

# With nearly 950 vehicles, Luxembourg is one of the largest securitisation domiciles in Europe

PwC Luxembourg "securitisation event" revealed potential game-changing developments

**S**ecuritisation, the process of packaging cash generating assets into a bond-like instrument, was hit hard after the 2008 global financial crisis. As a result, governments created greater supervision and a pack of rules aiming at making securitisation vehicles transparent. Since then, the securitisation market has been slowly returning to its heyday, finding a positive echo in Luxembourg with nearly 950 vehicles.

PwC Luxembourg Securitisation event, which took place on June 3, brought together recognised experts, including Guillaume Jolivet, Managing Director of Scope Ratings and Carlo Oly, Head of Issuers and Clients at the Luxembourg Stock Exchange as guest speakers.

This annual event, which has been extended this year, provides a platform for professionals to get a grasp of the latest developments on the securitisation market. More than 70 professionals attended this conference to hear about the game-changing developments and what 2015 has in store for securitisation.

## Will securitisation return to its heyday?

Before the financial crisis began in 2008, securitisation was the funding and risk-transfer method of choice for a huge number of issuers and the fastest growing contribution to the global capital markets. The subprime mortgage scandal in the US, the European sovereign debt crisis, and the underlying risk of recession tarnished all securitisation with the same brush. Recent developments in Europe, including the European Commission's green paper on

Capital markets which dedicated a part to the development of an EU framework for high-quality securitisation, could help restore trust.

Holger von Keutz, partner and Securitisation Leader at PwC Luxembourg, said: "By developing a simple, transparent and standardised framework, securitisation transactions meeting these conditions will benefit from a better regulatory treatment."

## Market sentiment still optimistic but regulation seen as a threat

Since the introduction of the Luxembourg Law of 22 March 2004 on securitisation (the "Securitisation Law"), the Luxembourg securitisation market has been developing steadily. Case in point: nearly 950 vehicles were established in Luxembourg as of March 2015.

Holger von Keutz (picture) added: "The steady rise in the number of securitisation vehicles shows that, despite the international financial crisis, the goal of creating an attractive legal, regulatory and tax framework for securitisation vehicles in Europe – and especially in Luxembourg – has been achieved. It has allowed Luxembourg to become one of the leading centres for securitisation and structured finance vehicles."

In a poll, the majority of the respondents who attended this event expressed confidence about the future of securitisation in Luxembourg. About 26% of



the professionals surveyed assumed that private equity will be the securitisation structure with the biggest growth potential, followed by structured products linked to a performance of an underlying for the retail market. The regulatory environment remains one of the main threats for participants, with the AIFMD and Solvency II being their top concerns.

Oliver Schachinger (picture), partner at PwC Luxembourg, commented on the rise of securitisation in insurance and the impact of Solvency II: "The distinction between debt investments and fund investments becomes key under Solvency II because of different NAV shocks. The "look-through"

approach to underlying assets can only be avoided in certain circumstances. Any entities being a collective investment undertaking, any investment packaged as a fund and a securitisation will fall into the scope of the look-through approach."

Jessica Miller from PwC UK provided an overview of the UK securitisation market and announced that EUR 33.9bn of securitised product was issued in Europe (Q1 2015), a decrease of 43.1% from Q4 2014 (EUR 59.6bn) but a significant increase of 70.4% from Q1 2014 (EUR 19.9bn).

The securitisation event ended by the viewpoint of Guillaume Jolivet, who introduced rating methodology and process, and

Carlo Oly, who presented the benefits of listing asset-backed securities in Luxembourg.

This event provided the backdrop for presenting PwC Luxembourg's latest guide dedicated to this market, entitled "Securitisation in Luxembourg". The revised edition of this brochure underlines the changes the market has undergone since 2012 and details some of the lessons learned, namely in the area of accounting and tax in Luxembourg. Anti-money-laundering regulations, IFRS, AIFMD, Basel III and Solvency II are also tackled in this guide.

You can download "Securitisation in Luxembourg", <http://www.pwc.lu/en/securitisation/publications.html>

## Panorama des incitants fiscaux destinés à stimuler l'investissement privé dans le secteur cinématographique

Par Antoine VANDENBULKE, Assistant à l'Université de Liège – Faculté de droit \*

**L**e secteur cinématographique européen fait l'objet de nombreux mécanismes de soutien – tant publics que privés – gouvernés par des mécanismes juridiques spécifiques. Parmi ces nombreux instruments mis en place par les différentes législations nationales, une attention particulière mérite d'être accordée aux incitants fiscaux dont le but est de stimuler l'investissement de capitaux privés dans ce secteur particulièrement risqué, voire non rentable. Cette brève contribution a pour objectif d'esquisser les principaux dispositifs d'allègements fiscaux destinés au financement privé d'une œuvre audiovisuelle de trois États en particuliers: la France, la Belgique et le Luxembourg.

### Le régime des SOFICA en France

Instaurées par la loi du 11 juillet 1985<sup>1)</sup>, les sociétés de financement de l'industrie cinématographique et de l'audiovisuel (SOFICA) sont des sociétés intermédiaires dont le rôle est de collecter des fonds pour les investir dans le financement d'œuvres cinématographiques et audiovisuelles agréées par le Centre national du cinéma et de l'image animée (CNC), créé sous le nom de Centre national de la cinématographie).

Ces sociétés doivent être agréées chaque année par le ministre du Budget, qui alloue une enveloppe globale du montant pouvant être collecté par les SOFICA auprès des particuliers. Cette enveloppe sera répartie entre les différentes SOFICA agréées en fonction de différents critères tels que la qualité du bilan des investissements passés et les engagements pris pour la prochaine collecte (comme les conditions financières pratiquées, la proportion d'investissements destinés à des films à petits ou moyens budgets ou la proportion d'investissements non adossés, c'est-à-dire sans garantie de rachat).

Les sommes collectées devront être investies dans l'année qui suit, soit par la souscription au capital d'une société dont l'activité exclusive est la réalisation d'œuvres audiovisuelles ou cinématographiques, soit via un contrat d'association en production, par lequel la société d'investissement verse une somme en numéraire préalablement au tournage et en contrepartie d'un droit proportionnel aux recettes de l'exploitation du film.

Afin de stimuler l'investissement dans ce type de structure, les particuliers qui souscrivent à des parts de SOFICA bénéficient d'une réduction d'impôt de 30% des sommes effectivement versées. Cette réduction est majorée à 36% si la SOFICA investit au moins 10% de sa collecte dans le capital de sociétés visant à encourager le développement de projets. L'investissement ouvrant droit à la réduction est cependant plafonné à 25% du revenu net global du souscripteur et à un montant de 18.000 EUR ; l'avantage fiscal s'élève donc à maximum 6.480 EUR.

Hormis cette réduction d'impôt dont l'investisseur bénéficiera rapidement, l'acquisition de parts de SOFICA est un investissement à long terme. Les titres sont en effet frappés d'une période d'indisponibilité de cinq années. En cas de cession de tout ou partie des titres dans les cinq ans de leur acquisition, l'avantage fiscal sera perdu. En fin de compte, l'investisseur récupérera les fruits éventuels de son investissement soit lors de la cession des titres (éventuellement à un prix de rachat fixé à l'avance si l'investissement était adossé), soit lors de la liquidation de la société, dont la durée de vie statutaire est fixée à dix ans, par laquelle l'actif net sera distribué au *pro rata* et *pari passu*.

### Le tax shelter en Belgique

Le *tax shelter* de droit belge consiste en une exonération pour les sociétés souhaitant investir une partie de leurs bénéfices imposables dans le financement d'une œuvre audiovisuelle agréée. Depuis la loi du 12 mai 2014<sup>2)</sup>, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2015, l'exonération s'élève désormais à 310% des sommes effectivement versées et rentabilise à elle seule l'investissement. Le taux d'imposition normal des sociétés en Belgique est en effet de 33,99%<sup>3)</sup>, lequel, multiplié par le taux d'exonération de 310%, donne un avantage fiscal qui s'élève à 105,37% du montant investi.

Cette exonération n'est cependant que temporaire ; elle deviendra définitive lorsque les conditions afférentes à l'obligation de dépenser une partie de cet argent sur le territoire belge auront été contrôlées et attestées par la Communauté – entité fédérée – compétente et par le ministre des Finances – compétent au niveau fédéral.

En contrepartie de ce préfinancement, la société de production pourra rémunérer l'investisseur par un rendement encadré par la loi. Le taux ne peut en effet dépasser la moyenne des taux Euribor 12 mois du dernier jour des six derniers mois du semestre civil qui précède le paiement, majoré de 450 points de base, c'est-à-dire de 4,5%. Il est calculé au *pro rata* des jours courus entre le premier versement et l'ob-

tention de l'attestation fiscale définitive, sans que cette période puisse dépasser dix-huit mois. L'investisseur ne détiendra, en revanche, aucun droit aux recettes sur le film. Le législateur a en effet décidé de supprimer toute détention de droits dans le but de mettre fin à la surenchère de rendements toujours plus élevés exigés par les investisseurs et les intermédiaires *tax shelter* au détriment de l'argent effectivement affecté à la production.

Exceptées les légères fluctuations du taux Euribor, le rendement du *tax shelter* belge est donc désormais fixe, ancré dans la loi et s'élève, dans l'hypothèse de l'obtention de l'attestation fiscale définitive et d'un rendement maximal<sup>4)</sup>, à environ 10,2% de l'investissement.

### La situation au Luxembourg

Le gouvernement luxembourgeois a, quant à lui, pris la décision de supprimer les incitants fiscaux destinés à stimuler les investissements privés et de privilégier le mécanisme des aides directes. Le secteur cinématographique et audiovisuel luxembourgeois s'est fortement développé ces dernières années, notamment grâce à deux mécanismes de soutien: le régime des certificats d'investissement audiovisuel (C.I.A.V.), qui avait pour objectif d'attirer des investissements de capitaux à risque dans la production d'œuvres audiovisuelles sur le territoire national, et le régime des aides financières sélectives (A.F.S.), qui consiste en un système d'aides directes.

Toutefois, dans un contexte de crise économique, l'attractivité du régime des C.I.A.V. a considérablement diminué et les certificats ont trouvé de moins en moins d'acquéreurs. Face à cette diminution de la demande, le législateur a, par la loi du 22 septembre 2014<sup>5)</sup>, décidé de supprimer le mécanisme au profit des seules A.F.S. La dotation annuelle au Fonds national à la production audiovisuelle, établissement public chargé de délivrer les aides sélectives, a en effet été substantiellement augmentée, afin de maintenir le montant global des aides dont bénéficie le secteur de la production cinématographique et audiovisuelle.

Le Fonds a également fait l'objet d'une restructuration, principalement au niveau de son organisation. Le pouvoir de décision revient dorénavant à un comité de sélection qui sélectionne les projets à l'aune de différents critères, tels que l'impact du projet sur la croissance du secteur, les perspectives de distribution du film, la promotion du Grand-Duché du Luxembourg via la réalisation de l'œuvre ou encore d'autres critères culturels et artistiques. Le montant de l'aide accordée est mesuré selon le budget de l'œuvre et la participation du bénéficiaire de l'ai-

de au financement de l'œuvre. Les aides consistent en une forme de prêt et doivent donc être, en principe, intégralement remboursées. Le Fonds peut cependant moduler le montant de la somme à rembourser, en différer ou suspendre les échéances, y adjoindre des intérêts de retard, voire y renoncer en tout ou en partie, avec ou sans condition. Le remboursement s'effectue au moyen d'un prélèvement sur les recettes nettes (c'est-à-dire après déduction des taxes et des frais de commercialisation) générées par l'exploitation du film.

### Conclusion

Tandis que les SOFICA connaissent des jours difficiles<sup>6)</sup> et que le *tax shelter* belge a été profondément modifié pour offrir un produit désormais non risqué, le Luxembourg a pris la décision de supprimer purement et simplement tout mécanisme d'incitation fiscale destiné à la mobilisation de capitaux privés, pour se concentrer exclusivement sur une logique d'aides directes. Les directions prises par ces trois États frontaliers peuvent paraître étonnantes au vu d'une tendance paradigmatique à favoriser le financement privé de la culture, éventuellement encouragé par un cadre juridique favorable. Le maintien des aides témoigne cependant de la volonté de soutenir le financement de l'industrie cinématographique, qui se distingue par son caractère culturel d'une part, mais également par sa capacité à générer des dépenses importantes et à stimuler une activité économique, d'autre part. Si les chemins diffèrent, l'objectif demeure donc commun.

\* Antoine Vandenbulke travaille aussi pour SCOPE Invest s.a. en tant que Chargé de Mission Production & Juridique. Pionnier du *tax shelter* en Belgique, SCOPE a récolté plus de 225 millions d'euros d'investissements *tax shelter* auprès de plus de 1200 entreprises belges de toutes tailles, tous secteurs et toutes régions. Ces fonds ont servi à financer plus de 100 films européens qui ont tous choisi la Belgique pour tout ou partie de leur production. SCOPE Invest bénéficie d'un track record unique sur le marché avec 100% des avantages fiscaux obtenus pour les clients.

1) Art. 40 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, Journal Officiel 12 juillet 1985.  
2) Loi du 12 mai 2014 modifiant l'article 194ter du Code des impôts sur les revenus 1992 relatif au régime de *tax shelter* pour la production audiovisuelle, Moniteur belge, 27 mai 2014.  
3) 33% majoré de la contribution complémentaire de crise de 3%.  
4) C'est-à-dire en considérant que les intérêts sont accordés sur 18 mois au taux maximal autorisé par la loi.  
5) Loi du 22 septembre 2014 relative au Fonds national de soutien à la production audiovisuelle et modifiant 1) la loi modifiée du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat 2) la loi modifiée du 13 juin 1988 instaurant un régime fiscal temporaire spécial pour les certificats d'investissement audiovisuel, Journal Officiel 10 octobre 2014.  
6) La loi de finance 2015 a néanmoins prolongé le système jusqu'en 2017 (Article 72 de la loi n° 2014-1654 du 29 décembre 2014 de finance pour 2015, Journal Officiel 30 décembre 2014).