

Le Journal Financier de Luxembourg

WWW.VALUEPARTNERS.LU

An initiative developed by FARAD GROUP

www.farad-group.com

Asset Management Funds Management Insurance Brokerage

Lire article en page 39



# Les sociétés de financement luxembourgeoises et l'importance de la gestion du risque

Par Oliver R. HOOR (cf. portrait) et Julien METZ, Atoz\*

**L**e Luxembourg est une place de choix pour l'activité de détention de participations et un centre financier qui est traditionnellement privilégié pour la mise en place et la gestion d'activités de financement intra-groupe. Depuis 2017, les sociétés de financement intra-groupe luxembourgeoises doivent se conformer aux exigences de la nouvelle circulaire relative aux prix de transfert (la Circulaire). Cet article analyse l'importance de la fonction de gestion du risque pour les sociétés de financement intra-groupe luxembourgeoises.



notamment conforme à la version de 2017 des principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert, version significativement révisée à la lumière du projet BEPS de l'OCDE.

Entrent dans le champ d'application de la Circulaire, les entités qui sont engagées dans des transactions de financement intra-groupe. La notion de «transaction de financement intra-groupe» doit être interprétée très largement et inclut toute activité impliquant l'octroi de prêts (ou l'avance de fonds) à des entreprises associées, indépendamment du fait que ces prêts soient financés par des dettes internes ou externes (financement intra-groupe, prêts bancaires, obligations émises sur les marchés boursiers, etc.).

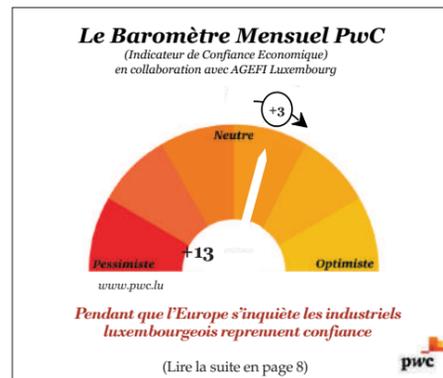
Le 27 décembre 2016, les autorités fiscales luxembourgeoises ont publié une nouvelle circulaire<sup>(1)</sup> relative au traitement fiscal des sociétés luxembourgeoises qui réalisent des activités de financement. La Circulaire est applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017 et remplace la circulaire précédente<sup>(2)</sup> publiée en 2011. Le nouveau régime des prix de transfert est

Le régime luxembourgeois des prix de transferts est caractérisé par l'exigence, pour les sociétés de financement, de supporter les risques en relation avec leurs activités de financement et de gérer ces risques de manière active durant la vie de l'investissement. Cela exige que la société de financement luxembourgeoise

maîtrise le risque et ait la capacité financière d'assumer ce risque. Par conséquent, le montant du financement en fonds propres doit être suffisant pour couvrir le risque lié à l'activité de financement (c'est-à-dire le capital à risque).

Le montant de capital à risque doit par ailleurs être rémunéré avec un rendement sur capital respectant le principe de pleine concurrence, aboutissant à une rémunération nette de pleine concurrence. Cette dernière est augmentée des impôts et des dépenses d'exploitation encourues en relation avec les opérations de financement afin d'obtenir la rémunération brute devant être perçue par la société de financement. Tant le montant du capital à risque que le caractère de pleine concurrence de la rémunération doivent être justifiés dans une étude de prix de transfert.

Suite en page 5



ethenea.com

Lire article en page 33

## Sommaire

### ◆ Economie

- «Le Luxembourg se porte bien» (P. GRAMEGNA, ministère des Finances) p.4
- Plaidoyer pour un Etat visionnaire (B. COLMANT, Degroof Petercam) p.7
- Groupe TVA : un pas important pour la place (R. GLOHR, M. LAMBION, Deloitte) p.9

### ◆ Banques

- Quel avenir pour les monnaies ? (P. LEDENT, ING) p.20
- Les nouveaux défis du secteur bancaire (ABBL) p.20
- Les banques sont-elles prêtes pour le nouveau monde bancaire ? (P. MARTINO, Deloitte) p.23

### ◆ Ressources Humaines

- L'ADEM présente son rapport d'activités 2017 p.25
- Rémunération du salarié en incapacité de travail : les nouvelles règles applicables (A. CLAVERIE, D. DAVID, Castegnar) p.27

### ◆ Fonds / Bourse

- La croissance de l'économie mondiale reste à un niveau élevé (G. WAGNER, BLI) p.31
- Double Tax Treaty and its implications for Luxembourg and France (L. de LA METTRIE, PwC) p.32
- Y a-t-il suffisamment d'entreprises qui font leur entrée en bourse ? (D. LAMONT, Schroders) p.34

### ◆ Télécom / Informatique

- Blockchain : how the technology will reshape the World economy (M. RENIER, Initio) p.43
- L'intelligence artificielle : une menace ou une mine d'or ? (J. RONSE, Oracle) p.47

Sommaire détaillé en page 2

# Réflexion sur la parité euro/dollar

Par Alexandre GAUTHY, CFA, Macroeconomist, Private Banking, Degroof Petercam Luxembourg

**L**e marché des devises est le marché financier le plus important au monde en termes de volume transactionnel. Dans ce marché, la parité euro/dollar constitue de loin la paire de devises la plus échangée. Parce qu'ils rentrent en considération dans les décisions des agents économiques, les cours de change sont une variable économique primordiale.



## Mais qu'est-ce qui détermine la valeur d'une devise ?

Il est très compliqué de prédire la valeur d'une devise, car elle est déterminée par plusieurs facteurs. Néanmoins, certains principes macroéconomiques peuvent nous aider. Parmi ceux-ci, le plus parlant est sans doute la notion de parité de pouvoir d'achat qui stipule qu'un bien identique doit avoir la même valeur selon qu'il s'échange dans un pays ou dans un autre.

Prenons le cas d'un sandwich. Si au cours d'une période d'un an, le prix du sandwich augmente aux États-Unis alors qu'il diminue dans la zone euro, le cours de change euro/dollar devrait s'ajuster pour que l'on puisse acheter la même quantité de sandwich avec des dollars ou, après échange, avec des euros. Dans cette situation où le prix relatif du sandwich augmente aux États-Unis, une dépréciation du dollar par rapport à l'euro est nécessaire pour rétablir l'équilibre. Si le cours du dollar face à l'euro reste inchangé, cela signifie que le prix est dorénavant plus élevé aux États-Unis que ce qu'il n'est en zone euro. Dans cet exemple, le dollar devient donc survalorisé par rapport à l'euro.

En guise d'exemples, la variation du cours des devises influence le coût de la marchandise d'une entreprise importatrice, les dépenses de voyage à l'étranger d'un étudiant, la compétitivité internationale d'une entreprise exportatrice, ainsi que la performance des actifs financiers étrangers retranscrite en monnaie locale.

Des pays peuvent aussi faire face à une inflation galopante suite à l'effondrement de la devise nationale, comme ce fut le cas récemment en Iran et en Ukraine.

Alors que l'exemple ci-dessus prenait l'hypothèse d'un bien unique, en réalité, il existe une panoplie de biens. En économie, l'évolution mensuelle du prix des biens et des services est mesurée par le «panier de la ménagère», qui représente les dépenses de consommation d'un ménage normal. Cet indice mesure ainsi le coût de la vie. Et c'est celui-ci qui est communément utilisé pour le calcul de la parité de pouvoir d'achat, à la place du sandwich cité précédemment à titre d'exemple. Bien que la méthode de valorisation décrite ci-dessus semble rationnelle, elle a néanmoins ses limites.

Premièrement, la parité de pouvoir d'achat ne tient pas compte de la différence dans la composition des indices des prix à la consommation entre les différents pays, ni de la différence dans la qualité des produits et services entre deux pays, une mesure approximative du niveau de vie. La qualité des biens et des services dans un pays du tiers monde est sans doute inférieure à celle que nous connaissons en Europe.

Suite en page 2

**Private Equity**  
– de vous à moi

La rubrique mensuelle du Private Equity

Par Olivier Coeckelbergs & José Aubourg, EY Luxembourg

Lire en page 29

Interview d'une personnalité luxembourgeoise ou européenne - par Charles MANDICA - Pit HENTGEN, administrateur-délégué et président de Lalux

Lire en pages 17 et 18

www.deloitte.lu

Détail en page 6

# Les sociétés de financement luxembourgeoises et l'importance de la gestion du risque

Suite page Une

## L'exigence du capital à risque

La Circulaire met l'accent sur le fait qu'une société de financement doit supporter les risques en relation avec ses opérations de financement intra-groupe. Le capital à risque d'une société de financement doit être déterminé au cas par cas, ce qui représente un changement majeur par rapport à l'ancien régime des prix de transfert. Jusqu'en 2016, les sociétés de financement devaient se conformer à l'exigence dite «exigence du risque réel», qui était présumée satisfaite lorsque le capital à risque de la société s'élevait au moins à 1% des prêts octroyés ou à 2 millions d'euros.<sup>(3)</sup>

Si, sous l'ancien régime, les risques d'une société de financement pouvaient être contractuellement limités au montant le plus faible entre 1% des prêts octroyés et 2 millions d'euros (par exemple par l'emploi d'une garantie ou d'une clause de recours limitée), sous le nouveau régime, les risques assumés par une société de financement ne peuvent pas, de manière générale, être limités.

En ce qui concerne la détermination du capital à risque, les sociétés de financement ayant un profil comparable à des institutions financières réglementées<sup>(4)</sup> (banques, etc.) doivent respecter le critère de solvabilité prévu par la réglementation applicable (Bâle III). A l'inverse, pour les sociétés de financement ayant un profil qui diffère significativement de celui d'une institution financière réglementée, d'autres méthodes de détermination du capital à risque doivent être utilisées.

En pratique, la plupart, si ce n'est l'intégralité, des sociétés de financement luxembourgeoises devraient avoir des profils fonctionnels et de risque qui diffèrent significativement de ceux des institutions financières régulées. Ainsi, le capital à risque ne sera pas déterminé conformément aux critères de solvabilité applicables aux banques. Le capital à risque devra plutôt être déterminé sur la base d'autres méthodologies économiques adaptées à chaque cas particulier. Le capital à risque correspond généralement à la perte attendue sur l'activité de financement, en tenant compte de la notation de crédit du ou des emprunteur(s).

Les sociétés de financement doivent être financées avec un montant de capital suffisant pour couvrir la perte attendue si celle-ci se réalise<sup>(5)</sup>. Bien que la Circulaire ne définit pas la notion de «capital», celui-ci doit au moins inclure le capital social, la prime d'émission, les apports au compte 115<sup>(6)</sup>, les réserves et résultats non distribués. Le capital peut soit financer une partie du portefeuille de prêts ou être investi dans d'autres actifs (par exemple des participations). Considérant que le capital devra être disponible pour absorber les risques supportés à chaque fois qu'ils se matérialisent, le capital devra en théorie être disponible à tout moment et non uniquement lors de la mise en place de l'activité de financement.

## La fonction de gestion du risque

La gestion du risque se rapporte aux risques pris initialement et assumés ultérieurement du fait de la conclusion de contrats de prêts. De manière générale, la fonction de gestion du risque consiste en la surveillance et la gestion des risques en relation avec les opérations de financement.

La surveillance des risques implique un réexamen de la solvabilité de l'emprunteur, une surveillance des taux d'intérêts et de la situation du risque, une analyse de la profitabilité des prêts et du rendement sur le capital investi. L'administration des risques concerne la décision de déterminer si, et dans quelle mesure, une société de financement devrait continuer à supporter les risques en lien avec les opérations de financement ou les atténuer (par exemple en transférant le risque de crédit à une partie tierce au moyen de dérivés (de crédit) ou du prêt lui-même, ou en décidant de procéder à des corrections de valeurs pour les prêts non-performants).

Selon les principes directeurs de l'OCDE en matière de prix de transfert, la gestion du risque

comprend les trois éléments suivants :

- (i) La capacité de prendre la décision de saisir, d'éviter ou rejeter une opportunité porteuse de risques, et l'exercice effectif de cette fonction de prise de décision ;
- (ii) La capacité de prendre la décision de traiter les risques associés à cette opportunité, et selon quelles modalités, ainsi que l'exercice effectif de cette fonction de prise de décision ; et
- (iii) La capacité d'atténuer le risque, c'est à dire de prendre des mesures qui influent sur ce risque, ainsi que l'exercice effectif de cette fonction<sup>(7)</sup>.

Par le passé, la fonction de gestion du risque était moins importante puisqu'une société de financement supportait généralement un risque de crédit en relation avec ses activités de financement limité (qui avait été contractuellement

limité à 1% du volume de financement ou à 2 millions d'euros). Cependant, à la lumière du nouveau régime, les sociétés de financement supportent désormais tous les risques en relation avec leurs activités de financement. Par conséquent, il est dorénavant crucial pour une société de financement de contrôler et gérer activement les risques liés à ses opérations de financement.

D'un point de vue pratique, la réévaluation régulière des risques en relation avec les activités de financement peut être effectuée (i) soit par des employés ou directeurs des sociétés de financement (ii) soit être sous-traitée à d'autres sociétés du groupe ou à des prestataires de services luxembourgeois qualifiés. Dans ce dernier cas, il est de la responsabilité des directeurs de la société de financement de superviser la gestion quotidienne du risque. Les directeurs de la société de financement doivent évaluer et réagir au risque en lien avec les activités de financement dans le cadre de leurs obligations.<sup>(8)</sup>

Enfin et surtout, la gestion active des activités de financement, y compris l'exercice de la fonction de gestion du risque, peut également avoir un impact sur les paramètres à choisir lors de la détermination du montant de capital à risque (en particulier, l'horizon prévisionnel de la probabilité de défaut).

## Elaboration d'une politique de gestion du risque

Etant donné l'importance primordiale de la gestion du risque dans le cadre d'activités de financement, les sociétés de financement luxembourgeoises doivent établir une procédure de gestion du risque qui décrit le processus de gestion du risque, les rôles et responsabilités des personnes impliquées et d'autres aspects pratiques tels que la fréquence des réévaluations du risque. Cette procédure doit également contenir les pièces justificatives qui démontrent la capacité des personnes en charge de la fonction de gestion du risque (par exemple, CV, description des compétences pertinentes et expérience).

Techniquement, le processus de gestion du risque débute avant l'octroi du prêt lors (i) de l'analyse de l'impact sur le profil de risque du portefeuille de prêt et du capital à risque et (ii) la prise de décision d'octroyer ou non le prêt. Le processus prend fin avec le remboursement des prêts. Entre-temps, il est nécessaire de réaliser des réévaluations régulières du risque.

La fréquence et l'étendue de ces réévaluations doivent être alignées sur les spécificités des activités de financement. Les facteurs à considérer lors du développement de la politique de gestion du risque incluent, entre autres, le montant de l'activité de financement, le nombre de prêts octroyés, les termes des contrats de prêts et le profil de risque des prêts. Alors que la fréquence des réévaluations nécessite d'être déterminée au cas par cas, le profil de risque du portefeuille de prêts doit être revu au moins une fois par an. Cela peut être fait, par exemple, en parallèle de la préparation des états financiers au moment où les décisions relatives aux potentielles dépréciations de valeur des prêts à l'actif sont prises.

Selon la bonne pratique en vigueur, la fonction de gestion du risque doit être correctement documentée et être reflétée dans les procès-verbaux du conseil d'administration. Cela inclut la

documentation des réévaluations du risque, les discussions des directeurs qui ont conduit à la prise de décision relative à l'activité de financement ainsi que les décisions prises par les directeurs en réponse au changement potentiel du profil de risque du portefeuille de prêts de la société.<sup>(9)</sup>

## Conclusion

Les sociétés de financement luxembourgeoises doivent activement gérer leurs activités de financement et assumer les risques y relatifs. Cela implique pour les sociétés de contrôler ces risques et de disposer de la capacité financière leur permettant d'assumer les risques dans le cas où ils se matérialisent. Le montant de capital à risque doit être déterminé au cas par cas en considérant la notation de crédit de l'emprunteur et doit être rémunéré par un rendement sur capital qui respecte le principe de pleine concurrence.

Cependant, la notation de crédit d'un portefeuille de prêts n'est pas nécessairement stable et peut évoluer avec le temps. Les facteurs déclenchant un changement de la notation de crédit peuvent être liés, en particulier, à la situation propre de l'emprunteur (par exemple, une hausse de l'occupation dans une propriété immobilière ou une chute du chiffre d'affaires) ou à des changements macroéconomiques et politiques dans la zone géographique dans laquelle opère l'emprunteur.

Par conséquent, il est impératif de continuellement surveiller et administrer les risques en relation avec le portefeuille de prêts, ce qui contribue également à un profil de risque et fonctionnel complet et diversifié de la société réalisant de telles activités. La manière dont les activités de financement sont gérées peut avoir un impact sur les paramètres devant être choisis au moment de déterminer la rémunération de pleine concurrence de la société de financement.

Enfin, la fonction de gestion du risque doit être correctement décrite dans une politique de gestion du risque qui définit le processus de gestion

du risque, les rôles et responsabilités des personnes impliquées ainsi que d'autres aspects pratiques tels que la fréquence des réévaluations du risque durant l'année.

Oliver R. HOOR et Julien METZ (cf. portrait), Atoz\*

- 1) Circulaire L.I.R. N° 56/1- 56bis/1 du 27 décembre 2016
- 2) Circulaire L.I.R. N° 164/2 du 28 janvier 2011
- 3) En pratique, les sociétés de financement qui avaient un volume de financement supérieur à EUR 200 millions d'euros respectaient l'exigence du risque réel lorsque leur capital à risque en relation avec les activités de financement s'élevait à 2 millions d'euros.
- 4) Entités régies par le règlement UE 575/2013 relatif aux exigences prudentielles pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement
- 5) Voir le N° 19 de la Circulaire
- 6) Le compte 115 du plan comptable normalisé luxembourgeois est intitulé «Apport en capitaux propres non rémunéré par des titres»
- 7) Voir paragraphe 1.61 des principes directeurs de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert
- 8) De façon extrême, les directeurs de sociétés luxembourgeoises peuvent devenir personnellement responsables s'ils ne se conforment pas à leurs obligations en tant que directeurs.
- 9) Les sociétés de financement luxembourgeoises ont généralement différentes options disponibles pour répondre à un changement du profil de risque du portefeuille de prêts de manière réaliste (notamment lorsque la notation de crédit diminue). Par exemple, une société de financement peut demander un remboursement anticipé, un transfert du prêt à d'autres entités du groupe ou parties tierces (comme un fonds de dette) ou réaliser une dépréciation de valeur. De plus, les contrats de prêt incluent souvent des clauses relatives à des cas de défaillance (par exemple si l'emprunteur ne paie pas les intérêts), dans des cas où le remboursement du prêt devient immédiatement exigible.

\* Oliver R. Hoor, Tax Partner (Head of Transfer Pricing & the German Desk) et Julien Metz, Tax Director, ATOZ Tax Advisers (Taxand Luxembourg).

Les auteurs souhaitent remercier Léopold Michaud (Senior Associate, Corporate Finance) et Samantha Schmitz (Chief Knowledge Officer) pour leur assistance.

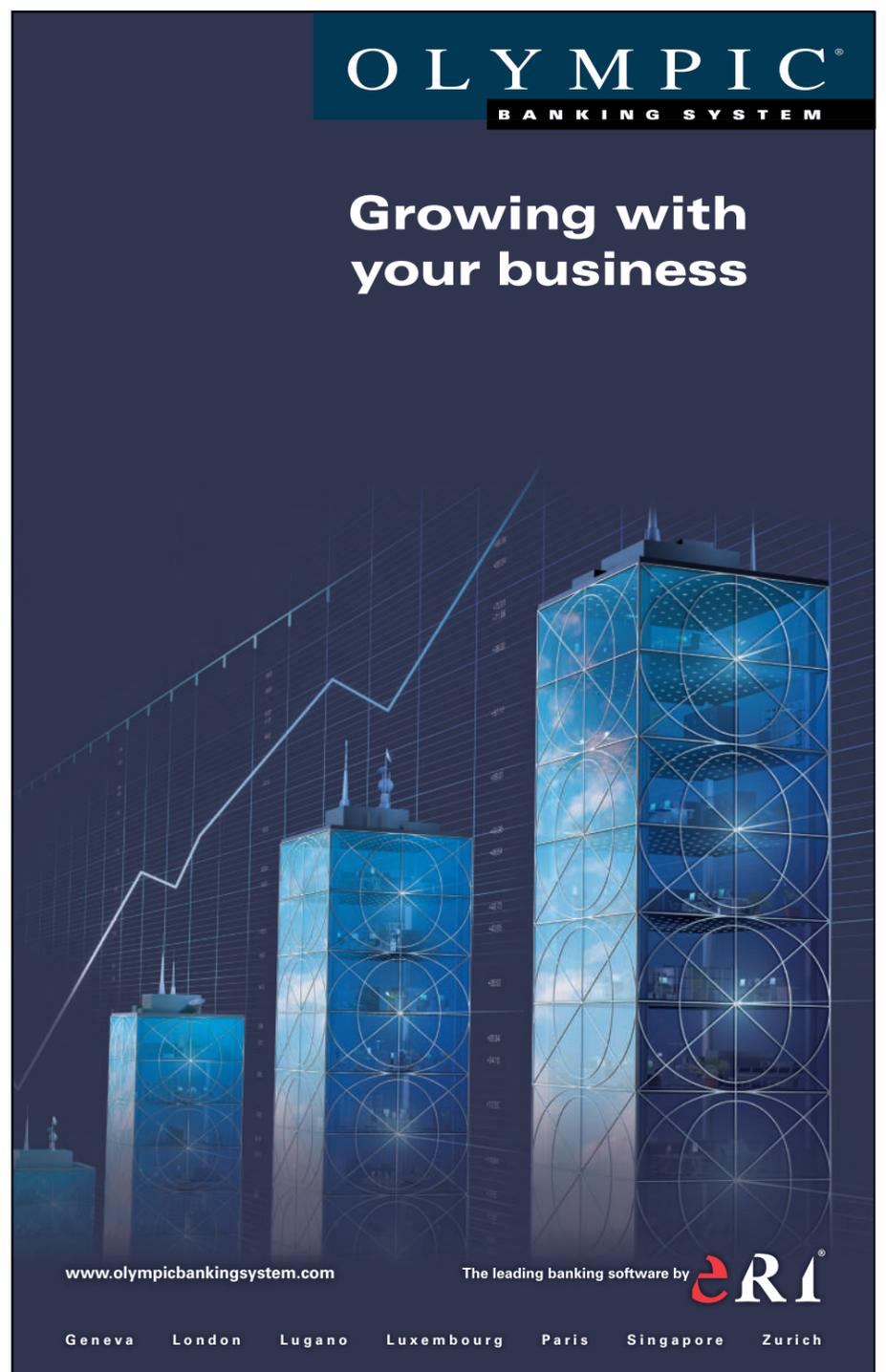
Pour contacter les auteurs :  
oliver.hoor@atoz.lu  
julien.metz@atoz.lu

www.atoz.lu

# OLYMPIC<sup>®</sup>

BANKING SYSTEM

## Growing with your business



www.olympicbankingsystem.com

The leading banking software by **RI**

Geneva London Lugano Luxembourg Paris Singapore Zurich