défaut de la Grèce sur sa dette publique en reprenant ce risque aux banques commerciales, sur le modèle des "bad banks" créées par certains pays depuis 2008 pour faciliter l'assainissement de leur secteur bancaire.

### "Assouplissement qualitatif"

"Cela revient à échanger de mauvais actifs contre des bons, donc même si cela n'augmente pas la taille (du bilan de la BCE), cela va détériorer sa qualité", a déclaré Charles Wyplosz, professeur au Graduate Institute of International Studies de Genève. "Il s'agit d'une évolution de son rôle assez comparable à ce qu'ont fait d'autres banques centrales: les autres ont fait de l'assouplissement quantitatif, elle fait de l'assouplissement qualitatif." Le dispositif de la BCE est toutefois bien moins ambitieux que ceux mis en oeuvre pendant la crise par certaines autres banques centrales. La Réserve fédérale américaine a ainsi plus que doublé la taille de son bilan, qui avoisine aujourd'hui 2.300 milliards de dollars, en rachetant massivement des titres adossés à des crédits immobiliers et des emprunts du Trésor à long terme. La BCE, elle, a déjà annoncé vouloir "neu-

traliser" ses rachats de dettes par le biais d'opérations de prises en dépôt destinées aux banques. En annonçant les modalités de ce dispositif, elle a révélé avoir acheté pour 16,5 milliards d'euros d'obligations la semaine dernière, un montant très limité comparé aux 2.000 milliards que représente l'ensemble de son bilan. Mais ces rachats ne font que commencer et la banque centrale ne s'est fixé officiellement aucun plafond en la matière. "Tout dépend combien elle rachète, bien sûr, mais si les rachats atteignent 300 milliards d'euros ou plus, cela soulèvera de vraies questions sur les risques pris par la BCE", estime Marie Diron, ancienne économiste de la banque centrale qui travaille aujourd'hui pour Oxford Economics, à Londres.

### "Tout le monde renfloue tout le monde"

Des achats d'emprunts massifs conjugués à un défaut ou une restructuration de la dette grecque, qui représente 300 milliards d'euros, creuseraient un trou dans les finances de la BCE, au risque d'enflammer les relations entre la banque centrale et certains gouvernements de la zone euro. Dans l'hypothèse d'une restructuration, voire d'un défaut, les pertes auxquelles s'exposeraient les banques centrales de la zone euro seraient bien supérieures aux 5,7 milliards d'euros que

leur ont coûté la faillite de Lehman Brothers et l'effondrement du système bancaire islandais fin 2008. La BCE et les banques centrales nationales disposent cependant des moyens de limiter les pertes potentielles, explique Gilles Moëc, économiste de Deutsche Bank. Mais ceux-ci pourraient être insuffisants en cas de pertes "systémiques".

"La première ligne de défense consiste à faire appel au capital ou aux réserves", précise-t-il. La BCE et les banques centrales nationales disposaient de capitaux et de réserves combinés de 77 milliards d'euros fin avril. Les pertes éventuelles seraient probablement réparties en fonction des participations des banques centrales nationales au capital de la BCE. L'Allemagne et la France seraient dans ce cas les plus sollicitées. Et, souligne Charles Wyplosz, si les Etats ne disposent pas des ressources nécessaires, ils pourraient s'engager dans un cercle vicieux qui conduirait la BCE à faire tourner la planche à billets. "Tout le monde renfloue tout le monde sans avoir de liquidités. Au bout du compte, quelqu'un devra imprimer les billets, et ce sera la banque centrale, et c'est à ce moment-là que l'inflation deviendra une menace."

Reuters

## Présentation du livre 'Bijoux de familles' consacré aux entreprises familiales

**E**dité par ICHEC-PME avec le soutien de la Banque de Luxembourg et d'Ernst & Young, le livre "Bijoux de familles" est le fruit de 3 ans d'enquête et de dizaines de face à face avec des entrepreneurs familiaux belges et luxembourgeois.

Ouvrage complet, il aborde la longue histoire de l'entreprise familiale: la création, sa croissance, sa professionnalisation, ses ancrages et ses valeurs, sa transmission et les conditions de sa pérennité. "Bijoux de familles" est ainsi un véritable outil de travail intergénérationnel. Dans la majorité des pays européens, les entreprises familiales représentent près de 90% de l'ensemble des entreprises (70% au Grand-Duché) et comptent pour quelque 60% du produit national brut. Elles sont pour l'essentiel actives dans des secteurs traditionnels comme le commerce et la construction. De nombreuses études comparatives les citent en exemple pour leur stabilité, leurs performances et leurs bonnes

pratiques managériales. Pourtant ces entreprises sont aujourd'hui moins souvent gérées avec le souci de les transmettre aux générations suivantes. Selon Valérie Denis, directrice-adjointe d'ICHEC-PME "le but de ce livre est de raviver la flamme du long terme et de donner l'envie d'entreprendre".

### Plongée au coeur d'un univers fait de discrétion et de persévérance

Le livre rassemble les expériences acquises par ses auteurs auprès d'entreprises familiales qu'ils ont accompagnées dans leurs phases de lancement, de développement et de transmission. Il présente aussi les témoignages de réussite et parfois d'échec d'une vingtaine de patrons d'entreprises familiales (dont celui de Georges M. Lentz, administrateur-délégué de la Brasserie Nationale, Bofferding). Des thèmes essentiels tels les différences entre entreprises familiales et non-familiales, les sources d'attachement à l'entreprise, les mesures de performance et les conditions de réussite des dirigeants extérieurs à la famille sont abor-

dés. Les auteurs éclairent des moteurs d'actions tels les profils de personnalités. Ils accordent une place importante aux actionnaires passifs et au rôle éminent des conjoints ainsi que des jeunes. L'ouvrage décrit les "valeurs" qui contribuent à charpenter la bonne gouvernance et la continuité de l'entreprise. Ces "valeurs" sont parfois à l'origine d'un engagement sociétal ou d'un projet philanthropique.

### Gestion de patrimoine et philanthropie

Reflétant des situations vécues par des entreprises accompagnées par la Banque de Luxembourg, deux de ses experts ont développé les thèmes de la gestion des patrimoines professionnels et privés, la transmission ainsi que la philanthropie comme vecteur de cohésion familiale. "La philanthropie peut constituer un formidable levier de transmission économique et éthique" remarque Philippe Depoorter, secrétaire général de la Banque. Et à Marc Ketter, responsable du service entreprise de souligner: "Nous partageons avec l'ICHEC-PME une même manière d'aborder les entre-

prises familiales. Nous ne prenons pas seulement en compte les aspects financiers, mais avons une approche plus globale tenant compte des interactions entre la famille, l'entreprise et le patrimoine."

### Outil de travail et source d'inspiration

"Bijoux de familles" s'adresse aux patrons d'entreprises familiales et à leurs proches (qu'ils soient actifs dans l'entreprise ou non) ainsi qu'à des dirigeants d'autres entreprises souhaitant s'inspirer d'un modèle souvent cité en exemple. Offrant plusieurs niveaux de lecture, "l'ouvrage s'adresse à des non-lecteurs, selon Jean Mossoux, car les patrons d'entreprises familiales qui consacrent plus de 100% de leur temps à leur société" retrouveront des thèmes sensibles exprimés dans leur langage. "Bijoux de familles cimente les bonnes pratiques et travaille le changement".

Vous pouvez-vous procurer "Bijoux de familles" (ISBN 978 90 8679 295 5); auprès des librairies Erister; par mail ou téléphone à ICHEC-PME: valerie.denis@ichec.be 00 32 2 739 38 61 ou en ligne sur [www.mediadclub.be](http://www.mediadclub.be)