



Structuration de fonds d'investissements : la boîte à outils luxembourgeoise

Grégory Beltrame

Counsel, Head of du bureau de Paris

Private Equity & Real Estate

Vincent Mahler

Associé

Tax Law

Matthieu Taillandier

Associé

Bank Lending & Structured Finance
Capital Markets

Les orateurs



Grégory Beltrame

Counsel, Head of du bureau de Paris
Private Equity & Real Estate



Vincent Mahler

Associé
Tax Law



Matthieu Taillandier

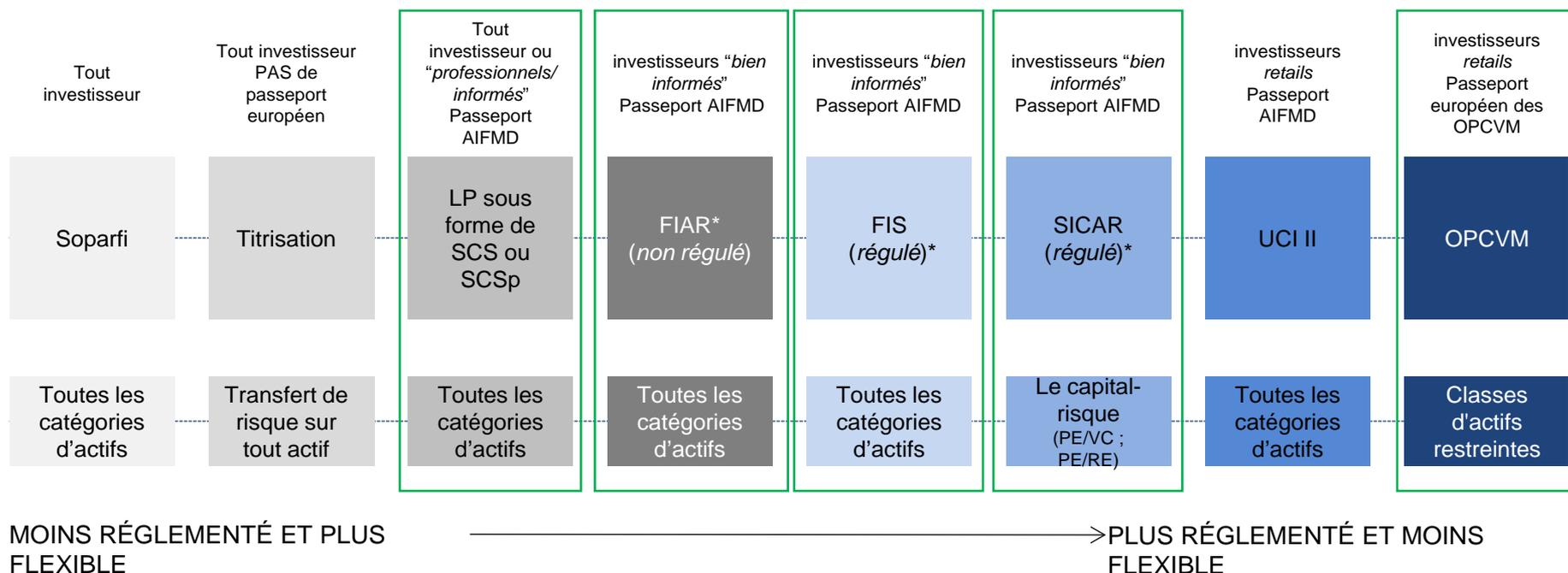
Associé
Bank Lending & Structured Finance
Capital Markets

Agenda

- Introduction
- La boîte à outils luxembourgeoise
- Un oeil sur la fiscalité
- Le financement des fonds d'investissements
- Conclusion

La boîte à outils luxembourgeoise

La boîte à outils luxembourgeoise: Des véhicules flexibles... aux véhicules réglementés

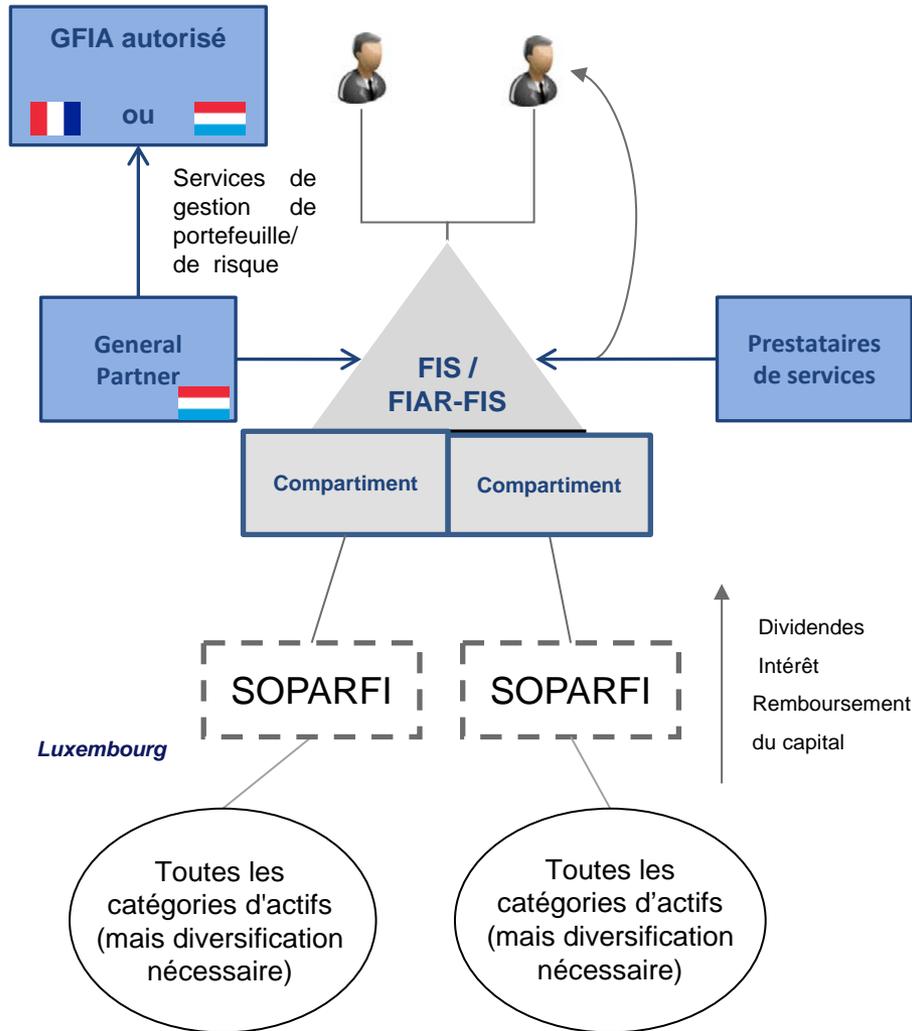


Le passeport AIFMD de l'UE n'est disponible que pour les gestionnaires pleinement autorisés.

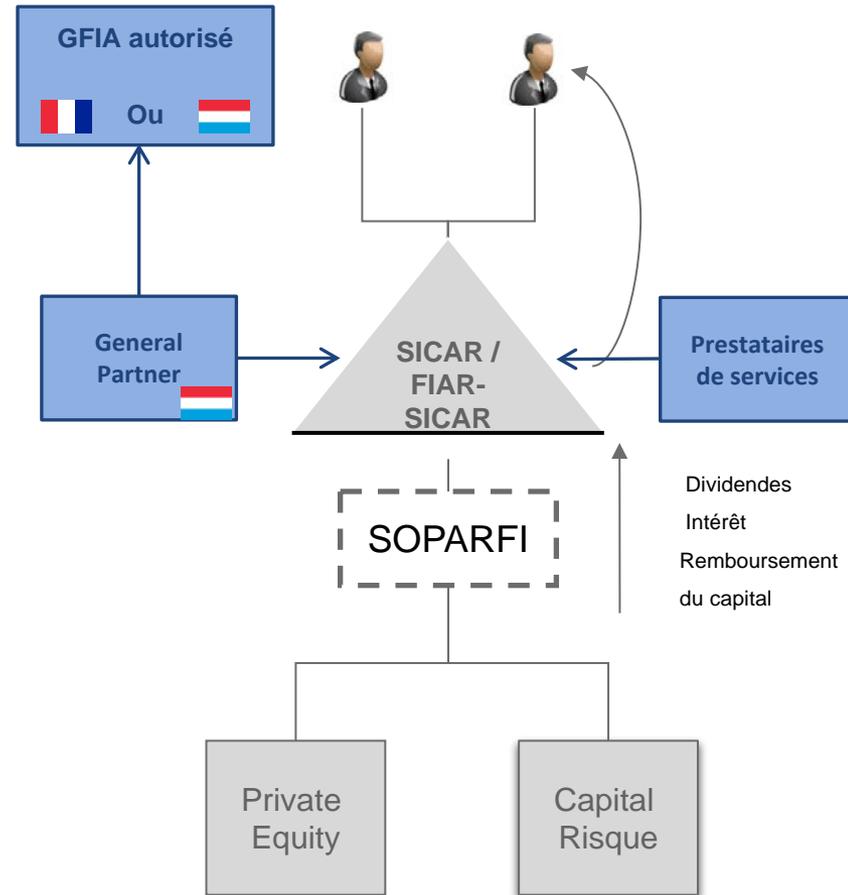
* Veuillez noter que le FIS et la SICAR spécifiés comme "supervisés" font référence aux véhicules réglementés

* À noter: "informés" et/ou "bien informés" au sens de respectivement la loi SICAR, FIS ou FIAR ou au sens MIFID

En France, un attrait pour le FIAR... parfois FIS, parfois SICAR



VS



Et donc...

Critères clés				
Restrictions en matière d'investissement	Restreint	Très souple	Très flexible	Très flexible
Actifs éligibles	TS, MMI, OPC, espèces, produits dérivés	Capital-Risque (SICAR)	Pas de restriction (sauf si option SICAR)	Pas de restriction
Diversification des risques	Haute	Seulement pour FIS (30%)	Seulement pour FIAR option FIS	Non
Cadre de surveillance	Très Fort	Fort	Indirect	Indirect (lorsque le SLP est considéré comme un FIA)
Investisseurs cibles	Tous, mais principalement les <i>retails</i>	" <i>Bien informé</i> ", Institutionnel, Professionnel	" <i>Bien informé</i> ", Institutionnel, Professionnel	" <i>Bien informé</i> ", Institutionnel, Professionnel (si qualifié de FIA)
Facilité de diffusion publique	Passeport de l'UE	Passeport de l'UE, si dans le cadre de l'AIFMD, Placement privé auprès d'investisseurs avertis	Passeport de l'UE	Passeport de l'UE, si dans le cadre de l'AIFMD, Placement privé auprès d'investisseurs avertis
Calendrier de mise en place	12 à 16 semaines	8 à 12 semaines	6 à 8 semaines	3 à 4 semaines

La structuration de votre GFIA: toutes les voies mènent à Luxembourg

GFIA Luxembourg



GFIA Français par l'Intermédiaire de sa Succursale Luxembourgeoise (Passeport de l'UE)



GFIA Français (Passeport de l'UE)



GFIA Tiers au Luxembourg



GFIA Interne

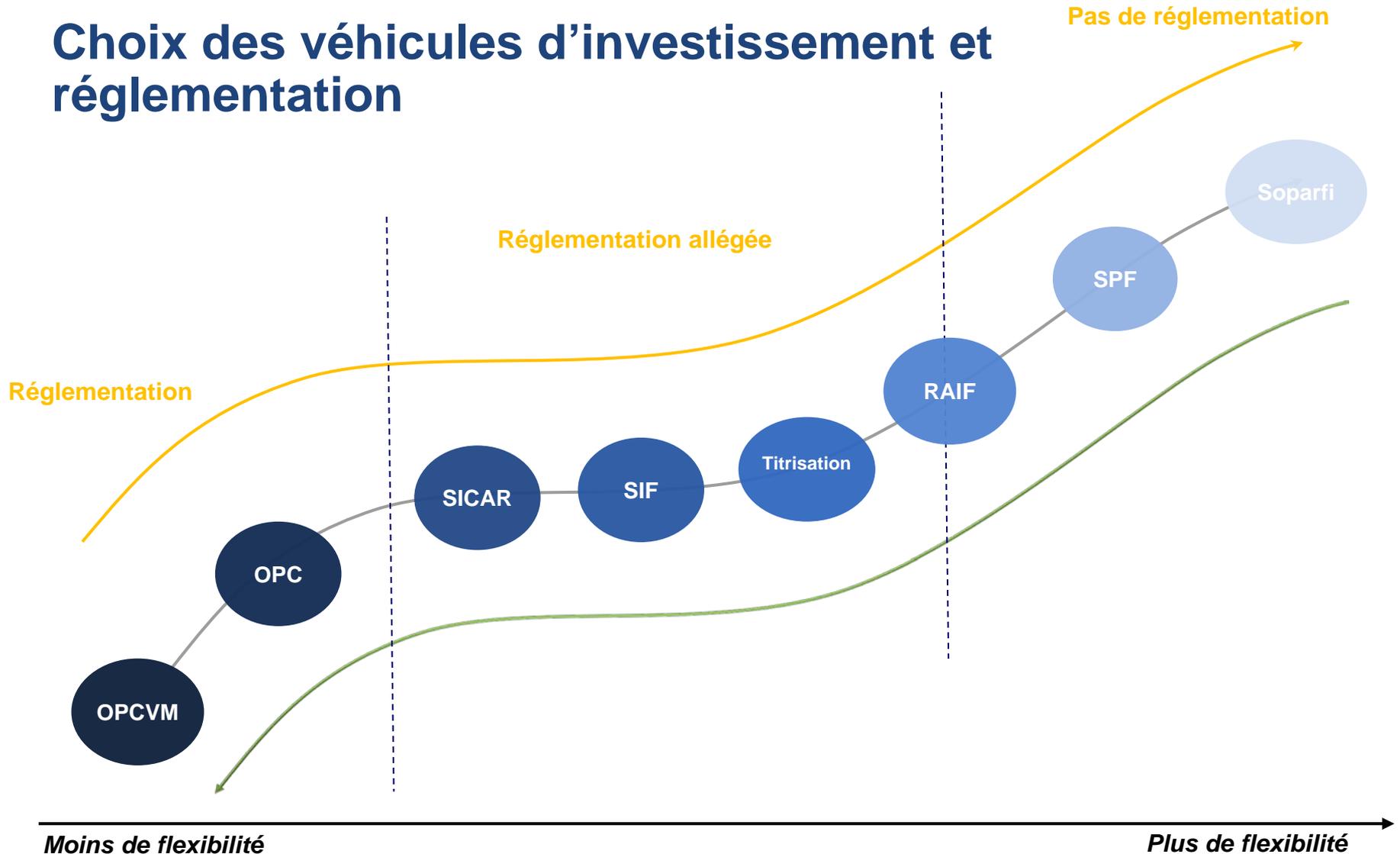
GFIA Externe

En résumé...

	GFIA Lux	Succursale de GFIA FR à Lux	GFIA FR (passeport)	GFIA Lux tiers
Pour	<ul style="list-style-type: none"> • Contrôle total par le Client • Proximité physique du marché et des autorités luxembourgeoises • Substance 	<ul style="list-style-type: none"> • Procédure de notification allégée • En général, les règles réglementaires et la surveillance française • Contrôle total par le Client • Efficacité opérationnelle • Une grande flexibilité dans la répartition des activités • Coûts d'installation mineurs et coûts permanents • Proximité physique du marché et des autorités luxembourgeoises • Substance 	<ul style="list-style-type: none"> • Procédure de notification allégée • Règles réglementaires et surveillance française • Contrôle total par le Client en France • Efficacité opérationnelle • Coûts d'installation mineurs 	<ul style="list-style-type: none"> • Aucune procédure d'autorisation des gestionnaires de fonds alternatifs n'est nécessaire • Faible effort organisationnel / opérationnel • GFIA luxembourgeois à part entière sans délai ni frais de demande de licence • Faible maintenance
Contre	<ul style="list-style-type: none"> • Processus d'autorisation • Exigences réglementaires luxembourgeoises et surveillance de la CSSF • Exigences en matière de substances • Coûts d'établissement et coûts permanents • Légère flexibilité dans la répartition des tâches • Des licenciements avec les structures françaises existantes ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Une présence physique mineure au Luxembourg est nécessaire 	<ul style="list-style-type: none"> • Pas de proximité physique avec le marché et les autorités luxembourgeoises • Aucune substance au Luxembourg 	<ul style="list-style-type: none"> • GFIA non contrôlé par le Client (c'est-à-dire perte de contrôle direct/autonomie de décision) • Frais importants des prestataires de services

Un oeil sur la fiscalité

Choix des véhicules d'investissement et réglementation

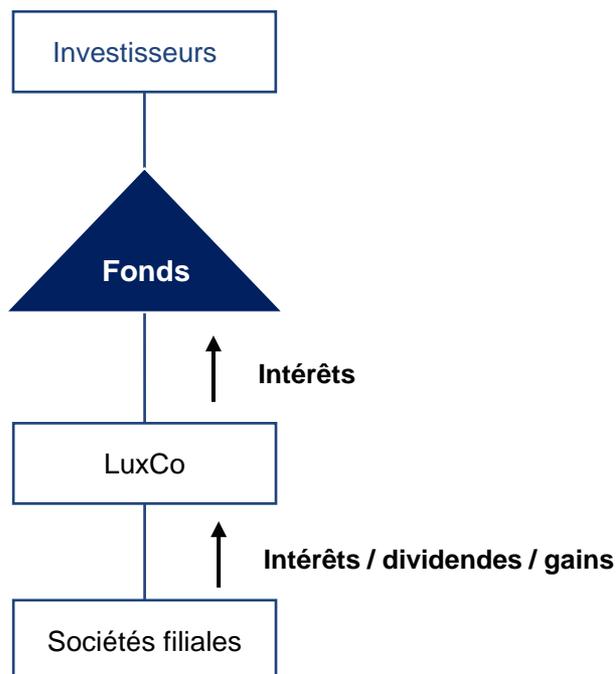


Moins de flexibilité

Plus de flexibilité

Impact des nouvelles mesures fiscales sur la structuration des fonds d'investissement

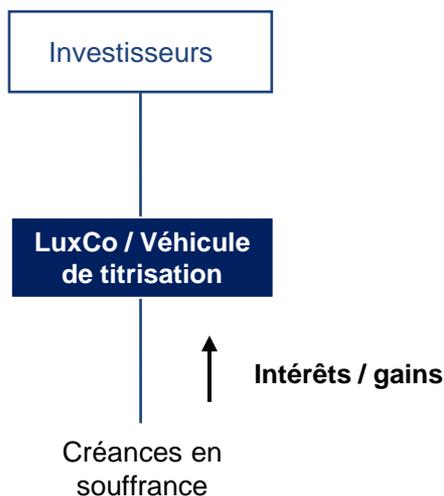
ATAD 1 et la limitation de la déduction des intérêts



- **Surcoûts d'emprunt** déductibles à concurrence du montant le plus élevé:
 - (i) **30% de l'EBITDA** du contribuable; ou
 - (ii) EUR 3 millions
- **Exclusions possibles:**
 - Entités autonomes
 - Entreprises financières
 - Emprunts contractés avant le 17 juin 2016
 - Projets d'infrastructures publiques à long terme
 - Groupes consolidés : « equity escape rule »
- **Report en avant** des surcoûts d'emprunt non déduits
- Règles applicables à partir des exercices d'exploitation **2019**

Impact des nouvelles mesures fiscales sur la structuration des fonds d'investissement

ATAD 1 et la limitation de la déduction des intérêts

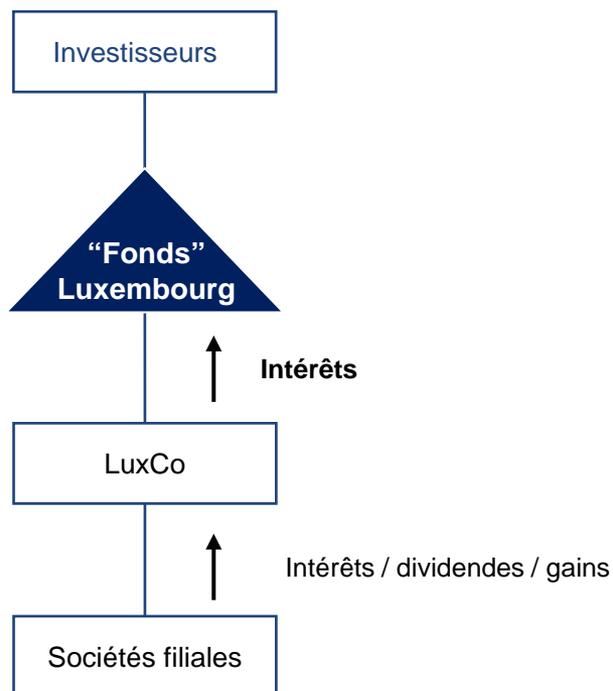


Points d'attention concernant les fonds de dettes

- **Qualification des revenus** provenant des créances en souffrance pour l'application des règles de limitation de la déduction des intérêts: revenus économiquement équivalents à des intérêts?
- **Application possible des exclusions?**

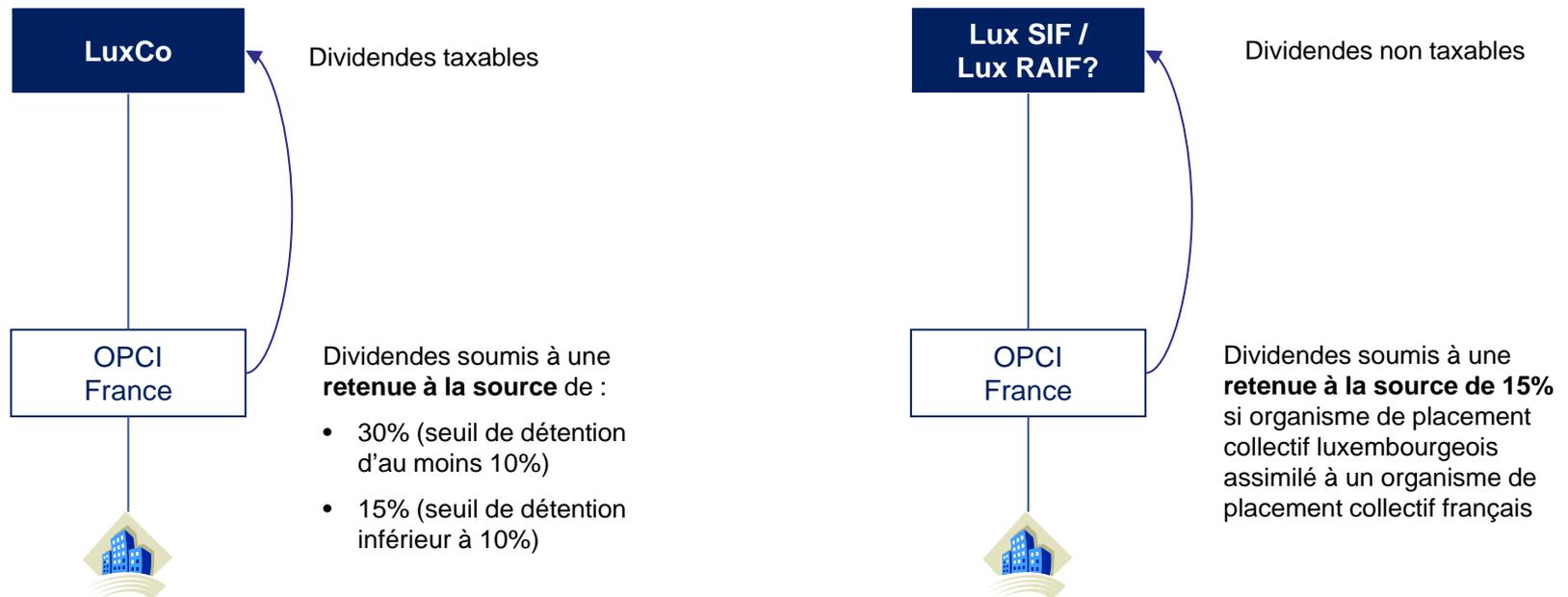
Impact des nouvelles mesures fiscales sur la structuration des fonds d'investissement

ATAD 2 et les entités hybrides



- « **Fonds** » **qualifié d'entité hybride** s'il est considéré comme transparent fiscalement dans sa juridiction d'établissement et opaque fiscalement dans la juridiction des investisseurs
- Dispositif hybride ne pouvant intervenir qu'entre **entreprises associées** (dans le cadre du présent exemple):
 - Seuil de **50%** (droits de vote / capital / bénéficiaires)
 - **Action conjointe** / présomption de non-action conjointe concernant les fonds d'investissement (seuil de 10%)
- **Application de la règle :**
 - A partir des exercices d'exploitation 2019 (investisseurs EU) / 2020 (investisseurs UE & non UE) : paiements d'intérêts par LuxCo **non déductibles**
 - A partir de **2022**: revenus du « fonds » luxembourgeois **soumis à l'impôt sur le revenu des collectivités** sauf si le « fonds » qualifie d'**organisme de placement collectif**
- Alternatives à considérer :
 - Structuration du fonds sous forme « opaque »
 - « Fonds feeder » « opaque » pour certaines catégories d'investisseurs

Impact du nouveau traité fiscal avec la France sur les investissements immobiliers



Le financement des fonds d'investissements

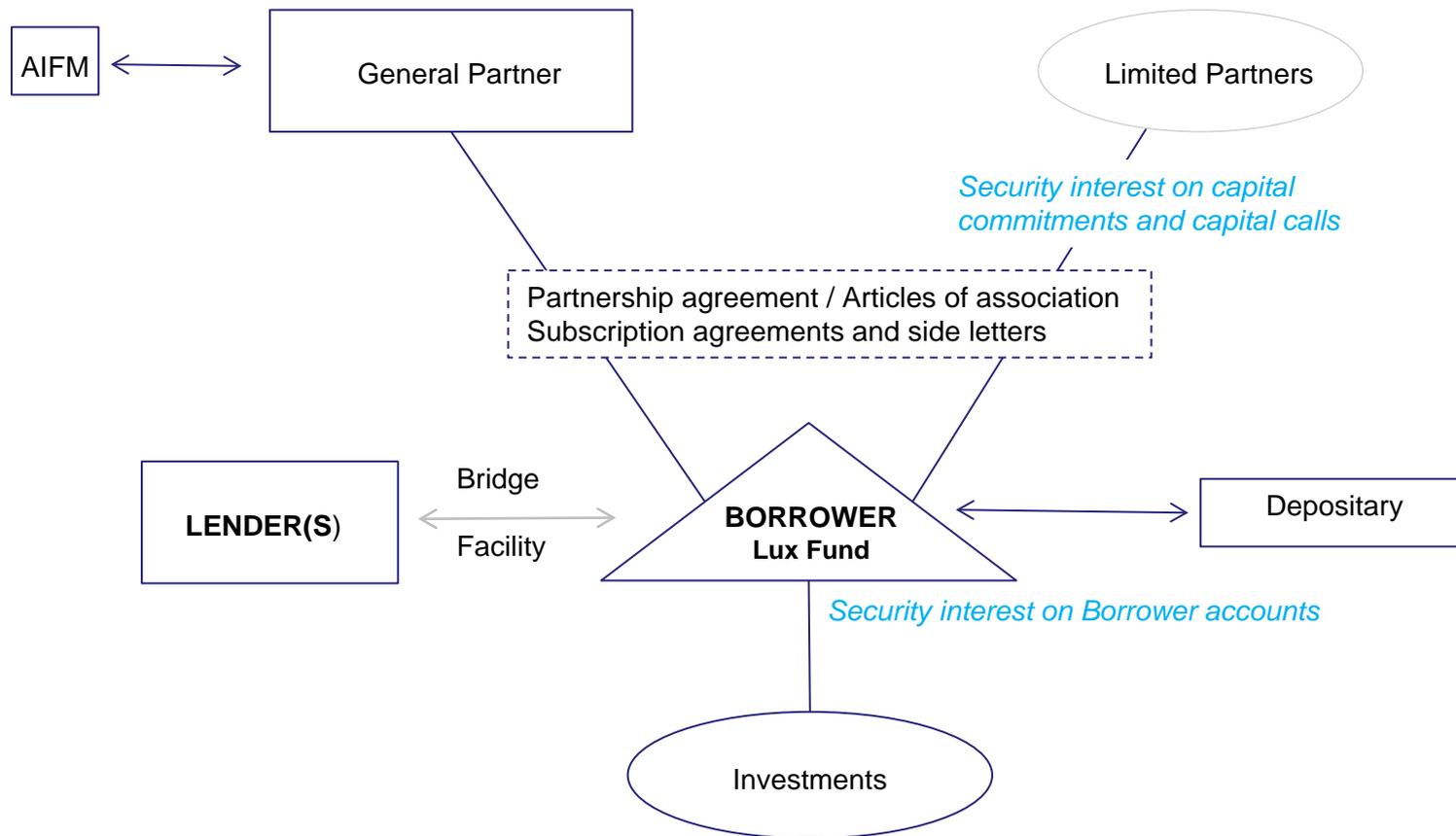
Bridge facility – Due diligence

- Revue de la documentation du fonds:
 - LPA, documents de souscription, side letters, convention de gestion, accords de co-investment...

- Attention aux éléments suivants :
 - Emprunt / octroi de sûretés autorisé ?
 - implications/limitations AIFMD ?
 - Quels droits a le GP sur les LP ?
 - Qui est responsable pour les appels de fonds / les émissions d'avis de prélèvement ?
 - Cette fonction a-t-elle été déléguée ?
 - Qui peut agir contre un LP défaillant ?
 - Quelle est la durée et la période d'engagement du fonds ?
 - Timing des appels de fonds par le LP ?
 - Les droits pertinents ont-ils été assignés aux LPs dans les side letters (transfert des engagements en attente, *excused rights...*) ?
 - A quel stade sommes nous dans le cycle de vie du fonds ?

- Diligence raisonnable sur les LPs:
 - Caractéristiques des LPs
 - Volume de l'engagement
 - Evaluation du crédit

Financement au niveau du fonds



Loi sur le garanties financières

- **S'applique aux nantissements, transferts de propriété à titre de garantie, set-off en relation avec:**
 - Créances (comptes bancaires inclus)
 - Instruments financiers
 - Droits attachés aux créances et instruments financiers
- **Conditions de validité**
 - Inscription dans le registre des actionnaires (pour les actions)
 - Notification du débiteur / de la banque (compte bancaire) – accusé de réception par la banque
- **Options multiples pour la mise en œuvre**
 - Appropriation directe par le créancier ou un tiers
 - Vente privée, vente publique, vente en bourse
- **Mise en œuvre facile**
 - Une fois un événement de défaut établi
 - Pas de formalités (notification, enregistrement, etc.) – sauf convention contraire
 - Pas d'intervention du juge
- **Protection en cas d'insolvabilité**
 - Pas d'application de la période suspecte
 - Procédures d'insolvabilité (à l'étranger ou au Luxembourg) n'affectent pas les droits des créanciers
- **Conclusion: facile à créer, facile à mettre en œuvre, flexible, insolvency-proof**

Est-ce applicable?

Security package – Engagements de souscription

■ Sûretés relatives aux engagements de souscription

- *Discussion:* Existence d'une créance ?
Oui – La créance naît de la signature du contrat de souscription.
- *Discussion:* La créance couvre-t-elle le droit d'appeler les souscripteurs?
Oui – Le droit est attaché à la créance.

Perfection : notification des débiteurs (LPs).

■ Gage sur compte

- Si compte bancaire au Luxembourg

Conclusion

Merci pour votre attention !

Contactez-nous



Grégory Beltrame

Counsel, Head of du bureau de Paris
Private Equity & Real Estate
gregory.beltrame@arendt.com



Vincent Mahler

Associé
Tax Law
vincent.mahler@arendt.com

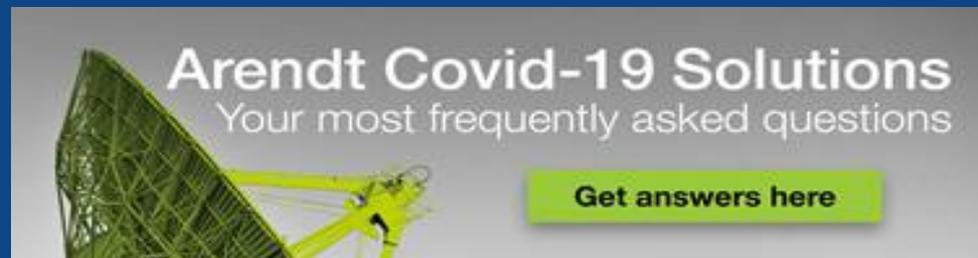


Matthieu Taillandier

Associé
Bank Lending & Structured Finance
Capital Markets
matthieu.taillandier@arendt.com

Cette présentation est destinée à fournir des informations sur les récents développements légaux et ne couvre pas tous les aspects des sujets évoqués. Elle n'a pas été rédigée pour fournir des conseils juridiques ou autres, et ne se substitue pas à la consultation d'un professionnel du droit avant tout engagement.

Visit our dedicated page ***Arendt Covid-19 Solutions*** and install the ***Arendt Insights App*** to find the most frequently asked questions and our answers



<http://bit.ly/ArendtCovid19Solutions>



<https://apps.apple.com/lu/app/arendt-insights/id1506580191>

Important Notice and Disclaimer : Whilst a best efforts approach has been taken to ensure the accuracy of the information provided in this presentation, as at the date thereof, this information is only designed to provide with summarised, and therefore non complete, information regarding the topics covered. As such, this presentation does not constitute legal advice, it does not substitute for the consultation with legal counsel required prior to any undertakings and it should not be understood as investment guidelines. If you would like to receive a legal advice on any of the issues raised in this presentation, please contact us.