

Professionnels du Secteur  
Financier (PSF) au Luxembourg  
Panorama et perspectives  
2012 d'un secteur  
en croissance soutenue





# Préface



**Raphaël Charlier**  
Partner – Audit



**Stéphane Césari**  
PSF Industry Leader  
Partner – Audit and Advisory

**Pour la troisième année consécutive, et suite aux succès rencontrés par nos brochures précédentes, nous avons le plaisir de vous présenter l'édition 2012 de notre analyse sur les Professionnels du Secteur Financier (PSF) au Luxembourg.**

Cette brochure, enrichie d'interviews et d'articles en rapport avec l'actualité, offre une vue d'ensemble des PSF. Elle confirme l'importance de cette industrie dans l'économie luxembourgeoise et illustre les différentes typologies existantes ainsi que leurs évolutions.

La stabilité politique, réglementaire et sociale du Luxembourg a favorisé l'essor des PSF. L'industrie financière luxembourgeoise est l'une des plus compétitives du globe et se classe parmi les principaux centres financiers au monde, proposant une large offre de services et d'expertise financière à même de satisfaire toutes les demandes du marché. Bien que le secteur financier soit toujours en crise et que l'environnement réglementaire se durcisse, le nombre de PSF ne cesse de croître et les demandes d'agréments continuent d'affluer.

De nouvelles perspectives apparaissent pour cette industrie. L'actualité des PSF la plus brûlante touche notamment à l'élargissement du cadre de surveillance exercé sur les PSF de support, qui sont désormais amenés à mesurer les risques qu'ils font porter au secteur financier. La circulaire CSSF 12/544 définit le nouveau concept de « Risk-Based approach » et vise à raffermir la qualité des services des prestataires au secteur financier luxembourgeois. L'entrée en vigueur l'an dernier de la *Payment Services Directive* a permis de voir fleurir au Luxembourg un grand nombre d'établissements de paiement et d'établissements de monnaie électronique. Les réflexions ont lieu autour de la création du concept de *Family Office* comme entité régulée à part entière et la création d'une nouvelle catégorie de « dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers » suite à la directive AIFMD.

Nous remercions Messieurs Jean-Claude Boutet, Claude Eyschen, Serge Kranczenblum, Charles Mandica et Raoul Mulheims pour leur précieuse participation à cette brochure. Leurs diverses expériences de cette industrie amènent un regard pertinent sur l'actualité des PSF, mais aussi sur les perspectives d'évolution du secteur.

Nous vous souhaitons une agréable lecture.



# Introduction



## Les PSF : acteurs incontournables de la place luxembourgeoise

Les Professionnels du Secteur Financier (PSF) sont définis comme des entités réglementées proposant des services financiers, à l'exclusion de la réception de dépôts du public qui est strictement réservée aux seuls établissements de crédit. Cette industrie couvre donc une très large gamme de services financiers, et même de services non financiers.

Les PSF, dûment supervisés par le régulateur luxembourgeois, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), jouissent d'un accès privilégié au marché des activités de la finance et entrent dans la sphère très convoitée du secret professionnel du secteur bancaire.

Cet accès privilégié n'est pas sans conséquence en termes de gouvernance, d'organisation, de gestion des risques et de surveillance prudentielle. Il est réglementé par la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier\*, telle que modifiée par la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID).

En vertu des exigences découlant du secret professionnel dans le secteur bancaire, de nombreux acteurs non financiers ont entrepris les efforts nécessaires et parfois conséquents pour obtenir l'agrément PSF les autorisant à servir les autres acteurs du secteur financier.

Il existe trois catégories de PSF selon le type d'activité exercée et la nature des services prestés, à savoir :

- **Les entreprises d'investissement** (Art. 24 à 24-9 de la Loi)

Elles sont définies comme les entreprises fournissant ou réalisant à titre professionnel, avec un caractère répétitif, des services d'investissement à des tiers.

Elles regroupent principalement :

1. Les conseillers en investissement
2. Les courtiers en instruments financiers
3. Les commissionnaires
4. Les gérants de fortune

- **Les PSF spécialisés** (Art. 25 à 28-10 de la Loi)

Les PSF spécialisés renommés comme tels par la loi du 28 avril 2011 sont des entités actives dans le secteur financier mais qui ne proposent pas de services d'investissement. Ils regroupent principalement :

1. Les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés
2. Les sociétés domiciliataires
3. Les agents teneurs de registre

- **Les PSF de support** (Art. 29-1 à 29-4 de la Loi)

Les PSF de support agissent principalement comme sous-traitants de fonctions opérationnelles pour compte de banques ou d'autres professionnels du secteur financier. Ils regroupent :

1. Les PSF de support sans rapport avec les technologies d'information, à savoir les agents de communication à la clientèle (Art. 29-1) et les agents administratifs du secteur financier (Art. 29-2). La loi du 28 avril 2011 a étendu les activités de ces PSF aux SIF (*Specialised Investment Funds*), SICAR (Société d'investissement en Capital à Risque) et organes de titrisation agréés.
2. Les PSF de support liés aux technologies de l'information, à savoir les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier (OSIP-Art. 29-3) et les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (OSIS - Art. 29-4).

Cette brochure présente l'envergure de cette industrie dans le paysage luxembourgeois et permet de mieux visualiser les typologies de PSF, si dissemblables les uns des autres, ainsi que leur évolution.

Deloitte a développé depuis de nombreuses années des compétences qui lui permettent d'accompagner et de conseiller l'ensemble des PSF à travers toutes les étapes de leur développement, depuis leur création et tout au long de leur croissance. Ces services seront développés en annexe de cette brochure.

\* Les articles de loi mentionnés dans cette brochure font référence à cette loi amendée du 5 avril 1993

# Envergure des PSF dans l'économie luxembourgeoise

## Analyse de l'importance des PSF et revue de leurs dimensions économiques et sociales, de leur diversité géographique et de leurs représentants au Luxembourg

### La montée en puissance d'un acteur économique

L'analyse de la dernière étude effectuée par le Haut Comité de la Place Financière (HCPF) sur la situation existante au 31 décembre 2010 avait démontré que les PSF ne devaient pas être sous-estimés par rapport aux autres acteurs de l'industrie financière. En effet, nous avons constaté :

- Que la valeur ajoutée par salarié (hors PSF de support) était nettement supérieure à celle du secteur des banques (près de 30% d'écart entre les deux secteurs)
- Que les PSF (hors PSF de support) représentaient 15% des emplois de l'industrie financière (et plus d'un tiers en incluant l'ensemble des PSF)
- Et que la contribution des PSF (hors PSF de support) aux recettes fiscales s'élevait à près de 8% de la contribution fiscale totale de l'industrie financière

Figure 1 : Synthèse des données chiffrées de l'industrie financière du 31 décembre 2010

	Valeur ajoutée (milliards €)	PIB (%)	Emploi (salariés)	Emploi (%)	Impôts (milliards €)	Recettes fiscales (%)	Valeur ajoutée/salarié (milliers €)
2010							
PSF (entreprises d'investissement et spécialisés)	1,98	5	5.824	2	0,14	1	340
Banques	6,96	17	26.254	7	1,00	10	265
Assurances	2,49	6	4.668	1	0,50	5	533
Sociétés de gestion	2,18	5	2.339	1	0,33	3	932
<b>Total industrie financière</b>	<b>13,61</b>	<b>33</b>	<b>39.085</b>	<b>11</b>	<b>1,97</b>	<b>19</b>	<b>2.071</b>



### Taille du marché

Avec une croissance continue de près de 95% en 7 ans, la présence des PSF au Luxembourg ne cesse de s'affirmer. Le Grand-Duché recense 322 PSF en 2011, contre 166 en 2004.

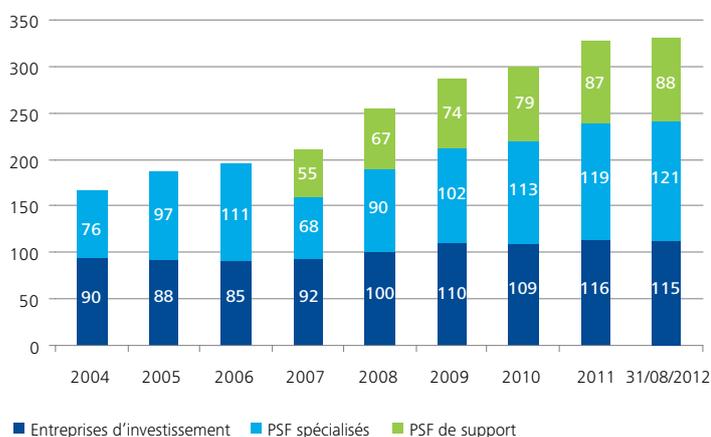
Ce mouvement se confirme à la date de la rédaction de cette brochure, avec 324 entités, dont 115 entreprises d'investissement, 121 PSF spécialisés et 88 PSF de support, selon le site de la CSSF (liste au 31 août 2012). Ces quelques chiffres illustrent la place prise par les PSF ces dernières années.

Depuis 2007, le nombre de PSF de support a augmenté de 60% et les PSF spécialisés ont vu leur nombre croître de 78%. Les entreprises d'investissement progressent, en revanche, à un rythme plus modéré, avec une hausse de 25% depuis 2007 (figure 2). Notons cependant qu'après une période stable constatée entre 2009 et 2010, le nombre d'entreprises d'investissement augmente à nouveau de 6% en 2011.

Cet élan du marché pour l'industrie des PSF s'explique principalement par :

- Le développement de la place financière, notamment au niveau du secteur des fonds d'investissement et des domiciliataires de sociétés qui élargit le champ des prestations qu'un PSF peut proposer
- La multiplication des services financiers et non financiers, pour lesquels un agrément PSF est maintenant obligatoire
- La reconnaissance d'un label de qualité, les PSF étant régulés par la CSSF
- L'attractivité du Luxembourg. En effet, depuis 2007, plus de 77% des PSF créés au Luxembourg sont d'origine étrangère. Ce chiffre est en constante augmentation

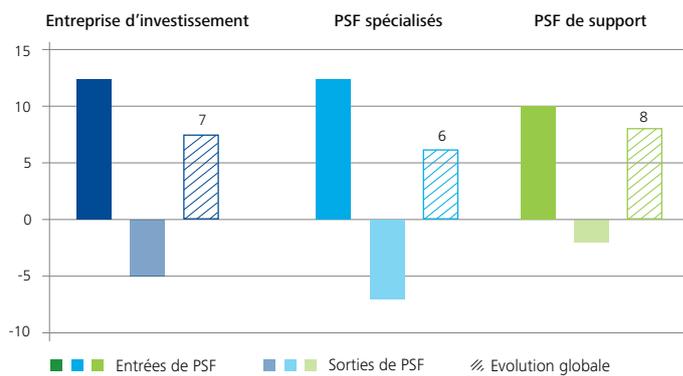
Figure 2 : Evolution annuelle du nombre de PSF par catégorie



Source : Statistiques CSSF [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu) au 31 août 2012



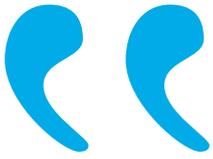
**Figure 2bis : Evolution des PSF par catégorie - identification des entrées et sorties sur 2011**



L'évolution brute annuelle est celle d'un marché en plein essor avec de nombreuses créations et disparitions de PSF, signes caractéristiques d'un secteur jeune et dynamique.

La hausse du nombre de PSF peut être due tant à la création d'entreprises qu'à la transformation en PSF d'entités déjà existantes, mais non réglementées.

Les baisses sont dues à l'abandon du statut de PSF, à la liquidation ou à la fusion/absorption de certaines entités. Par exemple, la diminution brute des PSF spécialisés sur 2011 s'explique notamment par l'absorption du PSF Fastnet par Caceis Bank Luxembourg.



---

## Discussion avec Claude Eyschen Directeur Général de CapitalatWork, Luxembourg

### ***Comment voyez-vous évoluer les entreprises d'investissement dans l'économie luxembourgeoise ?***

Le monde financier luxembourgeois est en train de vivre une profonde transformation et je vois deux types d'acteurs qui sortiront gagnants de ce changement :

- Les entreprises d'une certaine taille qui font partie d'un grand groupe international et qui bénéficieront d'économies d'échelle, face à des coûts de plus en plus importants. On trouvera ces acteurs surtout du côté bancaire
- Les entreprises d'investissement très spécialisées, avec une réelle compétence leur permettant de se différencier vis-à-vis d'une clientèle de plus en plus exigeante

Je crois également que la proximité vis-à-vis du client jouera un rôle d'une importance croissante, nos clients souhaitant de plus en plus être servis localement. C'est pour cette raison que nous avons choisi de nous installer près de notre clientèle issue du Benelux : outre Luxembourg, nous avons des bureaux à Anvers, Bruxelles, Gand et Breda. La compétence de gestion est commune dans notre groupe, mais le service client se fait localement.

### ***Quels sont les grands défis pour les entreprises d'investissement ?***

Le défi le plus important reste l'érosion de la clientèle traditionnelle. Les entreprises qui font partie d'un grand groupe international devront s'appuyer sur le réseau intragroupe pour attirer des capitaux à Luxembourg. Des entreprises plus spécialisées comme la nôtre approcheront essentiellement une clientèle locale à partir de Luxembourg.

L'image du Luxembourg est également à reconstruire. Notre place financière a fait l'objet ces derniers temps d'attaques injustifiées et j'applaudis l'engagement du gouvernement et des différentes associations professionnelles pour corriger et défendre cette image à l'étranger.

N'importe quelle entreprise d'investissement luxembourgeoise vous le confirmera : le poids de la réglementation s'est considérablement alourdi ces dernières années. Nul ne contestera l'importance de la réglementation, mais le coût de sa mise en œuvre pèse sur la rentabilité des entreprises d'investissement. Il faudra éviter que ces coûts ne deviennent un frein aux initiatives qui sont prises dans le secteur, et empêchent la transformation nécessaire que nous sommes en train de vivre.



D'autres éléments, moins directement liés au monde financier, devront continuer de se développer :

- L'infrastructure de transports, je pense ici surtout au transport aérien en direction des pays asiatiques ou d'Europe de l'Est
- Le « premium real estate » à destination d'une clientèle fortunée qui choisira éventuellement une résidence à Luxembourg
- En général, une culture de services de haut niveau car les HNWI et UHNWI que les entreprises d'investissement visent ne recherchent pas seulement des produits financiers, mais également un environnement qu'ils connaissent dans d'autres places financières

#### **Quels sont les avantages du Luxembourg pour les entreprises d'investissement ?**

La remise en question est fondamentale afin de permettre l'évolution, et c'est ce que le Luxembourg est en train de vivre. Début 2009, l'ancien *business model* de la place financière commençait à toucher à sa fin. Depuis cette remise en question, beaucoup d'initiatives se sont développées. C'est donc cette volonté, je dirais même cette nécessité, de changer qui constitue la meilleure opportunité pour le monde financier luxembourgeois.

Souvent, nous avons tendance à ne regarder que notre « petit » univers luxembourgeois, et à nous dire que les changements que nous sommes en train de subir ne sont pas faciles, mais nous oublions comment le secteur financier se porte dans nos pays voisins ou en Suisse : ces pays connaissent des problèmes similaires à ceux que nous vivons aujourd'hui (réglementation, baisse de la rentabilité, fuite de capitaux), et en relatif, le Luxembourg se porte mieux que beaucoup d'autres centres financiers.

Par rapport à des places non européennes, nous gardons les précieux atouts du passeport européen et de la libre prestation de services. Le Luxembourg reste à l'intérieur de l'UE le pays le plus international et son multiculturalisme lui procure des avantages réels.

La crise économique a également montré aux clients que la gestion du risque était primordiale et que des actifs qui étaient perçus sans risque avant la crise ne l'étaient plus (je pense aux dépôts bancaires, aux produits alternatifs ou même aux emprunts d'Etat). Ce qui fait que la clientèle est plus que jamais encline à profiter des services et des conseils d'un gérant de fortune indépendant. La crise a également mis fin à la mode des produits financiers extrêmement complexes, incompréhensibles pour le commun des mortels. Le client demande des produits simples, tout en devenant de plus en plus exigeant sur le détail des investissements que le gestionnaire a effectués. Cela permet aux entreprises qui ont une philosophie d'investissement cohérente et une vraie compétence de gestion et d'analyse de se démarquer par rapport aux autres.

---

**Le défi le plus important  
reste l'érosion de la clientèle  
traditionnelle**



### Bilans et résultats nets agrégés des PSF (figure 3)

La somme des bilans de l'ensemble des PSF s'élève à 12.958 millions € au 31 décembre 2011, contre 11.421 millions € fin décembre 2010, soit une hausse de 13% du total des bilans en une année. Cette variation s'explique essentiellement par l'augmentation du volume d'activités de deux PSF pour un total de 1.810 millions € : un PSF spécialisé agréé au titre de professionnel effectuant des opérations de prêts et une jeune entreprise d'investissement agréé en 2010.

En effet, nous constatons une concentration de l'activité sur l'année 2011. Au 31 décembre 2011, les trois PSF ayant les bilans totaux les plus importants (dont les deux entités citées ci-dessus) représentent près de 50% du total bilan de l'ensemble des PSF, alors qu'au 31 décembre 2010, les trois plus gros PSF représentaient près de 44% du total bilan.

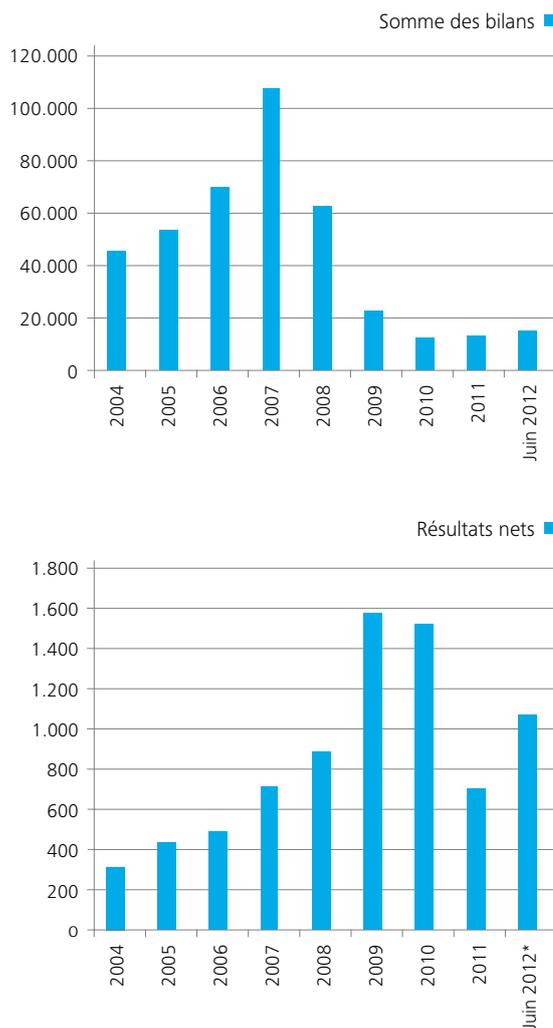
Compte tenu de la diversité des acteurs repris sous le vocable PSF, nous préférons au critère « bilantaire » le critère du résultat net qui nous semble mieux refléter la force et la réalité de l'industrie.

Les PSF affichent, cette fois-ci, une baisse globale de plus de 50% des résultats nets en une année, la somme des résultats nets passant de 1.519 millions € au 31 décembre 2010 à 693 millions € au 31 décembre 2011. D'après la CSSF, cette évolution négative est majoritairement attribuable à un seul PSF spécialisé, mais ne reflète pas la tendance constatée au niveau de la plupart des PSF.

Au 31 décembre 2010, ce PSF représentait près de 57% des résultats nets des PSF (soit 860 millions €). En 2011, il ne représente plus que 9% du total des résultats nets, soit 62 millions €.

En excluant des totaux le résultat de cette structure atypique, les résultats nets des PSF diminuent de 4% par rapport à 2010 et s'élèvent à 631 millions en 2011 (contre 659 millions € en 2010). Au 31 décembre 2011, le PSF avec le résultat le plus important représente 33% du résultat total (soit 228 millions €).

Figure 3 : Evolution de la somme des bilans et des résultats des PSF (en millions €)



Source : Newsletter de la CSSF de septembre 2011, les dernières informations sont datées du 31 juillet 2011

\* Dans un souci de comparabilité, le résultat au 31 juillet 2011 a été proratisé sur 12 mois



L'analyse des résultats par catégorie (figure 4) révèle que :

- La majeure partie des résultats nets des PSF (51%) est réalisée par les PSF spécialisés. La part des PSF spécialisés est en forte diminution cette année suite à la baisse du résultat de l'entité identifiée ci-avant
- Le résultat net des entreprises d'investissement a connu une forte croissance depuis 2008. Il est passé de 83 millions € à 360 millions € en 2010 (soit une hausse de 250% en 3 ans). En 2011, la plupart des entités voient leurs résultats nets se stabiliser, mais la baisse du résultat net d'un acteur majeur cause majoritairement la diminution globale constatée en 2011. Toutefois, étant donné que cette diminution

émane d'un cas isolé, on peut retenir le fait que cette stabilisation révèle la résistance de ce secteur face à la crise financière

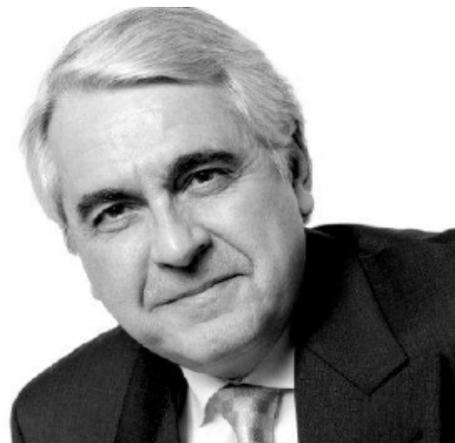
Le poids des PSF de support est relativement faible en opposition à l'importance de ce secteur au niveau des emplois. Sa part reste néanmoins en constante augmentation.

A noter que selon les données de la CSSF au 30 juin 2012, et sur base d'une proratisation sur 12 mois, les PSF généreraient un résultat net de plus de 1.000 millions € pour l'exercice 2012, soit une augmentation de plus de 300 millions € par rapport à 2011 (+44%).

Figure 4 : Décomposition de la somme des bilans et des résultats par catégorie de PSF

(millions €)	Somme des bilans						Résultats nets					
	2009		2010		2011		2009		2010		2011	
	Volume	Part relative	Volume	Part relative	Volume	Part relative	Volume	Part relative	Volume	Part relative	Volume	Part relative
Entreprises d'investissement	1.132	5%	1.655	15%	2.629	20%	171	11%	361	24%	297	43%
PSF spécialisés	20.147	90%	8.746	77%	9.419	73%	1.377	87%	1.116	73%	353	51%
PSF de support	1.177	5%	1.020	9%	910	7%	30	2%	42	3%	44	6%
<b>Total</b>	<b>22.456</b>	<b>100%</b>	<b>11.421</b>	<b>100%</b>	<b>12.958</b>	<b>100%</b>	<b>1.577</b>	<b>100%</b>	<b>1.452</b>	<b>100%</b>	<b>694</b>	<b>100%</b>

Source : Rapport CSSF 31 décembre 2011



---

## Discussion avec Jean-Claude Boutet, Associé chez Intuitae

### Comment le Luxembourg aborde-t-il le futur dans le domaine du *Family Office* ?

#### **Quand et pourquoi avez-vous décidé de vous installer à Luxembourg ?**

Bien que déjà présents en Suisse et en France, mes associés et moi-même avons décidé de nous implanter à Luxembourg en 2008. Le Luxembourg représente un pôle européen et mondial incontournable en termes d'ingénierie financière. Ce positionnement a permis d'une part de satisfaire la volonté de sécurisation de nos clients via une structure réelle au Luxembourg et non pas une « boîte aux lettres ». Il a permis d'autre part d'être plus proche de la Belgique, dans une optique de développement commercial, compte tenu de l'attrait et des rapports privilégiés qu'a toujours entretenus le Royaume avec le Grand-Duché.

La décision de s'implanter au Luxembourg réside également dans le fait qu'historiquement, bon nombre de familles disposaient, bien avant la création de notre société, de structures au Grand-Duché. Nous ne faisons donc, pour certaines familles, que prolonger et renforcer une stratégie familiale.

#### **Pourquoi votre société évoque-t-elle plus facilement le Luxembourg en matière de Family Office avec ses clients que d'autres pays ?**

Parce que le particularisme luxembourgeois permet au Grand-Duché, nous le croyons, d'être parfaitement armé pour devenir une place reconnue sur le métier de *Family Office* ; mieux armé même que nos voisins helvètes, pour satisfaire les familles que nous servons.

Ce particularisme réside notamment dans le large spectre de services financiers proposés, son expérience dans la structuration financière, mais aussi sa capacité d'adaptation et sa réactivité face aux marchés et économies concurrentes. La stabilité politique et économique du pays, même en temps de crises et l'image qui en résulte, couplées à une politique fiscale attractive sont des atouts indéniables propices à l'accueil, au développement du métier de *Family Office* et à sa compétitivité.

Néanmoins, dans l'intérêt des familles que nous servons et compte-tenu des spécificités de leurs patrimoines, une ouverture pour un service déterminé sur d'autres centres de compétences situés potentiellement en France, en Belgique ou en Suisse est totalement envisageable.



### **Quelle est votre vision à long terme du « produit Luxembourg » dans le domaine du Family Office ?**

J'ai la conviction que le Luxembourg a un rôle à jouer sur ce métier de *Family Office*, et peut prétendre à être reconnu dans ce domaine, fort de son expérience dans le domaine de l'ingénierie financière, de sa stabilité économique et de la préoccupation constante de ses autorités pour mener une politique fiscale réaliste, cohérente et sachant faire preuve d'attractivité tout en s'adaptant aux réglementations internationales.

Je suis convaincu que le Luxembourg ne doit par ailleurs pas se borner à séduire les seules familles européennes. Le développement du métier à Luxembourg passera par une mondialisation de la clientèle. Les familles fortunées ne se situent pas seulement en Europe, mais également en Asie du Sud-Est ou en Amérique du Sud, pays connaissant de fortes croissances économiques. Les familles de ces pays cherchent déjà à l'heure actuelle avec l'Europe une diversification de leur patrimoine et une certaine stabilité malgré la crise. Le Luxembourg, bien que la Suisse leur soit plus connue, possède déjà à leurs yeux une certaine résonance.

### **La supervision du métier de Family Office est-elle nécessaire ?**

La supervision du métier de *Family Office*, au même titre que tout autre service financier au Luxembourg, est une nécessité absolue, afin d'éviter les dérapages et protéger les patrimoines des familles d'une part, et sauvegarder l'image d'excellence du Grand-Duché en garantissant le professionnalisme de ses acteurs d'autre part.

Je suis certain que tous les intervenants jouant un rôle crucial dans le domaine du *Family Office*, à savoir les avocats, experts-comptables, banquiers et autres prestataires avec lesquels les *family officer* travaillent en liaison permanente, tireront partie d'une supervision réglementaire.

Le projet de Loi doit néanmoins être précisé et édicté rapidement afin d'asseoir les bases de cette supervision d'autant plus efficace qu'elle aura su s'appuyer sur une définition la plus précise possible de notre métier. Nous sommes prêts à nous adapter aux changements éventuels que cette réglementation induira, ayant tous conscience de l'ampleur de ces enjeux et de la chance qu'elle constitue pour notre image, notre avenir et d'une certaine façon celle du Grand-Duché.

---

**J'ai la conviction que le Luxembourg a un rôle à jouer sur ce métier de Family Office, et peut prétendre à être reconnu dans ce domaine**



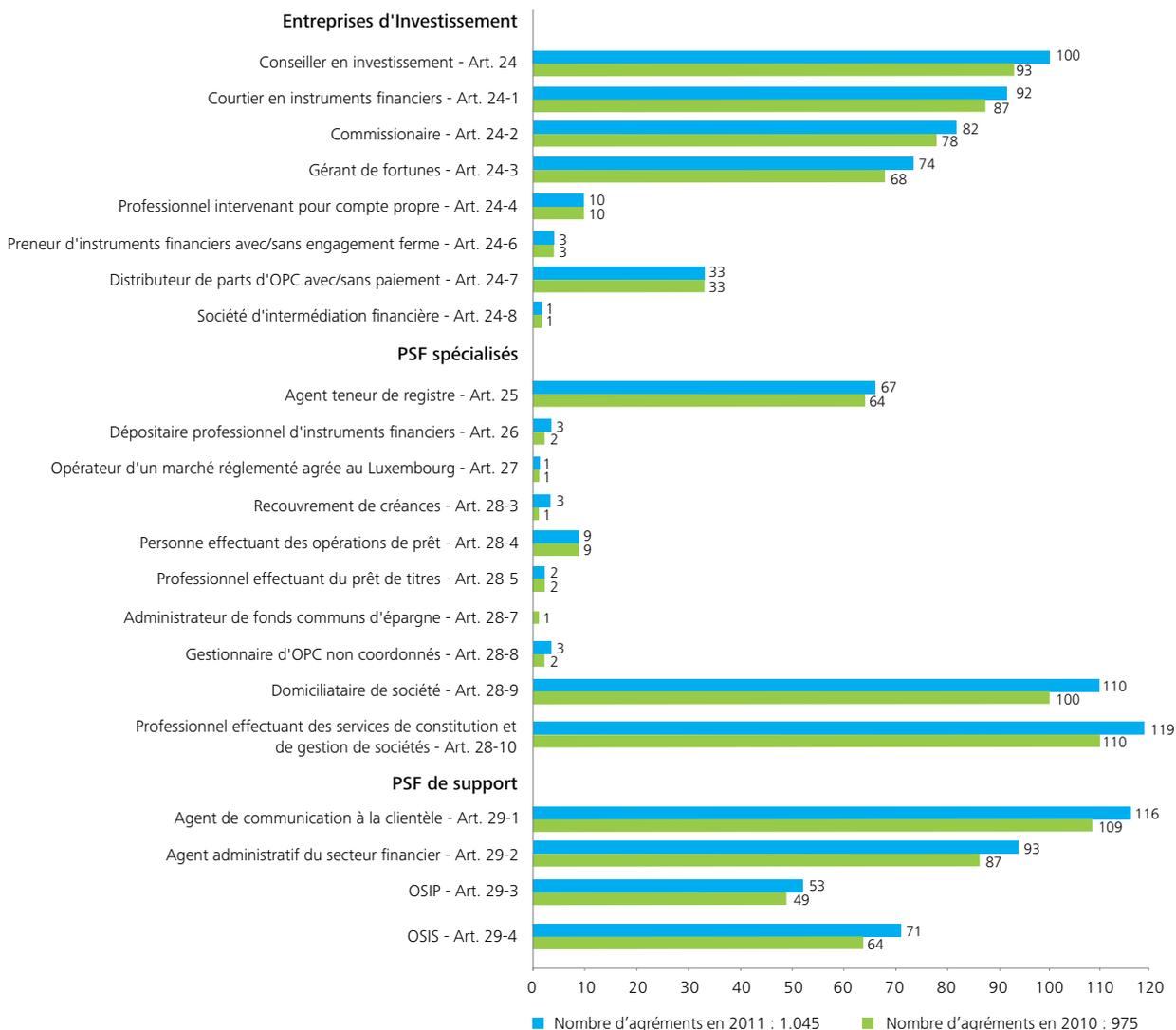
## Distribution du nombre d'agrément

En 2011, comme en 2010, les agréments les plus accordés sont l'article 28-10 « Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés », suivi par l'article 29-1 « Agents de communication à la clientèle » et l'article 28-9 « Domiciliaire de sociétés ». Ces 3 articles représentent le tiers des agréments accordés au 31 décembre 2011 (même constat qu'en 2010). Les demandes d'agrément pour ces 3 activités ont augmenté respectivement de 31%, 26% et 28% entre 2009 et 2011 (voir figure 5bis).

L'agrément le plus répandu en 2009, l'article 24 « Conseiller en investissement », passe en 4ème position au 31 décembre 2011, tout en continuant une progression constante de 6% entre 2009 et 2011. Ce léger tassement est également constaté pour la plupart des agréments entreprises d'investissement.

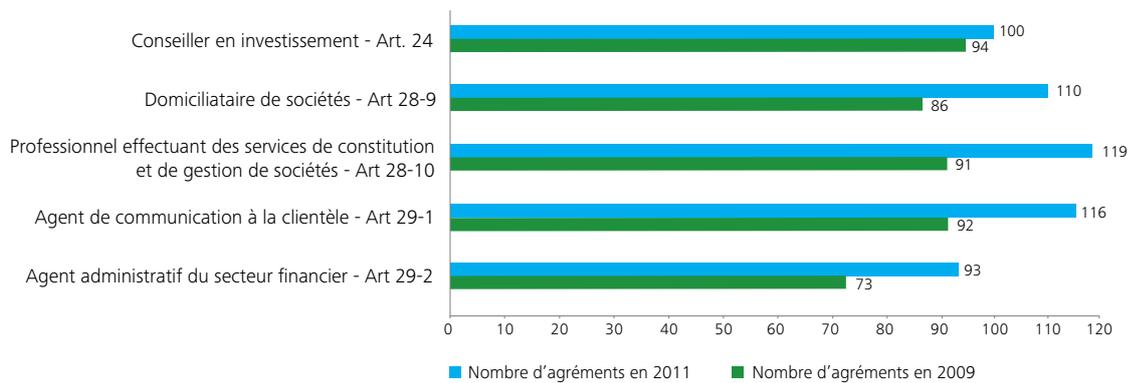
Notons la très forte progression de l'agrément article 25 « Agent teneur de registre », qui passe de 51 agréments en 2009 à 67 en 2011, soit une progression de 31%, et celle de l'agrément article 29-2 « Agent administratif du secteur financier », qui passe de 73 à 93 agréments entre 2009 et 2011, soit une progression de 27%.

Figure 5 : Nombre total d'agrément des PSF au 31 décembre 2010 et au 31 décembre 2011



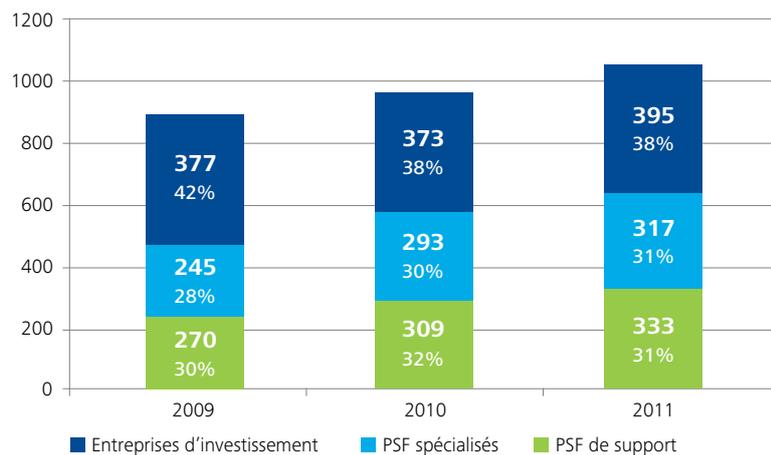
Nous constatons que 3 agréments ne sont pas distribués à ce jour. Il s'agit de l'article 24-5 « Teneur de marché », l'article 24-9 « Entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg » et l'article 28-2 « Personne effectuant des opérations de change-espèces ».

Figure 5bis : Variation entre 2009 et 2011 des 5 agréments des PSF les plus accordés au 31 décembre 2011



Au moment de leur création, les PSF ont souvent tendance à requérir plus d'agrément que nécessaire. Ils espèrent ainsi éviter une procédure de requête en extension auprès de la CSSF, qui serait rendue nécessaire par l'élargissement de leur gamme d'activités.

Figure 6 : Evolution et ventilation du nombre d'agrément depuis 2009



La figure ci-dessus montre un changement de tendance depuis 2009, avec une répartition des agrément plus équilibrée. Les agrément les plus répandus restent toujours ceux des entreprises d'investissement (qui représentent près de 38% des agrément sur 2011).

Figure 6bis : Variation des agréments PSF sur les années 2010 et 2011

Origine des augmentations et des diminutions d'agréments	Entreprises d'investissement		PSF spécialisés		PSF support	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
<b>Créations de PSF</b>	52	19	47	34	51	34
<b>PSF existants</b>	(14)	19	12	(1)	5	(2)
<b>Retraits de PSF</b>	(42)	(16)	(11)	(9)	(17)	(8)
<b>Variation Totale des agréments</b>	<b>(4)</b>	<b>22</b>	<b>48</b>	<b>24</b>	<b>39</b>	<b>24</b>

Nous avons identifié dans la figure 6bis les origines des agréments accordés ou retirés par la CSSF au cours des années 2010 et 2011.

Ils proviennent de PSF créés durant l'année, de PSF déjà existants (qui ont obtenu des agréments supplémentaires ou qui ont décidé d'abandonner certains agréments), ou enfin d'entités qui ont abandonné totalement leur statut de PSF.

Nous constatons déjà qu'il y a moins de mouvements entre 2010 et 2011. Si une partie des agréments relatifs aux entreprises d'investissement est accordée à des PSF existants, ce n'est pas le cas pour les agréments PSF spécialisés et PSF de support.

En effet, la majorité des mouvements sur les agréments PSF spécialisés et PSF de support provient de la création ou de l'abandon d'entité avec le statut PSF.

Figure 7 : Synthèse de l'emploi par année et comparaison avec l'évolution du nombre de PSF



Année	Nombre de PSF	Total du personnel
1995	78	1.827
1996	82	2.017
1997	80	2.323
1998	83	2.612
1999	90	2.788
2000	113	3.499
2001	145	4.176
2002	145	4.399
2003	142	4.455
2004	166	6.059
2005	185	6.547
2006	196	9.928
2007	215	12.174
2008	257	13.605
2009	286	13.485
2010	301	14.159
2011	322	14.217
Août 2012	324	14.816

### Le PSF : un employeur présent et stable

Les PSF (y compris les PSF de support) emploient 14.217 salariés selon les dernières estimations de la CSSF au 31 décembre 2011, l'emploi bancaire ne comptant que 12.478 salariés de plus.

Sur base de l'étude effectuée par le HCPF sur la situation existante au 31 décembre 2010, nous estimions que le secteur des PSF représentait 2% des emplois de l'ensemble de la population active du Grand-Duché.

Les PSF se situaient au deuxième rang des employeurs luxembourgeois dans l'industrie financière, devant les assurances et les sociétés de gestion [figure 1, page 6].

### Evolution de l'emploi dans les PSF

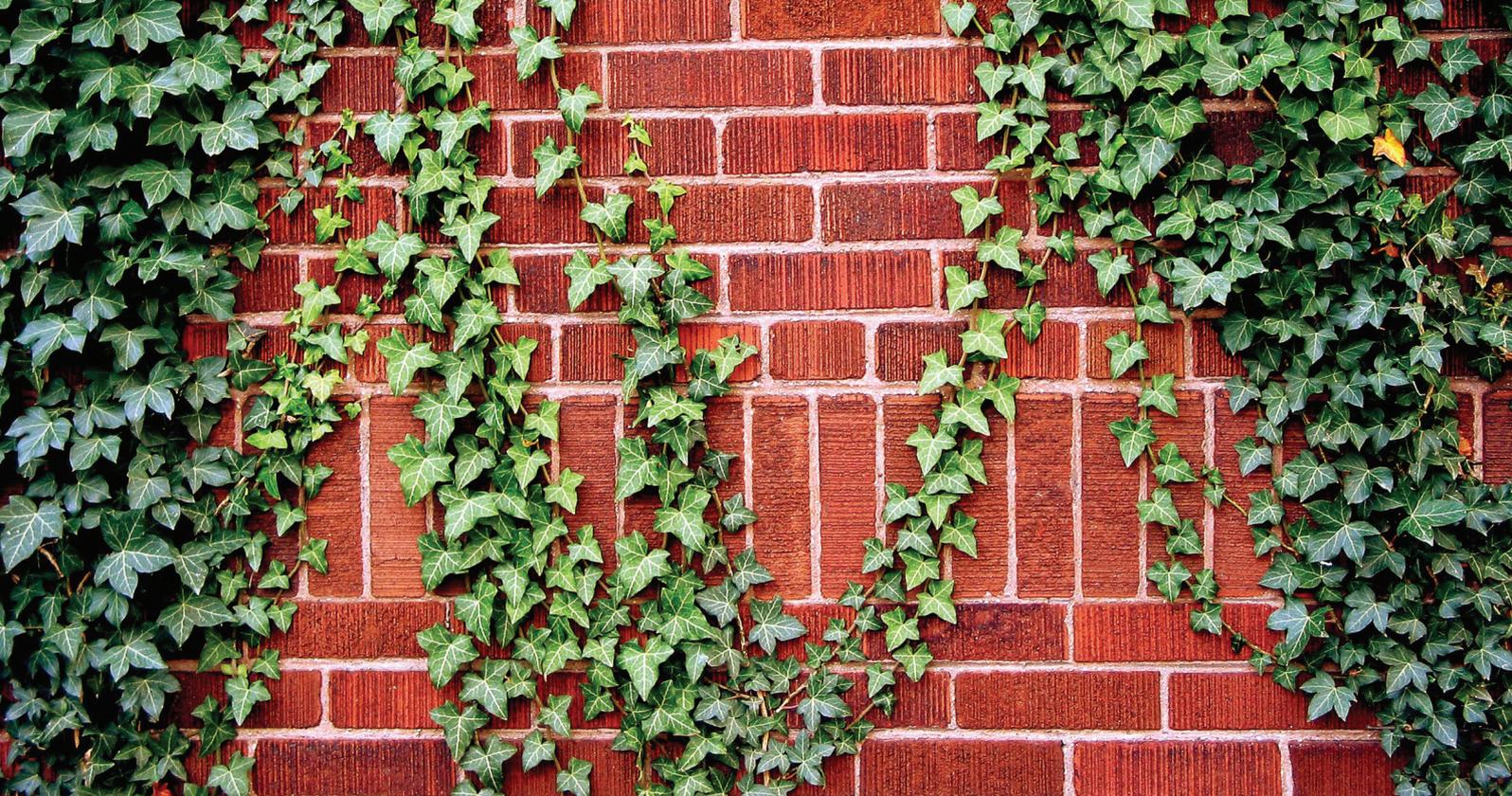
L'évolution globale des effectifs au cours des dernières années est en croissance quasi-continue (figure 7).

Entre 2008 et 2011, l'emploi dans les PSF a augmenté de plus de 10%, alors que l'emploi dans les banques, bien qu'il ait légèrement augmenté en 2011, a reculé globalement de près de 2% sur la même période.

La légère augmentation de l'effectif entre 2010 et 2011 est liée à deux événements :

- L'absorption de Fastnet par Caceis Bank Luxembourg, ayant pour conséquence le transfert de près de 550 salariés dans le secteur bancaire
- La mise en service d'un PSF de support, qui a créé près de 300 emplois

On constate, par conséquent, que le reste des PSF connaît globalement une légère hausse.



L'emploi des PSF de support est détaillé dans la figure 8 :

Nous constatons que près de 12% des salariés des PSF de support sont des ouvriers, dont 86% employés à temps partiel. Les employés représentent 81% des salariés des PSF de support. Ces données sont similaires à celles de 2010.

Le taux d'emploi féminin en 2011 est de 22,3% dans les PSF de support, comme en 2010. Il reste bien inférieur au taux relevé dans les banques, qui est de 46% fin 2011. La nature de ces PSF, axés majoritairement sur l'informatique ou la protection, explique en grande partie cette situation.

**Figure 8 : Décomposition de l'emploi par catégorie de salariés dans les PSF de support**

	2010	2011	Variation 2010 - 2011
Cadres	539	615	76
Employés	6.719	7.042	323
Ouvriers	991	1.022	31
<i>dont temps partiel</i>	796	879	83
<b>Total</b>	<b>8.249</b>	<b>8.679</b>	<b>430</b>
<i>dont hommes</i>	6.397	6.740	343
<i>dont femmes</i>	1.852	1.939	87
Taux d'emploi féminin	22.5%	22.3%	



## Discussion avec Serge Krancenblum Directeur Général de SGG

### **Quelle est votre appréciation du contexte luxembourgeois ?**

Le métier de la domiciliation s'est, ces dernières années, beaucoup appuyé sur les structures de LBO (Leveraged Buy-Out), de Real Estate ou de Private Equity. Or, la crise qui perdure depuis 2008 touche ces structures, impactant mécaniquement nos activités. Certes, il y a moins d'opérations, moins de créations, voire des opérations de plus petite taille, mais la durée du cycle de ces opérations s'allonge. Il y a donc moins d'entrants, mais l'impact est atténué par un moindre nombre de sortants.

Dans ce contexte, la concurrence entre domiciliataires a tendance à s'exacerber. Le marché comprenait à l'origine quelques grands acteurs et une multitude de petits et moyens acteurs. Aujourd'hui, d'une part, de nouveaux acteurs apparaissent au Luxembourg venant des îles anglo-normandes ou des Antilles (Jersey Trust, Capita, IPES, ...) et d'autre part, les grands groupes internationaux essentiellement hollandais (TMF, Orangefield, Intertrust, ...) sont toujours très présents. Ces domiciliataires sont à la recherche de nouveaux débouchés à côté de leurs marchés internes plus matures. On constate également une amplification de la concurrence entre domiciliataires luxembourgeois.

---

**Nous sommes dans un pays de droit, un pays solide et stable avec un avantage extraordinaire : la qualité du personnel**

A côté de ces acteurs, les banques, qui sont historiquement des concurrents significatifs sur la clientèle privée, avec des montages parmi les plus agressifs, semblent être plus en retrait. Elles sont aujourd'hui confrontées à des décisions globales de réduction des activités.

Le marché devient donc complexe sous divers angles : en terme de taille et concurrence, de produits et de couverture géographique.

### **Comment voyez-vous l'avenir de notre place ?**

Nous vivons certainement de nombreuses consolidations dans le secteur. Paradoxalement, il continuera à y avoir de nouveaux petits acteurs ; des personnes entreprenantes, actuellement employées dans des banques ou des PSF. Typiquement, ces domiciliataires pourraient à nouveau être vendeurs au bout de 7 ou 10 ans.

Je suis convaincu que le marché va continuer à croître, certes pas au même rythme qu'auparavant, mais il va se développer. Si pendant des années, le Luxembourg a dû se battre pour se faire connaître, nous sommes aujourd'hui entrés dans un cercle vertueux : le Luxembourg est « le » pays où il faut être. Les grands cabinets internationaux d'avocats, qui sont à l'origine de la plupart des structures financières, connaissent bien désormais les avantages du Grand-Duché.

### **Vous semblez suggérer que les avantages de Luxembourg auraient évolué ?**

Le marché de la structuration s'organise autour de 3 segments : les HNWI (*High Net Worth Individuals*), les institutionnels et les grands groupes.

Le Luxembourg a désormais une belle longueur d'avance sur les autres places en étant quasiment le seul



pleinement actif et extrêmement compétent sur ces trois segments de clientèle.

Il permet d'avoir des statuts dans plusieurs langues, des états financiers en devises et sa fiscalité, éventuellement moins intéressante que celles d'autres états européens, comme Chypre, reste intelligente et constante.

Nous sommes dans un pays de droit, un pays solide et stable avec un avantage extraordinaire : la qualité du personnel. Nous disposons d'un fabuleux terreau de professionnels, compétents, bien formés et à même de parler de nombreuses langues. Qu'ils viennent des banques, des PSF, ou des cabinets d'avocats ou d'audit, ils sont des milliers. A leur tour, ils sont source de création et ils autoalimentent le marché.

Le Luxembourg dispose également d'un éventail exceptionnel de véhicules de structuration, tant pour les clients institutionnels, corporate, que privés. Cette gamme devrait très prochainement être complétée par les trusts et les fondations privées. Les SCS, les sociétés en commandite simple ou *limited partnership*, en cours de refonte, devraient finir de convaincre les acteurs anglo-saxons habitués à ces structures.

L'attitude volontaire et constructive du gouvernement est une chance remarquable.

Pour les fonds d'investissement, je vois l'AIFM comme une chance pour le Luxembourg de se renforcer par rapport à des places comme les îles anglo-normandes.

#### **Quels sont les plus gros challenges que vous relèveriez ?**

Il y a clairement des distorsions de concurrence entre les professionnels non réglementés et les professionnels réglementés, particulièrement ceux qui sont sous la tutelle de la CSSF. Nos autorités politiques ou de supervision subissent incontestablement des pressions considérables de la part des autres pays. Ces pressions sont parfois largement teintées de protectionnisme. Chacun essaye de mettre en avant les faiblesses de ses voisins et les rapports de force sont difficiles.

Les coûts constituent encore plus qu'auparavant un défi, avec la très lourde problématique de l'indexation salariale, dans un marché qui conçoit de plus en plus mal l'augmentation des honoraires. Le coût des contraintes réglementaires pèse de plus en plus lourd, en particulier sur les PSF de moins d'une trentaine de personnes.

L'image de marque est essentielle pour le Luxembourg. Il faut faire savoir haut et fort ce que nous sommes et mettre en avant nos domaines d'excellence. Nous devons donc être encore plus professionnels, éliminer les « bricoleurs » pour préserver la réputation de notre place, nous investir dans les associations professionnelles afin de soutenir efficacement les actions de promotion et de développement de la place entreprises par le gouvernement.

Nous devons beaucoup au Luxembourg et chacun d'entre nous est invité à contribuer à sa mesure.



### Une représentation accrue à travers des associations professionnelles

Les PSF sont soumis à l'autorité de supervision de la CSSF. L'adhésion au statut de PSF est subordonnée à un agrément octroyé par le Ministre des Finances, après avis de la CSSF. Les conditions d'octroi incluent notamment la capitalisation initiale, l'honorabilité, la compétence des dirigeants ainsi qu'une gouvernance adéquate, reposant sur une administration centrale au Luxembourg.

### Au niveau des associations professionnelles, nous citons ici les associations les plus représentatives qui défendent les intérêts des PSF.

#### ALPP

*(Association Luxembourgeoise des Professionnels du Patrimoine)*

Association sans but lucratif, elle compte plus de 100 sociétés indépendantes établies au Luxembourg dont les activités, complémentaires, couvrent l'ensemble des services liés aux intérêts financiers et patrimoniaux d'une clientèle internationale composée à la fois de particuliers et d'entreprises.

Tél : +352 27 85 87 77  
Fax : +352 26 26 49 22  
www.alpp.lu  
info@alpp.lu

#### LIMSA (Luxembourg International Management Services Association)

Créé en 2004, cette association a pour objet de promouvoir les intérêts des sociétés domiciliataires établies du Grand-Duché de Luxembourg, dans le sens le plus large du terme et de défendre les intérêts professionnels des membres affiliés.

Elle organise notamment des séminaires et autres rencontres et elle développe à un niveau central des initiatives qui seraient trop coûteuses ou difficilement réalisables pour un membre individuel. Elle assure la promotion des missions des domiciliataires de sociétés et elle défend les intérêts des domiciliataires de sociétés à l'égard des autorités, notamment en siégeant dans divers organes de concertation et commissions, tant sur le plan national qu'international. Elle entretient des contacts avec les autorités, d'autres organisations professionnelles, les Chambres professionnelles et autres institutions sociétaires.

Tél : +352 46 61 11-2609  
Fax: +352 46 85 10  
www.limsa.lu  
limsa@sgg.lu

#### ALFI

*(Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement)*

Organe représentatif officiel pour l'industrie des fonds d'investissement luxembourgeois, cette association comprend une large sélection de prestataires de services : banques dépositaires, gestionnaires de fonds et administrateurs, agents de transfert, distributeurs de fonds, cabinets d'avocats, consultants et conseillers fiscaux, services de comptes et cabinets comptables, sociétés informatiques, etc. Sa mission est de faire du Luxembourg le centre le plus attractif pour les fonds internationaux d'investissement.

Tél : +352 22 30 26 – 1  
Fax : +352 22 30 93  
www.alfi.lu  
info@alfi.lu

#### Association des PSF de support

L'association, constituée en 2007, regroupe actuellement plus de 50 sociétés actives dans les services aux institutions financières. Cette plateforme a pour mission d'informer ses membres : sur l'évolution des perspectives des métiers concernés, sur la synergie entre les acteurs en vue de sécuriser l'attrait de projets d'envergure internationale au Luxembourg et sur le traitement proactif de sujets d'actualité concernant directement les PSF de support.

Tél : +352 43 53 66 – 1  
Fax : +352 43 23 28  
psfsupport@fedil.lu

De nombreuses autres organismes gravitent autour des PSF, parmi lesquels :

#### IFMA

*(The International Facility Management Association)*

IFMA Luxembourg est le chapitre local de cette association internationale. Avec plus de 20.000 membres dans 50 pays, elle est ouverte aux *Facility managers* et leur apporte les compétences nécessaires à leur activité.

Tél : +352 26 005 400  
contact@ifma.lu  
www.ifma.org

#### *L.A.F.O.*

##### *(Luxembourg Association for Family Offices)*

Cette jeune association professionnelle luxembourgeoise d'une trentaine de membres est spécialisée dans le *Family Office*. Le *Family officer* est avant tout un prestataire de services auprès des « familles et entités patrimoniales », c'est-à-dire qu'il coordonne, contrôle et supervise l'ensemble des intervenants au service de son client (gestion des actifs, avocats, conseil fiscal, banques, fiduciaires, notaires, etc.).

Tél : +352 27 85 87 77

info@lafo.lu

www.lafo.lu

#### *FedISA*

##### *(Fédération de l'IML - Information Lifecycle Management, du stockage et de l'Archivage)*

Créée le 26 mars 2010, la FedISA Luxembourg est une association sans but lucratif au service de l'innovation en matière de dématérialisation et d'archivage électronique. Elle a pour objet de fédérer les acteurs du marché luxembourgeois : experts, utilisateurs et fournisseurs de produits et services de gestion du cycle de vie de l'information, de dématérialisation, d'archivage électronique et de stockage, tels que les OSIP et OSIS (PSF de support).

www.fedisa.eu

(le site luxembourgeois est en cours de préparation)

Contacts :

Roland Bastin : rbastin@deloitte.lu

Cyril Pierre-Beausse : cyril.pierre-beausse@allenoverly.com

#### *AGDL*

##### *(Association pour la Garantie des Dépôts)*

L'AGDL constitue un système de garantie mutuelle couvrant les dépôts en argent (garantie des dépôts) et les créances résultant d'opérations d'investissement (indemnisation des investisseurs) tels que définis par la loi et ses statuts en faveur des clients et investisseurs auprès de ses membres. Les membres de l'AGDL sont les banques, les services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications et les entreprises d'investissement.

Tél : +352 46 36 60 – 1

Fax : +352 46 09 21

www.agdl.lu

info@agdl.lu

#### *ISACA*

##### *(Information Systems Audit and Control Association)*

Avec plus de 86 000 membres dans plus de 160 pays, dont une centaine à Luxembourg, l'ISACA est un fournisseur mondial majeur de connaissances, de certifications, d'échanges, de promotion et de formations en sécurité et assurance des systèmes d'information (SI), de gouvernance d'entreprise des technologies de l'information, et de maîtrise des risques informatiques et de conformité.

Fondée en 1969, l'ISACA est promoteur de conférences internationales, publie une revue et développe des normes internationales en audit et contrôle des systèmes d'information. Cette institution est ouverte aux auditeurs informatiques susceptibles d'être impliqués par des PSF.

www.isaca.lu

isacalux@gmail.com

#### *IRE*

##### *(Institut des Réviseurs d'Entreprises)*

L'IRE est composée de réviseurs d'entreprises (agrés) et de cabinets de révision (agrés). Il défend les droits et les intérêts de la profession, émet les normes relatives au contrôle contractuel, veille au respect des normes et devoirs professionnels, ainsi que de la législation des loi anti-blanchiment et financement du terrorisme. Il exécute aussi les tâches confiées par la CSSF.

La commission PSF existante au sein de cette institution démontre l'intérêt de l'IRE pour cette industrie.

Tél : +352 29 11 39 – 1

contact@ire.lu

www.ire.lu

#### *IIA Luxembourg*

##### *(Institute of Internal Auditors)*

IIA Luxembourg est le chapitre local de l'Institut des Auditeurs Internes et le promoteur du code de déontologie et les normes guidant la profession.

A ce jour, IIA Luxembourg compte environ 400 membres employés par près de 100 sociétés basées au Luxembourg, tous secteurs économiques confondus.

Cette institution est ouverte aux auditeurs internes couvrant les PSF.

Tél : + 352 26 27 09 04

www.iaa.lu

iaalux@pt.lu

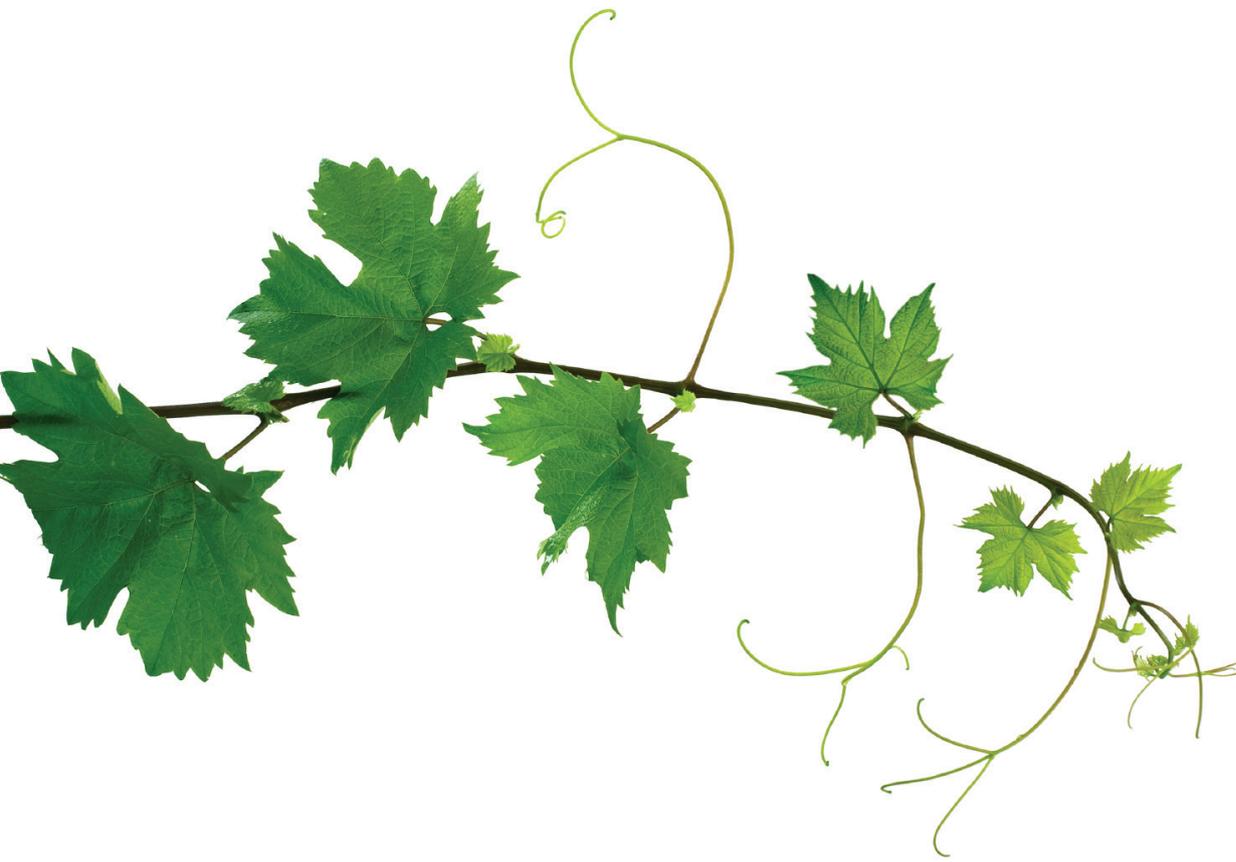
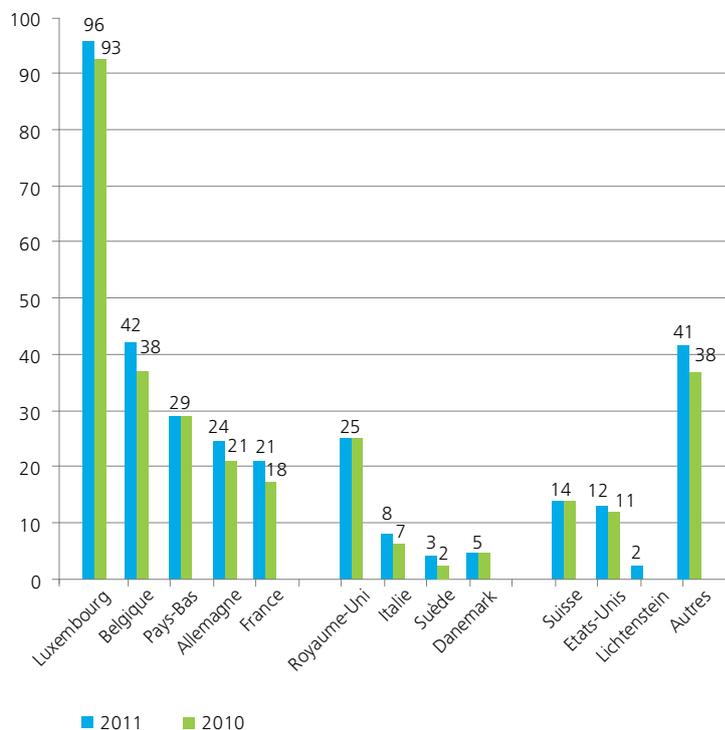


Figure 9 : Plan géographique des origines des PSF



Source : Statistiques CSSF [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)

### Des acteurs d'origines géographiques diverses

Sur un plan géographique, la diversification des origines des PSF montre l'intérêt de nombreux pays pour ce secteur. Le graphique ci-contre tend à montrer l'importance majeure des PSF d'origine luxembourgeoise, soulignant l'existence et le développement d'un marché local dynamique.

Les acteurs issus de pays proches, tels que la Belgique, la France, l'Allemagne et les Pays-Bas, s'élèvent à 116.

Les deux tiers des PSF sont donc des acteurs locaux issus de pays voisins avec des propriétaires et des dirigeants géographiquement proches. Cette situation diffère de celle du secteur bancaire, dont les acteurs sont beaucoup plus internationaux.

Néanmoins, le marché des PSF affiche des origines très internationales, quoique principalement européennes.

En effet, 79% des PSF sont issus de l'Union européenne. Le pays étranger ayant le plus développé ses PSF entre 2007 et 2011 est le Royaume-Uni, avec 17 nouveaux PSF (soit une hausse de 113%). Le Royaume-Uni arrive ainsi en quatrième position au niveau des origines des PSF entre les Pays-Bas et l'Allemagne.



## La fonction de dépôt non bancaire – Une opportunité pour élargir l’horizon des PSF

**Les PSF ont un rôle à jouer en tant que dépositaires des actifs « non bancaires », en particulier dans les domaines du capital-risque et de l’immobilier**

Deux des principales réglementations européennes du secteur des fonds d’investissement, les directives AIFM et UCITS V, visent à harmoniser et à redéfinir la fonction de dépositaire. Elles donnent notamment la possibilité aux entreprises d’investissement européennes conformes à la directive MiFID et aux personnes morales supervisées bénéficiant de garanties et d’une surveillance prudentielle d’endosser la fonction de dépositaire. Alors que les fonds qui investissent essentiellement en instruments financiers pouvant être gardés en dépôt seront simplement conservés par les établissements de crédit, les fonctions de supervision des autres actifs, ou « actifs non bancaires », peuvent constituer une opportunité pour les PSF, comme les sociétés fiduciaires, les family offices ou les agents domiciliataires, de se lancer dans des activités de dépositaire pour des véhicules investissant principalement en actifs non financiers. Cette dichotomie réglementaire entre les actifs pouvant être gardés en dépôt et les autres provient du fait que, actuellement, dans différentes juridictions européennes, il n’est pas nécessaire de faire appel à une banque dépositaire pour certains fonds d’investissement en capital-risque ou immobiliers non distribués au public (p. ex. les limited partnerships au Royaume-Uni).

La future harmonisation des réglementations pour l’ensemble des juridictions de l’Union européenne représente une véritable opportunité pour les PSF

de se diversifier et d’élargir leur offre de services à travers l’ensemble de la chaîne de valeur. Ce nouveau service pourrait également constituer un atout supplémentaire pour les PSF en leur permettant de fidéliser leur clientèle grâce à une offre intégrée (one-stop-shop).

Si la réglementation ne prévoit pas encore une définition claire des actifs non bancaires, les fonds d’investissement en capital-risque et immobiliers constituent selon nous la principale opportunité pour les PSF. Plus spécifiquement, la possibilité de déposer des actifs « non bancaires » auprès d’un PSF s’appliquera principalement aux FIS et aux SICAR de droit luxembourgeois, puisque les structures régies par la Partie II de la Loi de 2010 peuvent également être distribuées aux particuliers. Les exigences seront dès lors plus strictes pour le dépositaire.

**Les PSF spécialisés dans le capital-risque et l’immobilier ont une véritable opportunité de fidéliser leur clientèle et de diversifier leur offre de services**

La directive AIFM et la réglementation UCITS V opèrent toutes deux une nette distinction entre les fonctions de conservation d’actifs financiers ou « bancaires » et les fonctions de supervision des autres actifs ou actifs « non bancaires ». En cas de perte des actifs financiers en dépôt (en conservation), le dépositaire est tenu de restituer des actifs de même type ou un montant équivalent à celui des actifs perdus. Pour les autres actifs non gardés en dépôt, les fonctions de surveillance consistent principalement à vérifier la propriété de ces



**Benjamin Collette**  
Partner  
Strategy and Corporate Finance  
Deloitte Luxembourg

**Simon Ramos**  
Directeur  
Advisory and Consulting  
Deloitte Luxembourg



actifs. Cette différence est un facteur clé pour les entités PSF qui envisagent de se lancer dans ce nouveau segment des activités de dépôt. Par ailleurs, certaines organisations PSF peuvent bénéficier d'un véritable avantage concurrentiel par rapport aux entités bancaires en ce qui concerne les activités de dépôt d'actifs non bancaires. Les administrateurs centraux de fonds d'investissement en capital-risque ou immobiliers, par exemple, seront en mesure d'exploiter les informations et la documentation dont ils disposent déjà pour effectuer les fonctions de surveillance sur les actifs non bancaires. Par ailleurs, le capital-risque et l'immobilier sont des activités de niche nécessitant un savoir-faire particulier dont ne disposent pas toutes les banques agissant en tant que dépositaires de fonds et que certains PSF ont déjà acquis. Cette expérience et ces connaissances des flux de procédures associées aux fonds d'investissement de capital-risque et immobiliers peuvent également être mises à profit pour la fonction de dépôt. Autre avantage des PSF qui souhaitent pénétrer sur ce nouveau marché : leur capacité à travailler pour de petites structures ne correspondant pas nécessairement à la clientèle ciblée par les grands dépositaires de fonds en raison de seuils de rentabilité. Par conséquent, les PSF pourraient ne même pas être pris en compte. Par ailleurs, le nouveau rôle du dépositaire selon les directives AIFM et UCITS V pourrait pousser certains groupes de services financiers à revoir leur modèle opérationnel et peut-être à chercher des partenaires (p. ex. pour des joint-ventures) ou même à céder leurs activités d'administration et de gestion d'actifs de capital-risque ou immobiliers afin de se recentrer sur des activités plus traditionnelles. Un autre avantage dont bénéficient certains fournisseurs de

services PSF, comme les agents domiciliaires, est leur relation établie avec une clientèle véritablement intéressée par des fonds d'investissement spécialisés et non traditionnels. Ces clients pourraient voir dans la nouvelle réglementation l'opportunité de regrouper leurs participations au sein de véhicules réglementés nécessitant un dépositaire et un fournisseur de services de confiance pouvant leur proposer une solution intégrée. En résumé, le PSF peut saisir cette opportunité réglementaire pour fidéliser sa clientèle en exploitant ses relations existantes et son expérience du modèle opérationnel capital-risque et immobilier en devenant un point de contact unique grâce à une extension de son offre sur toute la chaîne de valeur de la gestion d'actifs (services de domiciliation, d'administration de fonds, d'agent de transfert et de dépositaire). Ce nouveau positionnement stratégique et cette diversification constituent également une opportunité pour les PSF de conquérir des parts de marché supplémentaires dans le secteur du capital-risque et de l'immobilier.

### ***Les PSF vont devoir se préparer aux défis que comporte la fonction de dépositaire***

Les opportunités évoquées seront réservées aux PSF qui seront à même de relever les défis considérables liés au lancement d'une activité de dépositaire. Tout d'abord, et bien que les dépositaires non bancaires ne soient chargés « que » de vérifier la propriété des actifs et de tenir les registres, le dépositaire PSF devra également superviser certaines fonctions traditionnellement associées aux banques (p. ex. contrôle de la trésorerie, gestion des garanties, introductions en bourse, reporting endettement). Le dépositaire PSF devra

également mettre en place un cadre de contrôle solide pour couvrir ses activités de supervision, notamment en matière de calcul de la VNI, de distribution des revenus des fonds, des transactions portant sur les actifs des fonds ou de contrôle de la conformité. Il devra par ailleurs établir des échanges d'informations avec les sous-dépositaires et les autres contreparties du fonds (p. ex. les prime brokers, les agents pour dérivés de gré à gré, les administrateurs de fonds cibles, les gestionnaires immobiliers, les notaires) afin de remplir ses obligations de due diligence initiales et permanentes. La mise en place de ces échanges d'informations et de ce cadre de contrôle est bien maîtrisée par les grands dépositaires de fonds mais elle peut nécessiter un changement de méthodes pour certains PSF qui devront passer de processus manuels ad hoc à des processus standardisés. Ce changement de modèle opérationnel peut susciter des problèmes d'adaptabilité en cas de forte augmentation des actifs en dépôt et des processus opérationnels et de contrôle associés. Une question fait actuellement débat parmi les autorités de tutelle : celle des exigences de fonds propres pour les dépositaires PSF. L'octroi d'une licence de dépositaire pourrait être conditionné au respect d'exigences de fonds propres comparables à celles des banques. D'autres questions pourraient représenter un défi pour les dépositaires PSF et feront l'objet d'une surveillance étroite. Les dépositaires PSF seront-ils soumis à des règles bancaires parallèles ? Pourrait-il y avoir un problème de conflit d'intérêts pour les administrateurs de fonds qui deviennent également dépositaires ? Quel sera l'impact fiscal si le dépositaire PSF apparaît dans le registre du véhicule ad hoc sous-jacent comme propriétaire des actifs pour éviter toute fraude de la part du gérant de fonds ?

### ***C'est aujourd'hui que les PSF doivent définir leur stratégie et revoir leur modèle opérationnel***

Dans l'ensemble, nous pensons que les PSF administrateurs centraux de fonds capital-risque et fonds immobiliers, agents domiciliataires ou family offices ont l'opportunité de pénétrer le marché du dépôt non bancaire. Nous estimons également que le bon est stratégiquement bien choisi pour lancer une nouvelle offre de services et d'adopter une nouvelle approche. Dans un deuxième temps, les élèves les plus brillants auront à analyser les faiblesses de leurs

---

## **La future harmonisation des réglementations représente une véritable opportunité pour les PSF de se diversifier et d'élargir leur offre de services à travers l'ensemble de la chaîne de valeur.**

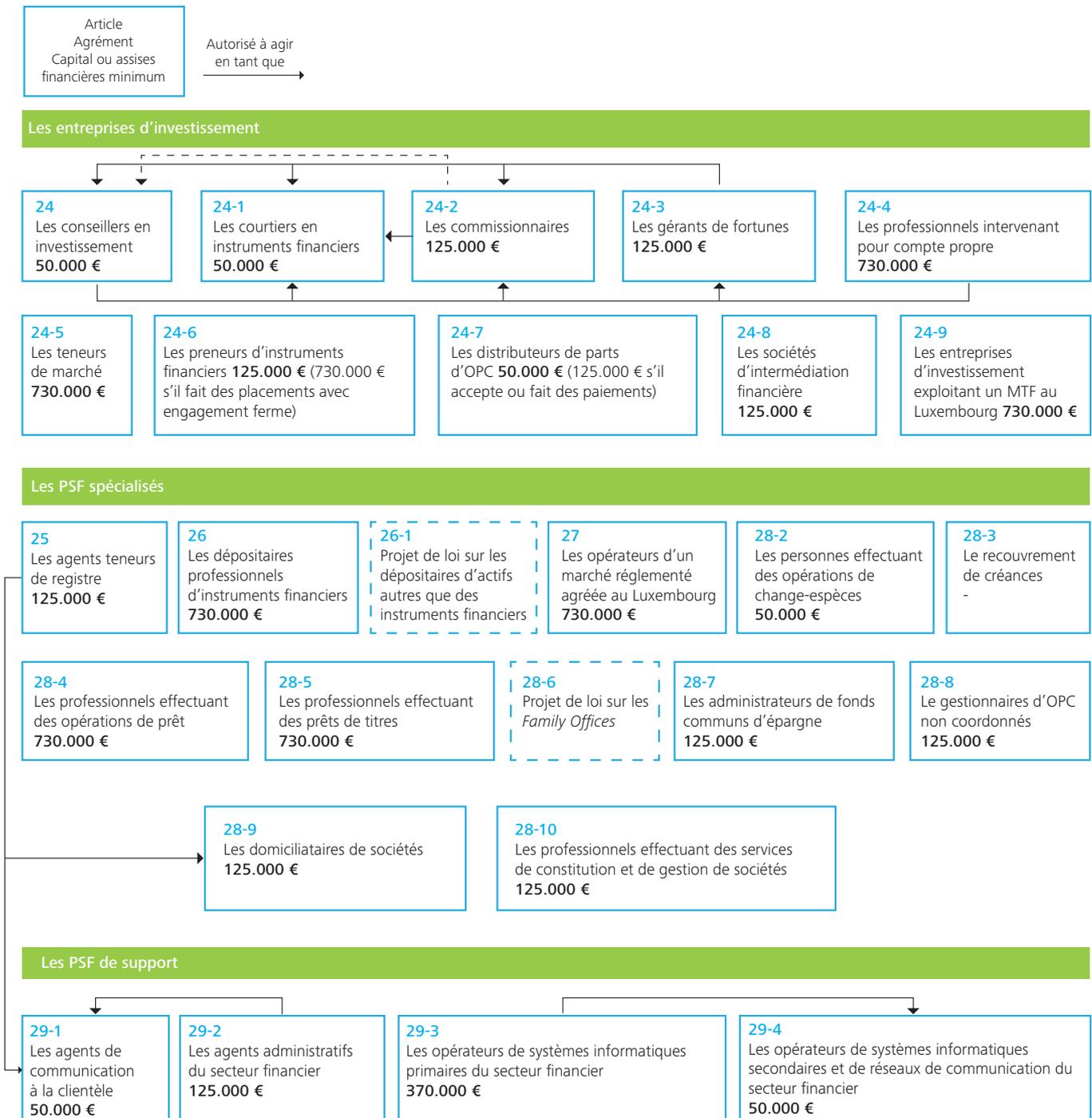
dispositifs de contrôle et de leurs processus opérationnels actuels afin de se conformer aux exigences liées à la fonction de dépositaire et reformuler leur modèle opérationnel. Pour réussir, il faudra faire preuve de solides compétences en matière de suivi et d'interprétation de la réglementation. Deloitte est en mesure d'exploiter sa connaissance approfondie des questions stratégiques, réglementaires et opérationnelles liées au secteur de l'administration et de la gestion d'actifs à la fois pour les actifs traditionnels et non financiers. Nous pouvons couvrir tous les éléments de la chaîne de valeur du dépôt et vous aider à saisir les opportunités que recèle la nouvelle réglementation. Nous pouvons devenir un partenaire de confiance qui saura vous guider tout au long de cette étape importante pour votre organisation. Ensemble, nous pourrions répondre à des questions clés : comment exploiter votre clientèle existante ? Vos fonds propres réglementaires sont-ils suffisants pour devenir un dépositaire PSF ? Votre modèle opérationnel peut-il s'adapter à votre projet ? Devez-vous conclure des partenariats avec d'autres fournisseurs de services d'administration et de gestion d'actifs et si oui, avec quels partenaires ? Comment pouvez-vous augmenter votre part du marché de l'administration d'actifs grâce à une offre de service de dépôt ? Devez-vous vous concentrer uniquement sur les fonds d'investissement locaux ou ouvrir des filiales étrangères pour gérer des fonds domiciliés à l'étranger ? Quelles sont les opérations quotidiennes d'un PSF dépositaire ? Comment mettre en place un cadre de contrôle et un processus de due diligence pragmatique ? Quelles sont les dernières avancées réglementaires et comment réagissent vos concurrents ?



# Typologie des PSF

## Les agréments en détail

Le tableau suivant reprend de façon schématique les différentes catégories, ainsi que les différents agréments de PSF :





## Discussion avec Charles Mandica Président de l'Association des PSF de support et Directeur Général Steria PSF Luxembourg

### **Comment voyez-vous évoluer les PSF de support que vous représentez dans l'économie luxembourgeoise ?**

Comme en 2007, nous sommes à nouveau à un tournant dans l'histoire des PSF de support. Depuis leur création, nous avons constaté une belle imagination et flexibilité pour la création de ce type d'agrément et près d'une centaine de sociétés en sont détentrices à ce jour. Une force de changement menée par la nouvelle circulaire CSSF 12/544, "Optimisation par une approche par les risques de la surveillance exercée sur les PSF de support", devrait apparaître et nous devrions connaître en 2013, la première ère du statut renforcé avec cette Circulaire. Sans la crise financière, cette Circulaire aurait peut-être été émise différemment, en tout cas pas dans sa forme actuelle avec un niveau élevé d'exigences en matière de gestion des risques. Elle démontre la volonté de la CSSF d'accroître les exigences de surveillance du secteur financier.

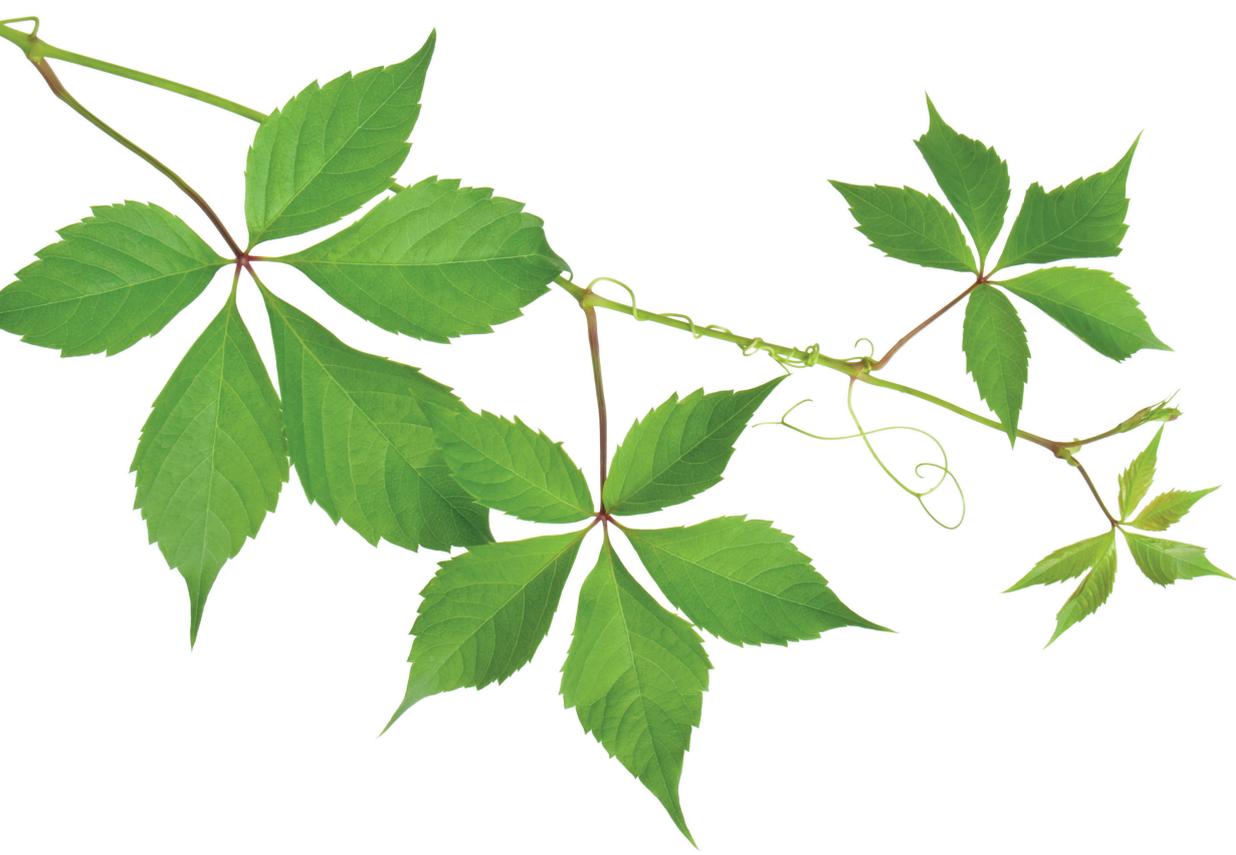
Cette volonté de renforcement de la surveillance prudentielle risque d'avoir, du moins dans le court terme, un impact sur l'évolution du nombre de PSF de support. Elle limitera probablement l'entrée de certains et pourraient également conduire d'autres PSF existants à se retirer du secteur réglementé et clore certaines activités. Par conséquent, il faut s'attendre à une restructuration du secteur dans cette nouvelle ère de la circulaire CSSF 12/544.

Ces changements sont également liés aux évolutions technologiques avec l'apparition du *Cloud Computing*. Un projet de loi a été déposé récemment par le Ministère de la Justice afin de donner des garanties supplémentaires aux clients en cas de faillite d'un prestataire de services de cloud (CSP). Ceci est positif pour le positionnement du Luxembourg. Toutefois, il n'est pas prévu de créer un nouveau statut PSF de support pour le *Cloud Computing*. A mon avis, le nombre d'agrément actuel est suffisant et ces activités pourraient être exercées à travers les agréments existants.

### **Quels sont les grands défis dans le domaine d'activité que vous représentez ?**

Nos clients et le marché semblent satisfaits de la mise en application de la nouvelle circulaire CSSF 12/544, car ils ont besoin de plus de gouvernance et de transparence, dans cette période de régulation renforcée. Cette Circulaire apporte donc une valeur ajoutée aux clients, mais le défi sera aussi de la vendre car cette sécurité a un coût. Un corollaire sera, comme mentionné plus haut, une pression supplémentaire sur les investissements et donc une plus grande concentration du marché.

A côté de ce défi spécifique aux PSF de support, d'autres défis plus globaux au secteur financier et au Luxembourg dans son ensemble nous impacteront, à savoir la crise économique, le déficit croissant de l'Etat



---

## Luxembourg est le seul pays à avoir ce type de statut réglementé et de gouvernance pour les PSF de Support et je suis convaincu que cet avantage distinctif doit se traduire en avantage compétitif.

et l'accroissement des coûts salariaux. Des ajustements devront être trouvés rapidement pour éviter un dérapage et une perte de compétitivité qui pourraient se répercuter sur l'ensemble de l'économie.

Je pense qu'il y a parfois une forme d'essoufflement, à combattre sans tarder, au niveau des idées et des nouveaux projets à Luxembourg. La génération actuelle n'a pas connu de période de décroissance, même si il y a eu des crises. L'impression actuelle d'attentisme peut mener à cette décroissance et on se doit de trouver des nouveaux vecteurs de croissance et d'être plus actif à cet égard. Au niveau des PSF de Support, un de ces vecteurs est probablement un développement et une reconnaissance du statut à l'étranger qui doit permettre de limiter les effets d'une relative saturation du marché local.

### **Quels sont les avantages du Luxembourg pour les PSF que vous représentez ?**

Luxembourg est le seul pays à avoir ce type de statut réglementé et de gouvernance pour les PSF de Support et je suis convaincu que cet avantage distinctif doit se traduire en avantage compétitif. L'infogérance a

plusieurs atouts car elle offre la possibilité de moduler les variables d'outsourcing beaucoup plus facilement que l'internalisation des services.

Le secret bancaire, au sens strict, a vécu. Le secret professionnel, la discrétion, le savoir-faire et la confidentialité des données attirent toujours beaucoup de clientèle à Luxembourg. Cela constitue toujours un atout pour la place de Luxembourg par rapport à d'autres pays ne bénéficiant pas de ces possibilités.

En outre, Luxembourg a mis en place de conséquentes infrastructures, notamment en termes de fibres optiques et de data centers, qui sont attractifs pour les clients et qui aident à la compétitivité de nos membres. Les compétences sont aussi bien présentes, tant au niveau technique que linguistique. La paix sociale et le dialogue y contribuent.

Quoique très dépendants de la croissance du secteur financier que nous servons, et de décisions de groupes internationaux, je suis persuadé que nos membres disposent des atouts nécessaires pour s'adapter aux demandes et aux besoins du marché.

Notre ambition, en tant qu'Association des PSF de support, est de promouvoir ces atouts de manière structurée à l'étranger afin de positionner le Luxembourg en tant que 'Information Trust Center' dans l'Union Européenne.

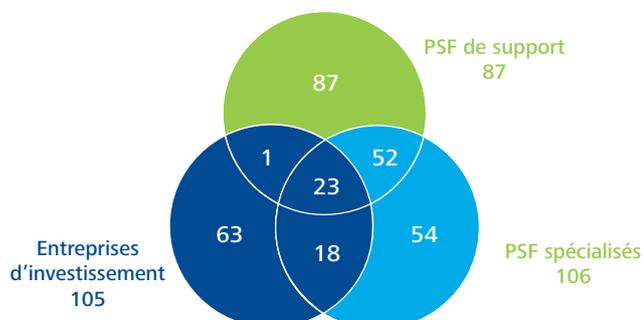


En annexe, sont reprises sous forme de tableau récapitulatif, les informations essentielles des PSF par type d'agrément, avec la définition légale de l'agrément et des services et produits offerts, le capital minimum requis et, si applicable, le montant de l'assurance en responsabilité civile requise par la loi pour exercer l'activité.

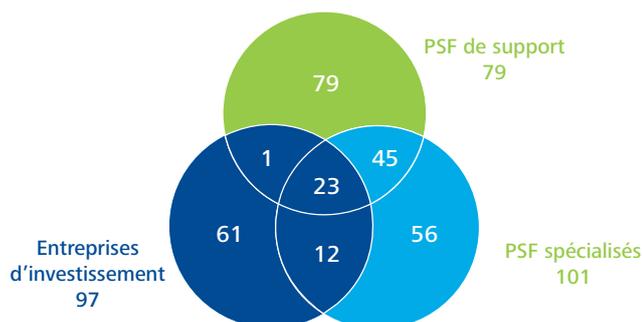
En raison du nombre élevé d'agrément qui sont en grande partie indépendants les uns des autres, il existe plus de 33 millions de combinaisons d'agrément possibles. Or il n'existe que 322 PSF au 31 décembre 2011. Dès lors, il est intéressant de s'interroger sur les principales combinaisons d'agrément existantes chez ces PSF.

Figure 10 : Agréments des PSF par catégories

Au 31 décembre 2011



Au 31 décembre 2010



La figure 10 ci-contre montre les agréments par grandes catégories, ainsi que les superpositions entre catégories au 31 décembre 2010 et 31 décembre 2011. Les PSF ont la possibilité de cumuler plusieurs agréments, mais c'est l'agrément principal du PSF, tel qu'alloué par la CSSF, qui détermine la catégorie du PSF.

Un agrément lié aux entreprises d'investissement primera sur les autres agréments, de types PSF spécialisés ou PSF de support, et sera donc l'agrément principal du PSF. Celui-ci sera alors identifié en tant qu'entreprise d'investissement.

Un agrément lié aux PSF spécialisés primera sur les agréments de type PSF de support, et sera donc l'agrément principal du PSF. Celui-ci sera alors identifié en tant que PSF spécialisé.

Par déduction, les PSF de support sont des PSF qui n'ont pas d'agrément lié aux entreprises d'investissement, ni d'agrément lié aux PSF spécialisés.

Le nombre total de PSF inclus dans cette analyse au 31 décembre 2011 est de 298 :

- 105 entreprises d'investissement
- 106 PSF spécialisés (les 18 acteurs avec un agrément entreprises d'investissement ont déjà été identifiés ci-dessus et ne sont donc pas comptés comme des PSF spécialisés)
- 87 PSF de support (les 76 acteurs avec des agréments entreprises d'investissement et PSF spécialisés ont déjà été identifiés ci-dessus et ne sont donc pas comptés comme des PSF de support)

A titre de comparaison, le nombre total de PSF inclus dans notre analyse au 31 décembre 2010 était de 277\*, dont :

- 97 entreprises d'investissement
- 101 PSF spécialisés
- 79 PSF de support

Ont été classées en entreprises d'investissement les entités ayant un agrément relatif aux articles 24 à 24-9. Les PSF spécialisés sont les entités ayant un agrément relatif aux articles 25 à 28-10. Les PSF de support sont les entités n'ayant que les agréments relatifs aux articles 29-1 à 29-4.

\* Brochure Deloitte « PSF, typologie d'un secteur en forte croissance » émise en novembre 2011

Des 322 PSF existants au 31 décembre 2011, les 24 acteurs suivants ont été exclus de l'analyse, afin de limiter une distorsion trop forte entre les acteurs en termes d'activité et/ou de taille :

- 4 PSF à statut spécial
- 9 PSF à statut unique
- 11 PSF succursales d'établissements européens

En effet, ces succursales sont rattachées à des établissements étrangers qui ne sont pas soumis à la loi luxembourgeoise du 5 avril 1993.

### Les entreprises d'investissement

Contrairement aux deux autres catégories de PSF, les entreprises d'investissement bénéficient du passeport européen pour la distribution de leurs produits et de leurs services. Elles peuvent établir des succursales et agir en libre prestataire de services avec une seule procédure de notification aux autorités des autres pays membres de l'Union européenne.

Les entreprises d'investissement reprises dans l'analyse sont au nombre de 105 au 31 décembre 2011, contre 97 au 31 décembre 2010. Sur base de l'analyse, les éléments suivants apparaissent :

Tout d'abord, la totalité des PSF entreprises d'investissement possèdent l'un ou l'autre des quatre agréments suivants, voire les quatre :

- 100 ont l'agrément relatif aux conseillers en investissement (Art. 24)
- 92 ont l'agrément relatif aux courtiers en instruments financiers (Art. 24-1)
- 82 ont l'agrément relatif aux commissionnaires (Art. 24-2)
- 74 ont l'agrément relatif aux gérants de fortunes (Art. 24-3)

70% des PSF entreprises d'investissement cumulent ces quatre agréments.

En sus de ces principaux agréments, nous relevons pour les entreprises d'investissement que 33 entités ont également le statut de distributeur de parts d'OPC (Art. 24-7).

Ces PSF sont également nombreux à détenir des agréments supplémentaires relevant des autres catégories de PSF :

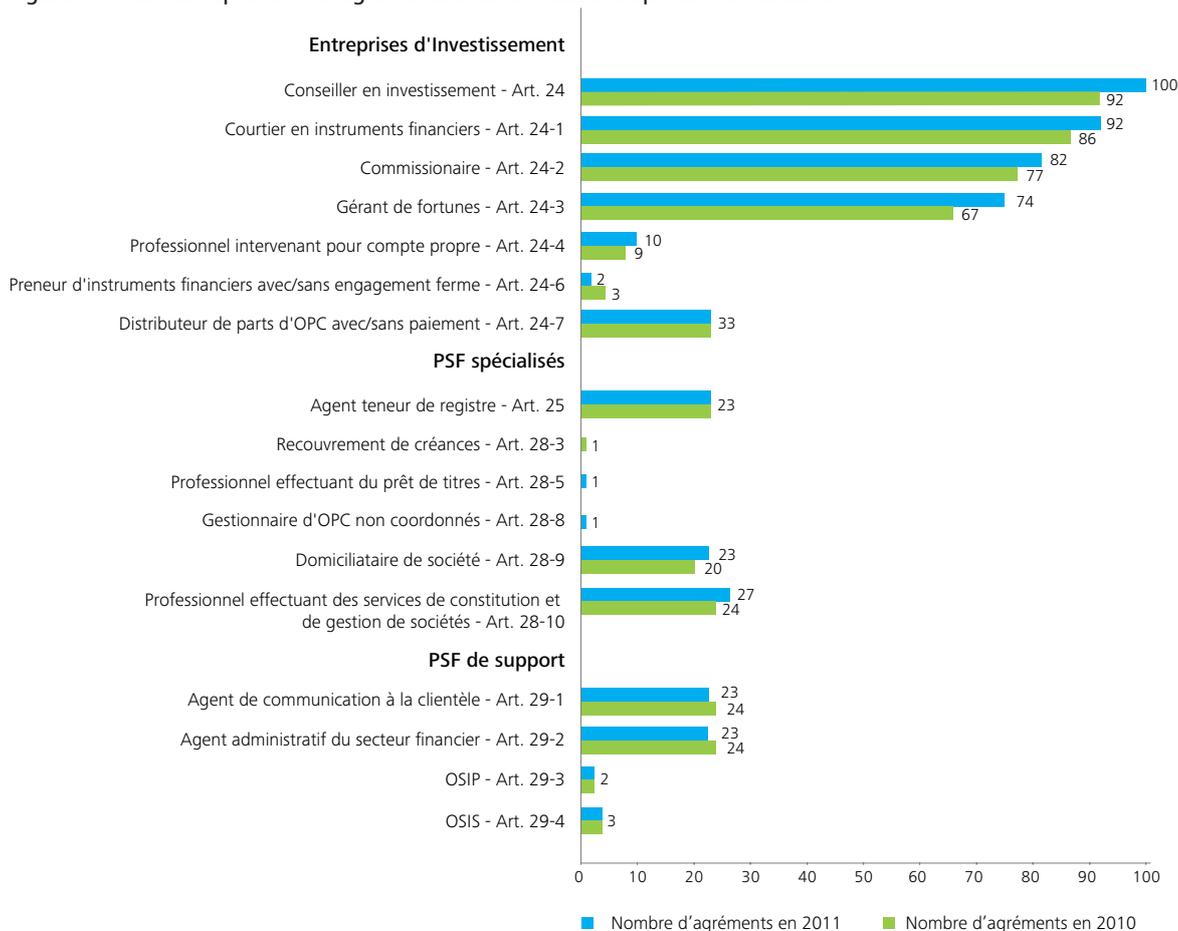
- Agréments relatifs aux PSF spécialisés :
  - 23 avec l'agrément des agents teneurs de registre (Art. 25)
  - 23 avec l'agrément des domiciliataires de sociétés (Art. 28-9)
  - 27 avec l'agrément des professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (Art. 28-10)
- Agréments relatifs aux PSF de support :
  - 23 avec l'agrément des agents de communication à la clientèle (Art. 29-1)
  - 23 avec l'agrément des agents administratifs du secteur financier (Art. 29-2)

Les activités complémentaires sont donc assez homogènes et concernent principalement la distribution de parts d'OPC, les agents administratifs ou de communication, la tenue de registre et la domiciliation (Figure 11).

La figure 11bis reprend l'évolution entre 2009 et 2011 des 5 agréments des entreprises d'investissement les plus présents en 2011. Il s'agit des articles 24 à 24-3 ainsi que de l'article 24-7 (voir commentaires ci-avant).

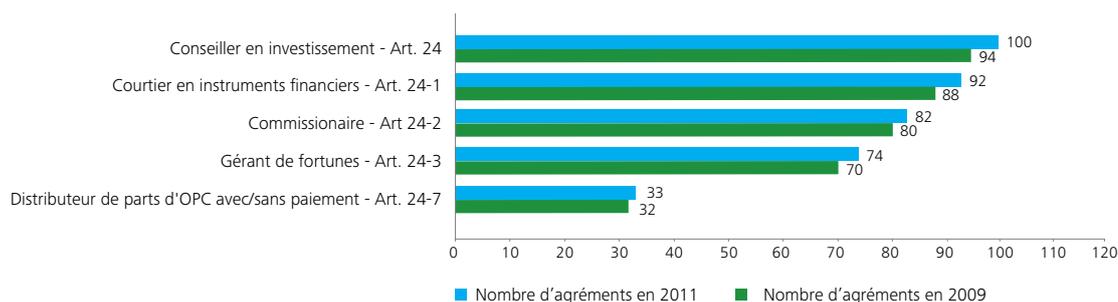
Nous avons constaté entre 2009 et 2010 un recul global de ces agréments de près de 2,5%. Cependant, en 2011, les demandes d'agréments ont crû significativement, produisant une variation nette de ces agréments entre 2009 et 2011 de près de 5%. Cet inversement de tendance confirme l'intérêt que les entreprises d'investissement ont pour ces articles. Nous constatons aussi la propension des PSF entreprises d'investissement à se diversifier dans des activités de PSF spécialisés et de PSF de support.

Figure 11 : Tableau reprenant les agréments accordés aux entreprises d'investissement



Les entreprises d'investissement ne détiennent aucun agrément lié aux activités suivantes : article 24-5 « Teneur de marché », article 26 « Dépositaire professionnel d'instruments financiers », article 27 « Opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg », article 28-2 « Personne effectuant des opérations de change-espèces », article 28-4 « Personne effectuant des opérations de prêt » et article 28-7 « Administrateur de fonds communs d'épargne ».

Figure 11bis : Variation entre 2009 et 2011 des 5 agréments détenus par les entreprises d'investissement les plus présents au 31 décembre 2011





## Circulaire CSSF 12/544 : Optimisation par une approche par les risques de la surveillance exercée sur les « PSF de support »



**Laurent Berliner**

Partner  
Risk, compliance and attest  
Deloitte Luxembourg



**Jérôme Sosnowski**

Directeur  
Risk, compliance and attest  
Deloitte Luxembourg

Elle était annoncée depuis plusieurs mois et a finalement été publiée officiellement par la Commission de Surveillance du Secteur Financier le 18 juillet dernier : cette nouvelle Circulaire attendue et parfois même redoutée permet de lever une partie du voile sur les nouvelles obligations réglementaires auxquelles devront satisfaire les PSF de support bénéficiant d'un agrément relatif aux articles 29-1, 29-2, 29-3 et 29-4 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier.

Initialement prévue en une seule mouture, ce sont finalement deux Circulaires qui vont venir étoffer les règles que devra suivre ce secteur d'activité régulé : la première, qui fait l'objet de cet article, concerne la gestion des risques par les PSF de support, la seconde, à paraître, définira les règles pratiques concernant la mission des réviseurs d'entreprises ainsi que le compte-rendu analytique de révision pour ces mêmes PSF de support.

Le défi est donc de taille car ces acteurs, rouages essentiels du bon fonctionnement de la place financière luxembourgeoise, vont devoir non seulement définir et mettre en place un système de gouvernance spécifique à leur environnement de travail, mais également, au travers de ce système, auto-évaluer de façon continue leurs risques selon une nomenclature et une approche prédéfinies par la réglementation : (1) « les risques directs portant sur les activités prestées auprès du secteur financier et ayant un impact direct sur les clients bénéficiaires de ces activités » et (2) « les risques indirects relatifs à l'organisation et à l'administration du PSF de support ou à ses prestataires hors secteur financier et dont l'impact engendre un risque indirect pour ses clients professionnels du secteur financier ».

S'ajoutent à ces obligations celle d'émettre au moins une fois par an deux rapports distincts concernant, pour le premier, l'analyse des risques de chaque PSF de support (« Rapport d'Analyse des Risques ») et, pour le second, la description de son organisation

administrative et comptable, de son système de contrôle interne, de son infrastructure informatique, de ses activités et de sa situation financière (« Rapport Descriptif ») plus comparable au « Long Form Report » des établissements de crédit et des PSF-entreprises d'investissement.

### Le principe de proportionnalité

Ce principe apparaît comme un point d'ancrage de la Circulaire. Il est toutefois à utiliser avec précaution car il ne constitue en rien un *blanc-seing* pour minimiser l'importance du travail à accomplir. Cette proportionnalité pourra être mise en perspective par rapport à l'importance de l'activité fournie par le PSF de support au secteur financier (importance des activités sous-traitées au PSF de support pour les clients) mais aussi par rapport à la part du secteur financier dans la clientèle totale du PSF concerné.

En fonction de ces deux critères, le PSF pourra donc mettre en place et implémenter un système de gestion de ses risques plus ou moins élaboré, proportionné au volume et à la complexité des activités prestées au secteur financier. En clair, une part marginale dans le chiffre d'affaires ou un rôle marginal par rapport au secteur financier ne nécessitera en aucun cas la mise en application d'une approche ultra sophistiquée.

Le pragmatisme de cette réglementation permettra donc pour certains d'éviter des coûts et des contraintes qui pourraient significativement affecter leur performance économique.

### Le système de gouvernance

Le système de gouvernance pour lequel le PSF de support optera est l'autre élément crucial de cette Circulaire, car il devra permettre d'assurer l'intégrité et la continuité du fonctionnement de l'environnement de contrôle des risques.

La Direction du PSF de support devra rapidement choisir la formule la plus adaptée à son organisation : qui pourra être responsable de la gestion des risques ? Et surtout, quelle option choisir : une externalisation ou non de la fonction de gestion de risques ?

Si l'externalisation pure de la fonction semble être, selon la Circulaire, réservée aux seuls « établissements de taille réduite qui exercent une activité à faible risque », il conviendra tout de même de se poser la question de l'efficacité d'une telle option.

En effet, comment être assuré du caractère continu du processus de gestion des risques requis par la Circulaire ? L'entité ou la personne qui se verra confier une telle responsabilité devra bénéficier d'une parfaite compréhension du fonctionnement de la société afin d'en maîtriser l'ensemble des risques et d'apporter les actions correctrices qui seraient nécessaires. Cette option pourra représenter un avantage pour le PSF de support (le coût) mais aussi un inconvénient voire un risque supplémentaire : celui d'une maîtrise plus partielle des risques de la société et d'une méthodologie inadaptée.

Pour les PSF de support de taille plus importante, la situation sera différente puisque l'externalisation ne sera a priori pas autorisée. L'objectif sera dans ce cas de confier cette fonction à une personne ou une équipe ayant une parfaite maîtrise des méthodes permettant de développer cette fonction.

La solution du *cosourcing* apparaît comme une alternative intéressante : elle permettra de capitaliser sur une connaissance approfondie du fonctionnement interne propre à la société, tout en utilisant des ressources externes expertes afin d'appliquer les meilleures pratiques en matière de gestion des risques.

Quelle que soit l'option retenue, le PSF de support devra produire une documentation qui inclura au minimum les éléments suivants :

- Les rôles et responsabilités des différentes parties prenantes au système de gouvernance et de gestion des risques
- Les méthodes et processus mis en place pour l'identification, l'évaluation, la validation, la limitation, le suivi et la communication des risques

- Les outils de gestion et de documentation des risques éventuellement utilisés.

### La gestion des risques

Une fois ce cadre organisationnel fixé, il s'agira de l'implémenter, de le faire vivre dans cet environnement et d'en extraire au moins une fois par an le Rapport d'Analyse des Risques (RAR). Mal préparé et/ou mal implémenté, ce travail sera fastidieux et sans réelle valeur ajoutée : il engendrera un risque accru de se voir demander par le régulateur une refonte du dispositif mis en place. A l'inverse, bien préparé et implémenté, cet exercice permettra au PSF d'adapter ses processus opérationnels et de sécuriser son *business model*.

L'utilisation d'outils informatiques pourra notamment aider à répondre plus efficacement aux exigences de maintenance dans le temps et de traçabilité des travaux

---

## Le principe de proportionnalité apparaît comme un point d'ancrage de la Circulaire

relatifs à la gestion des risques. De plus en plus abordables, même pour des entités de taille modeste, ces outils permettront une maintenance plus efficace, plus rapide et plus transparente des risques de la société et permettront même pour certains la production directe du RAR.

### Le compte à rebours a commencé

Les obligations relatives à cette Circulaire requièrent une attention toute particulière de la part des Directions de PSF de support, car le temps est compté. En effet, pour les PSF de support clôturant leur exercice au 31 décembre 2012, les premiers RAR devront être émis dès le 31 mars 2013 : cette date implique donc la mise en place en amont de l'ensemble des étapes mentionnées précédemment. Il faudra donc rapidement prendre les décisions les plus adaptées à la situation de chacun et utiliser au mieux les ressources disponibles afin de respecter les délais impartis.



### Les PSF spécialisés

Contrairement aux entreprises d'investissement, les PSF spécialisés ne bénéficient pas du passeport européen, mais ils peuvent exercer des activités financières au Luxembourg. Les PSF spécialisés repris dans l'analyse sont au nombre de 107 au 31 décembre 2011, contre 101 en 2010.

Trois principaux sous-groupes coexistent dans cette catégorie.

#### Le premier sous-groupe reprend les 44 agents teneurs de registre (Art. 25) :

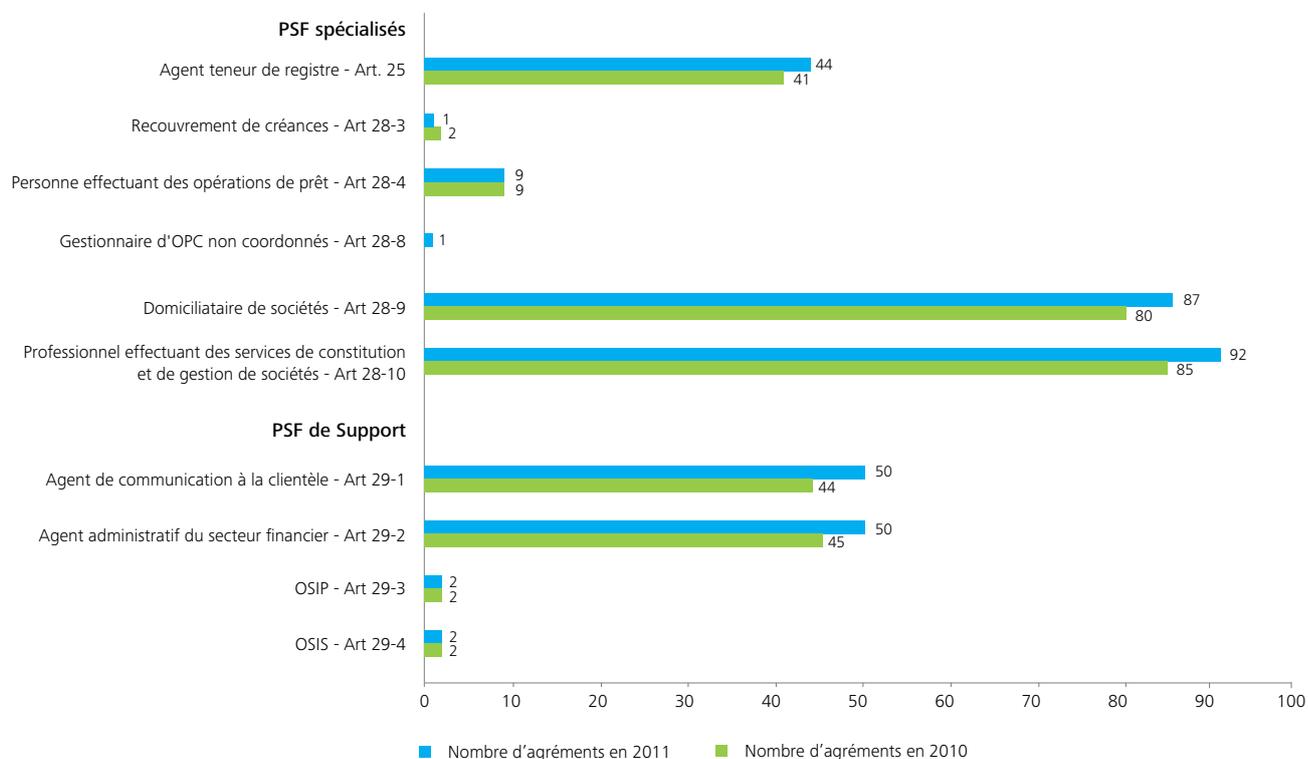
- 93% d'entre eux (soit 41 entités) possèdent les agréments de PSF spécialisés relatifs aux domiciliataires de sociétés (Art. 28-9) et aux professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (Art. 28-10)

- 100% des PSF de support ont également les agréments 29-1 et 29-2 respectivement relatifs aux agents de communication à la clientèle et aux agents administratifs du secteur financier
- Enfin, seuls deux d'entre eux possèdent les agréments liés aux opérateurs de systèmes informatiques à savoir les agréments 29-3 et 29-4

#### Le deuxième sous-groupe reprend les 9 professionnels effectuant des opérations de prêt (Art. 28-4).

Cet agrément est exclusif, puisque hormis un cas, il n'est pas accompagné d'autre agrément. Il s'agit principalement de filiales de banques telles que Fortis, ING ou BNP, ou encore des filiales de groupes internationaux tels que PK Airfinance. Ces entités effectuent du leasing financier ou opérationnel.

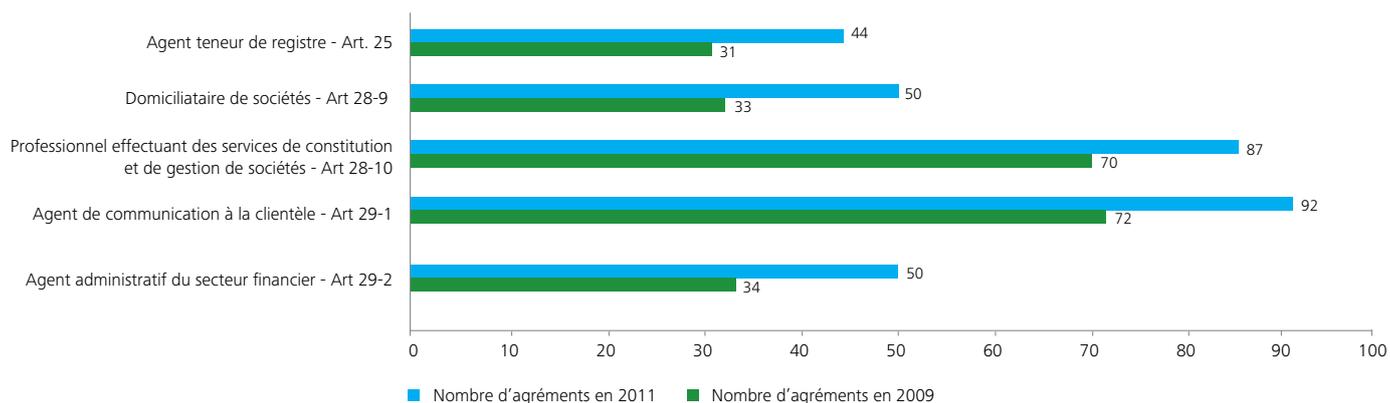
Figure 12 : Tableau reprenant les agréments accordés aux PSF spécialisés



Les PSF spécialisés ne détiennent aucun agrément lié aux activités suivantes : article 26 « Dépositaire professionnel d'instruments financiers », article 27 « Opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg », article 28-5 « Professionnel effectuant du prêt de titres » et article 28-7 « Administrateur de fonds communs d'épargne ».



Figure 12bis : Variation entre 2009 et 2011 des 5 agréments détenus par les PSF spécialisés les plus présents au 31 décembre 2011



Le dernier sous-groupe reprend 87 domiciliataires de sociétés (Art. 28-9), dont 41 ayant l'agrément de teneur de registre (Art. 25). Concernant les agréments supplémentaires que ces domiciliataires de sociétés détiennent, nous relevons que :

- Ils sont toujours complétés par l'agrément de l'article 28-10 relatif aux professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés (sauf dans un seul cas)
- Quand les entités domiciliataires de sociétés sont à la fois agents de communication à la clientèle (Art. 29-1) et agents administratifs du secteur financier (Art. 29-2), soit pour 45 PSF, elles ont presque toutes également l'agrément relatif aux agents teneurs de registre (Art. 25), à l'exception de quatre entités

Le nombre d'agréments PSF spécialisés passe de 217 en 2010 à 234 en 2011 (figure 12). Cette croissance de 8%, malgré la crise financière, s'illustre par la hausse des agréments Art. 28-9 et Art. 28-10 (+7 agréments chacun). Cette hausse résulte de la création en 2011 de 9 nouvelles entités, de 4 PSF existants qui ont demandé cet agrément et de 6 PSF qui ont abandonné leur statut de PSF.

Entre 2009 et 2011, le nombre d'agréments de PSF spécialisés est passé de 184 à 234, soit une augmentation de 27% en 3 ans. Nous constatons la hausse spectaculaire de l'agrément Art. 28-9 de 52% entre 2009 et 2011. Nous notons que la deuxième hausse d'agrément des PSF spécialisés la plus importante sur cette période est celle d'un agrément spécifique aux PSF de support, l'agrément Art. 29-2 (+47%).

### Les PSF de support

Comme les PSF spécialisés, les PSF de support ne bénéficient pas du passeport européen.

Les PSF de support regroupent 87 professionnels financiers au 31 décembre 2011, contre 79 en 2010 détenant les agréments suivants (figure13) :

- 43 agents de communication à la clientèle (Art. 29-1)
- 20 agents administratifs du secteur financier (Art. 29-2)
- 49 opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier (OSIP, Art. 29-3)
- 66 opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier (OSIS, Art. 29-4)

Plus d'un quart de ces entités sont locales et ne font pas partie d'un groupe. Quelques rares entités appartiennent à des banques, mais la majorité appartient à des groupes spécialisés en informatique (tels que Xerox, IBM, HP, Tata, Atos, CSC).

Sur base de l'analyse, il apparaît également que deux principaux agréments coexistent dans cette catégorie.

Le premier groupe reprend 43 entités qui sont de purs agents administratifs et/ou de communication, avec uniquement les agréments liés à l'Art. 29-1 relatif aux agents de communication à la clientèle et/ou liés à l'Art. 29-2 relatif aux agents administratifs du secteur financier. Les agents administratifs (Art. 29-2) sont de plein droit autorisés à exercer les activités d'agent de communication à la clientèle (Art. 29-1).

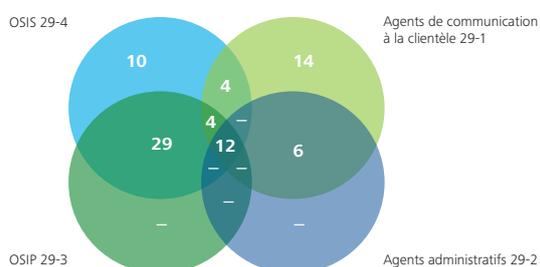
Le second groupe reprend les 66 PSF informatiques (c'est-à-dire, ayant les agréments liés à l'Art. 29-3 relatif aux OSIP et/ou liés à l'Art. 29-4 relatif aux OSIS) qui sont complétés dans 22 cas par les agréments des articles 29-1 ou 29-2. Les OSIP (Art. 29-3) sont également autorisés de plein droit à exercer les activités d'OSIS (Art. 29-4).

Figure 13 : Répartition des agréments des PSF de support

Au 31 décembre 2011



Au 31 décembre 2010



Source : Rapports CSSF du 31 décembre 2011 et du 31 décembre 2010

Le nombre d'agréments PSF de support évolue de 162 en 2010 à 178 en 2011 (figure 14).

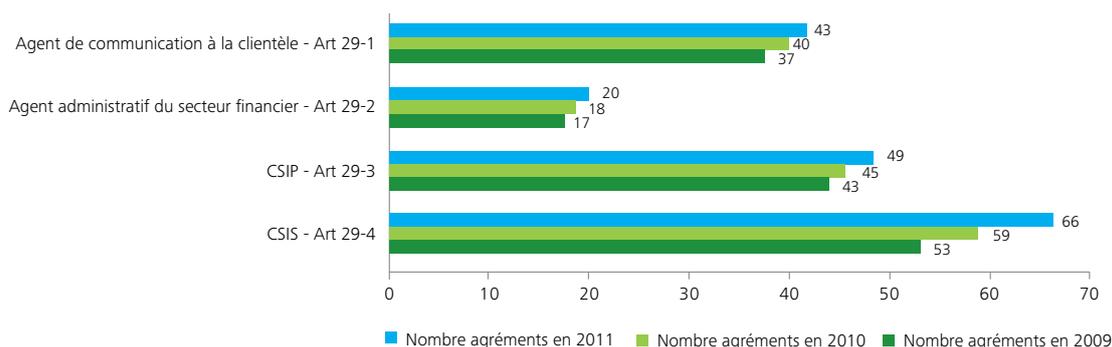
Cette variation s'explique par :

- La création de 10 PSF de support en 2011 (entités locales) générant 22 nouveaux agréments de PSF de support
- Le retrait de 2 entités qui ont renoncé à leur statut de PSF, induisant le retrait des 6 agréments de PSF de support de ces entités

Cette croissance nette de 10% des agréments PSF de support souligne l'attrait de ce secteur d'activité et confirme le potentiel de croissance, même dans un environnement de crise.

Entre 2009 et 2011, le nombre d'agréments de PSF de support est passé de 150 à 178, soit une augmentation de 19% en 3 ans. Notons la hausse spectaculaire de l'agrément Art. 29-4 de 25% entre 2009 et 2011.

Figure 14: Tableau reprenant les agréments accordés aux PSF de support





---

## Discussion avec Raoul Mulheims, Co-Fondateur et Directeur Général de Digicash Payments

### ***Quels bénéfices les utilisateurs peuvent-ils attendre de l'utilisation de nouvelles technologies dans les services de paiement ?***

Les nouvelles technologies utilisées dans les services de paiement vont permettre aux utilisateurs de bénéficier d'un canal de paiement alternatif dématérialisé et intégré dans des outils nomades utilisés au quotidien. Les nouvelles technologies les plus en vue se fondent sur une utilisation du téléphone mobile comme support pour les paiements. Les utilisateurs se répartissent en 2 segments, les marchands et les consommateurs.

Par rapports aux canaux traditionnels, les bénéfices auxquels on pense en premier sont l'accélération des flux de paiements et l'utilisation d'un support faisant déjà partie de la vie courante. Pour les consommateurs, le paiement par téléphone mobile directement lié à leurs comptes courants facilite son utilisation sans la nécessité de recharger celui-ci, évitant ainsi les écueils rencontrés avec d'autres supports, tels que le porte-monnaie électronique.

Par rapport aux paiements non-domiciliés de factures, l'utilisation d'un QR Code pour l'exécution du paiement via un smartphone comporte un double intérêt. Pour le consommateur, le paiement lui prend moins de temps, puisqu'il évite de se connecter à son compte bancaire via un poste internet ou de déposer un ordre de

paiement à sa banque. Le simple scan du QR Code et la saisie d'un code PIN sur un smartphone permettent au consommateur d'initier l'ordre de paiement en un temps beaucoup plus court que via les canaux traditionnels du guichet ou de l'accès internet à son compte. Pour le commerçant, le taux de recouvrement des factures et le temps de paiement de celles-ci sont améliorés. Toutes les informations du paiement sont intégrées dans le QR Code ; en conséquence, le volume de paiements erronés liés au numéro du compte, au montant ou à la référence de la transaction sont quasi-inexistants et les travaux de réconciliation considérablement facilités.

Pour les commerçants plus exposés au paiement en devises ou pour des paiements au moment de la livraison à domicile, l'utilisation d'un paiement par téléphone mobile initié par QR Code affiché sur une tablette tactile du commerçant accélère le paiement et constitue une alternative évitant le transport de monnaie fiduciaire et les contraintes et risques qui s'y rattachent.

Ces nouvelles technologies présentent un autre intérêt induit. Elles permettent d'intégrer des services additionnels traditionnellement distribués sur d'autres supports, tels que les programmes de fidélité.

***Depuis l'entrée en application de la Directive des services de paiement, on peut constater une nette progression des nouvelles technologies et de nouveaux acteurs dans le domaine des paiements. En quoi cette Directive a-t-elle permis l'entrée sur le marché de nouveaux « prestataires de paiement » et en quoi cela facilite-t-il leur accès aux marchés et permet de pérenniser leur activité ?***

Avant la Directive sur les services de paiement (« PSD »), il n'y avait pas de législation spécifique au secteur des paiements et ce champ était donc réservé aux banques. Dans le développement de notre activité qui a débuté avec les paiements par SMS depuis le début des années 2000, nous avons déjà été confrontés à la question du type d'agrément et de la législation qui s'y rattache. Les services offerts restaient très limités et difficilement exportables.

La PSD inclut des articles qui visent de manière spécifique le secteur des nouvelles technologies de paiement et permet un meilleur accueil de ces acteurs en leur donnant un cadre réglementaire complémentaire et plus vaste que la seule monnaie électronique.

---

## Les nouvelles technologies utilisées dans les services de paiement vont permettre aux utilisateurs de bénéficier d'un canal de paiement alternatif dématérialisé et intégré dans des outils nomades utilisés au quotidien

De par son caractère européen, la PSD permet un passeport européen du service. Il devient immédiatement exportable hors de nos frontières, pour une mise à disposition à près de 500 millions de personnes.

L'obtention d'un « cachet » d'établissement régulé par la CSSF permet à Digicash Payments S.A. d'être un acteur reconnu dans le secteur financier et de faciliter

les échanges avec les autres acteurs de ce secteur, notamment avec les partenaires bancaires. Ultimement, cela augmente la confiance des utilisateurs finaux.

Pour Digicash, la PSD a permis de résoudre une question de statut et d'opérabilité liée à sa réglementation. Elle a également généré des opportunités de synergies avec les acteurs financiers et ouvert une exportation du service sur l'Union européenne.

***Quelle relation existe-t-il entre l'esprit d'innovation, les besoins réglementaires et la concurrence ?***

Tous les acteurs ont les mêmes besoins et sont soumis aux mêmes contraintes réglementaires. Tous doivent obtenir une licence pour exercer leur activité. La PSD n'a a priori pas amené de disparition d'activité et il n'y a donc pas d'effet négatif dans le périmètre luxembourgeois et international.

En conséquence, la concurrence ne se fait pas entre acteurs, mais entre les moyens de paiement que les consommateurs peuvent choisir ; le perdant risque d'être le paiement en monnaie fiduciaire (« cash »).

Avoir à se frayer un chemin dans le cadre législatif en tant que pionnier parmi les acteurs des services de paiement basés sur de nouvelles technologies s'est avéré plus long que prévu. Nous y sommes arrivés finalement en travaillant en étroite collaboration avec nos partenaires et nous avons défini ensemble les modèles qui font sens pour tous.

La CSSF nous a également démontré sa volonté de servir les consommateurs et, en même temps, de supporter le développement de la place financière.

***Comment votre activité s'inscrit-elle dans l'environnement économique, social et bancaire luxembourgeois ?***

Le projet se base sur l'intégration de plusieurs acteurs au sein d'un écosystème de paiement mobile. Digicash a préconisé que cela pourrait devenir une initiative exportable où le Luxembourg a le lead. Il y a d'une part des acteurs bancaires locaux et globaux qui s'intéressent au produit, et d'autre part, les commerçants qui se rallient à cette initiative. Il y a un potentiel énorme pour l'exportation du savoir-faire. La



vision ultime illustre une rupture dans le secteur des paiements et cela peut évoluer très vite puisque les outils existent et que la volonté des grands acteurs est bien présente.

L'approche peut se faire contre les banques ou avec les banques, soit en lien direct avec le payeur, soit en proposant un produit en « white labelling » aux banques pour qu'elles restent en lien avec leurs clients. Toutes les autres approches mixtes sont également possibles.

Dans tous les cas, les chances de développement rapide s'offriront aux premiers acteurs dans le secteur.

Les idées novatrices consistent à offrir aux banques un service qui peut être adapté pour pouvoir s'intégrer au sein de la gamme de produits et de packages déjà en place.

Toutes les plateformes bancaires de la place n'offrent pas systématiquement des disponibilités 24/24, 7/7, et dans ce cas, l'utilisation des services spécifiques d'un fournisseur externe par lequel les échanges peuvent se faire en continu prend tout son sens. Cependant, il semble que l'époque soit de moins en moins favorable aux infrastructures lourdes ou à la création d'« usines » entre plusieurs banques. Chaque acteur de la chaîne peut donc se baser sur le développement des compétences qui lui sont propres et les acteurs bancaires peuvent pleinement tirer profit des investissements faits récemment pour améliorer la disponibilité de leurs infrastructures.

Certains acteurs voient l'intégration technique d'un nouveau système de paiement comme un canal « low cost » pour offrir de nouveaux services à leurs clients. Le *business model* de Digicash est de le mettre à disposition des banques à faible coût. En échange, la banque promeut l'outil Digicash auprès de sa clientèle retail. Digicash tire sa principale source de revenu des processus d'acquisition des marchands et émetteurs de factures, en appliquant une tarification qui reste en général plus compétitive que celle des fournisseurs de cartes.

Il s'agit bien d'une mutation profonde entre une conception traditionnelle et une conception d'avenir du mode de paiement, où le Luxembourg s'inscrit résolument comme un terrain de lancement.

### **Qui supporte le coût des services (R&D, opérations et infrastructures) et comment le gouvernement est-il acteur ?**

Lors du lancement des projets, les subsides du gouvernement peuvent constituer une source importante du financement. Lorsque les projets viennent à maturité et sont rendus opérationnels, l'essentiel des revenus provient des commissions perçues sur les paiements.

En sus, il y a également des possibilités de personnalisation des outils pour les banques et la possibilité de facturer au payeur des services à valeur ajoutée complémentaires.

Enfin, il appartient à la banque de mettre en place un modèle « Freemium » : le produit est gratuit pour des services de base sur ces nouveaux outils, mais payant pour des fonctionnalités avancées. De plus, elle peut proposer des produits complémentaires, comme par exemple des assurances ou du crédit à la consommation.

---

## La concurrence ne se fait pas entre acteurs, mais entre les moyens de paiement que les consommateurs peuvent choisir ; le perdant risque d'être le paiement en monnaie fiduciaire (« cash »)

En conclusion, beaucoup d'acteurs de la place travaillent en synergie afin d'offrir le meilleur environnement pour donner jour à de nombreux projets d'innovation dans le monde des paiements. Le taux de détention de smartphones à Luxembourg, le savoir-faire, la proximité du législateur, le soutien du gouvernement et l'intérêt marqué du régulateur favorisent le développement de ces projets et offrent un tremplin d'exportation de ces services vers l'étranger.



# Services proposés par Deloitte

A toutes les étapes de la vie du PSF, Deloitte est en mesure d'aider, d'assister et de servir ses ambitions. Nous avons su constituer au fil des années des équipes expérimentées qui accompagnent le développement des PSF au Luxembourg et au-delà

## A la création

<b>Stratégie réglementaire</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Assistance pour la mise en place d'un dossier d'agrément et sa soumission à la CSSF</li><li>• <i>Gap analysis</i> et assistance pour la mise en place d'un jeu de procédures couvrant tous les volets administratifs et de contrôles internes</li></ul>
<b>Corporate finance</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Business plan</i>, y compris des revues de différents scénarios, des possibilités de sous-traitance, de l'organisation administrative et comptable, etc. Un tel <i>business plan</i> fait partie intégrante du dossier d'agrément CSSF</li></ul>
<b>Ressources humaines</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Support au changement dans le contexte du transfert d'une autre entité, recrutement de profils spécialisés</li></ul>
<b>Fiscalité directe et TVA</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Conseil et assistance fiscale, mise en place de la structure</li><li>• <i>Due diligence</i></li></ul>

## Au cours de son développement

<b>Stratégie réglementaire</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Organisation administrative et comptable et revue de la conformité des services proposés aux clients en accord avec les exigences de la CSSF</li><li>• Manuel de procédures couvrant tous les aspects administratifs, informatiques, comptables, de contrôles internes, etc.</li><li>• Proposition d'outils de conformité tels que U-Comply</li><li>• Règles de conduite en adéquation avec les meilleures pratiques de la place et avec les règles du MiFID</li><li>• Offre de formation dans tous les domaines précités</li><li>• Aide à la relation avec les autorités et hotline réglementaire</li><li>• Dans le cadre de sous-traitance, inventaire des services à mettre en place et rédaction de contrats de service (SLA)</li></ul>
<b>Gestion des risques opérationnels et audit interne</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sous-traitance ou co-sourcing de la fonction d'audit interne</li><li>• Conseil dans la définition des relations avec les parties tierces et les fournisseurs, et définition des risques y relatifs</li><li>• ISAE 3402 et SSAE 16 (assistance à la conformité et conversion des SAS 70 existants et certification)</li></ul>
<b>Anti-blanchiment et prévention des fraudes, détection et investigation</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Organisation appropriée contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, en termes de formation et de prise de conscience, de connaissance du client, de structuration et de procédures</li><li>• Aide à la sélection et assistance à l'implémentation de systèmes anti-fraude et AML</li><li>• Investigation et <i>due diligence</i> ciblée</li></ul>



<b>Risques financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Calcul et optimisation du ratio de solvabilité, production du reporting CoREP et du régime relatif aux larges expositions</li> <li>Conseil, analyse et assistance pour l'établissement de l'ICAAP</li> <li>Implémentation d'un cadre relatif au suivi de la liquidité et au suivi de Bâle II, notamment par rapport à la méthode avancée relative au risque opérationnel</li> <li>Développement de modèles quantitatifs relatifs aux risques de crédit, de marché et opérationnel</li> <li>Offre de formation pour tous les domaines précités</li> </ul>	<b>Comptabilité</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assistance pour la mise en place de la comptabilité, du reporting réglementaire et de tous travaux en relation avec la comptabilité</li> </ul>
<b>Payment Services Directive (PSD)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Formation, analyse comparative et gestion de projet</li> </ul>	<b>Fiscalité directe et TVA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Optimisation fiscale</li> <li><i>Due diligence</i></li> <li>Assistance opérationnelle (y inclus sur les problématiques liées à la directive UE sur l'épargne, <i>Qualified Intermediary</i> &amp; FATCA, l'échange d'informations fiscales, le traitement fiscal investisseur, etc.)</li> <li>Assistance déclarations fiscales (IRC, ICC, IF, retenue à la source, TVA)</li> <li>Assistance en matière de prix de transfert</li> <li>Impacts fiscaux IFRS</li> <li>Elaboration de procédures TVA automatisées et d'outils de gestion spécifiques (ex: VeriVAT)</li> <li>Formations personnalisées et <i>hotlines</i> fiscales</li> </ul>
<b>Risques IT (Information Technology)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Du conseil ponctuel à l'implémentation de longue durée, support en matière de stratégie IT, de revue d'architecture IT, de mise en place de solutions, d'intégration et d'optimisation IT</li> <li>Assistance dans tous les projets IT eu égard au secret bancaire, aux relations avec les autorités et aux sous-traitances</li> <li><i>Business Continuity Plan</i> et <i>Disaster Recovery Plan</i></li> </ul>	<b>Services Family office</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Accompagnement et mise en place de structurations fiscales sur-mesure pour les clients privés (cession d'entreprise, transmission internationale du patrimoine, transfert de résidence, etc.)</li> <li><i>Family and corporate governance</i></li> <li>Stratégie financière et conformité</li> <li>Développement de véhicules et produits spécifiques (philanthropie, fonds « art », finance islamique, etc.)</li> </ul>
<b>Corporate finance</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assistance en matière de croissance externe (fusion, acquisition, alliance stratégique)</li> <li><i>Due diligence</i></li> <li>Evaluation de PSF</li> </ul>	<b>Audit externe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Audit des comptes de la société</li> <li>Revue de la conformité des Circulaires et établissement soit du compte-rendu analytique de révision (pour les <i>entreprises d'investissement</i>), soit du rapport de conformité (pour les <i>PSF spécialisés</i> et les <i>PSF de support</i>)</li> <li>Consultation sur les aspects réglementaire, comptable, de conversion aux IFRS, de procédures convenues, etc.</li> <li>Intervention relative aux demandes effectuées par la CSSF</li> <li>Certification des décomptes de formation continue pour obtenir des subsides en relation avec lesdites formations</li> </ul>
<b>Ressources humaines</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Politique RH, développement de la fonction RH, évaluation, développement et formations, recrutement de profils spécialisés</li> </ul>	<b>Jusqu'à son retrait éventuel</b>	
<b>Marchés des capitaux et risques financiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Revue de valorisation, et valorisation indépendante des instruments financiers complexes</li> <li>Couverture des procédures d'évaluation en vigueur</li> <li>Examen du modèle d'évaluation utilisé</li> <li>Revue des données de marché utilisées pour alimenter les modèles de tarification</li> </ul>	<b>Services de liquidation</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assistance dans la mise en place d'un plan de liquidation</li> </ul>
<b>IMS (Investment Management Services)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assistance modulaire dans toute la problématique des réseaux de distribution de produits financiers (transfrontalière, marketing, réglementaire, enregistrements)</li> <li>Politique d'investissement: revue du système de suivi des politiques d'investissement, de valorisation, support pour les instruments financiers complexes, assistance à la conception des nouveaux produits et des stratégies d'investissement, conseil et assistance à la mise en place de UCITS IV</li> <li><i>Corporate governance</i>: conseil dans la mise en place d'un code de conduite et assistance dans la sélection des domiciles et des fournisseurs de services</li> </ul>	<b>Ressources humaines</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Support au changement dans le contexte du transfert vers une autre entité et dans le cadre d'une liquidation</li> </ul>
		<b>Fiscalité directe et TVA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conseil et assistance fiscale liquidation fusion, scission ou transfert</li> <li>Démarches auprès des administrations fiscales</li> </ul>

Entreprises d'investissement				
PSF	Article	Capital ou assises financières minimum (€)	Assurance de responsabilité civile professionnelle (€)	Activité couverte par l'agrément
Les conseillers en investissement	24	50.000 €	1.000.000 € par sinistre et 1.500.000 € par an	Sont conseillers en investissement les professionnels dont l'activité consiste à fournir des recommandations personnalisées à un client, soit de leur propre initiative, soit à la demande de ce client, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.
Les courtiers en instruments financiers	24-1	50.000 €	1.000.000 € par sinistre et 1.500.000 € par an	Sont courtiers en instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste dans la réception et la transmission, pour le compte de clients, d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, sans détenir des fonds ou des instruments financiers des clients. Cette activité comprend la mise en relation de deux ou plusieurs parties permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces parties.
Les commissionnaires	24-2	125.000 €		Sont commissionnaires les professionnels dont l'activité consiste dans l'exécution pour le compte de clients d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers. Par exécution d'ordres pour le compte de clients on entend le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients.
Les gérants de fortunes	24-3	125.000 €		Sont gérants de fortunes les professionnels dont l'activité consiste dans la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client.
Les professionnels intervenant pour compte propre	24-4	730.000 €		Sont professionnels intervenant pour compte propre les professionnels dont l'activité consiste dans la négociation en engageant leurs propres capitaux d'un ou de plusieurs instruments financiers en vue de conclure des transactions lorsqu'ils fournissent en outre un service d'investissement ou exercent en outre une autre activité d'investissement ou négocient pour compte propre en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF de façon organisée, fréquente et systématique en fournissant un système accessible à des tiers en vue de conclure des transactions avec ces tiers.
Les teneurs de marché	24-5	730.000 €		Sont teneurs de marché les professionnels dont l'activité consiste à se présenter sur les marchés financiers de manière continue comme étant disposés à négocier pour compte propre en se portant acheteur ou vendeur d'instruments financiers à des prix qu'ils fixent en engageant leurs propres capitaux.
Les preneurs d'instruments financiers	24-6	125.000 € (ou 730.000 € s'il fait des placements avec engagement ferme)		Sont preneurs d'instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste dans la prise ferme d'instruments financiers et/ou le placement d'instruments financiers avec ou sans engagement ferme.
Les distributeurs de parts d'OPC	24-7	50.000 € (ou 125.000 € s'il accepte ou fait des paiements)		Sont preneurs d'instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste dans la prise ferme d'instruments financiers et/ou le placement d'instruments financiers avec ou sans engagement ferme.
Les sociétés d'intermédiation financière	24-8	125.000 €	2.000.000 € par sinistre et 3.000.000 € par an	Sont sociétés d'intermédiation financière, les professionnels dont l'activité consiste: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) à fournir des recommandations personnalisées à un client, soit de leur propre initiative, soit à la demande de ce client, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ou des produits d'assurance, et</li> <li>b) à recevoir et à transmettre des ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers ou produits d'assurance, sans détenir des fonds ou des produits financiers des clients. Cette activité comprend la mise en relation de deux ou plusieurs parties permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces parties, et</li> <li>c) à effectuer pour compte des conseillers en investissement ou courtiers en instruments financiers et/ou en produits d'assurance qui leur sont affiliés, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs et de communication à la clientèle qui sont inhérents à l'activité professionnelle de ces affiliés.</li> </ul>
Les entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg	24-9	730.000 €		Sont entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg les professionnels dont l'activité consiste dans l'exploitation d'un MTF au Luxembourg, à l'exclusion des professionnels qui sont des opérateurs de marché au sens de la loi relative aux marchés d'instruments financiers.

PSF spécialisés				
PSF	Article	Capital ou assises financières minimum (€)	Assurance de responsabilité civile professionnelle (€)	Activité couverte par l'agrément
Les agents teneurs de registre	25	125.000 €		Sont agents teneurs de registre les professionnels dont l'activité consiste dans la tenue du registre d'un ou de plusieurs instruments financiers. La tenue du registre comprend la réception et l'exécution d'ordres relatifs à de tels instruments financiers, dont ils constituent l'accessoire nécessaire.
Les dépositaires professionnels d'instruments financiers	26	730.000 €		Sont dépositaires professionnels d'instruments financiers les professionnels dont l'activité consiste à recevoir en dépôt des instruments financiers de la part des seuls professionnels du secteur financier, à charge d'en assurer la conservation et l'administration, y compris la garde et les services connexes, et d'en faciliter la circulation.
Les opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg	27	730.000 €		Sont opérateurs d'un marché réglementé au Luxembourg les personnes gérant et/ou exploitant l'activité d'un marché réglementé agréé au Luxembourg, à l'exclusion des entreprises d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg.
Les personnes effectuant des opérations de change-espèces	28-2	50.000 €		Sont des personnes effectuant des opérations de change-espèces les professionnels qui effectuent des opérations d'achat ou de vente de monnaies étrangères en espèces.
Le recouvrement de créances	28-3			L'activité de recouvrement de créances de tiers, pour autant qu'elle ne soit pas réservée par la loi aux huissiers de justice, n'est autorisée que sur avis conforme du ministre de la Justice.
Les professionnels effectuant des opérations de prêt	28-4	730.000 €		Sont professionnels effectuant des opérations de prêt, les professionnels dont l'activité professionnelle consiste à octroyer, pour leur propre compte, des prêts au public.
Les professionnels effectuant des prêts de titres	28-5	730.000 €		Sont professionnels effectuant du prêt de titres, les professionnels dont l'activité consiste à prêter ou à emprunter des titres pour leur propre compte.
Les administrateurs de fonds communs d'épargne	28-7	125.000 €		Sont administrateurs de fonds communs d'épargne, les personnes physiques ou morales dont l'activité consiste dans l'administration d'un ou de plusieurs fonds communs d'épargne. Aux fins du présent article, on entend par fonds commun d'épargne toute masse indivise de dépôts en espèces administrée pour compte d'épargnants indivis dont le nombre est au moins égal à 20 personnes, dans le but d'obtenir des conditions financières plus avantageuses.
Le gestionnaire d'OPC non coordonnés	28-8	125.000 €		Sont gestionnaires d'OPC non coordonnés, les professionnels dont l'activité consiste dans la gestion d'organismes de placement collectif autres que des OPC établis au Luxembourg et autres que les OPCVM agréés conformément à la directive 85/611/CEE telle que modifiée par la directive 2001/107/CE. L'activité de gestionnaire d'OPC non coordonnés peut comporter les services d'administration centrale effectués pour compte des entités pour lesquelles le professionnel assure la gestion.
Les domiciliataires de sociétés	28-9	125.000 €		Sont domiciliataires de sociétés et considérées comme exerçant à titre professionnel une activité du secteur financier, les personnes physiques et morales qui acceptent qu'une ou plusieurs sociétés établissent auprès d'elles un siège pour y exercer une activité dans le cadre de leur objet social et qui prestent des services quelconques liés à cette activité.
Les professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés	28-10	125.000 €		Sont professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés, les personnes physiques ou morales dont l'activité consiste à effectuer des services ayant trait à la constitution ou à la gestion d'une ou de plusieurs sociétés.

PSF de support				
PSF	Article	Capital ou assises financières minimum (€)	Assurance de responsabilité civile professionnelle (€)	Activité couverte par l'agrément
Les agents de communication à la clientèle	29-1	50.000 €		<p>Sont agents de communication à la clientèle, les professionnels dont l'activité consiste dans la prestation, pour compte d'établissements de crédit, de PSF, d'établissements de paiement, d'entreprises d'assurance, d'entreprises de réassurance, de fonds de pension, d'OPC, de FIS, de sociétés d'investissement en capital à risque et d'organismes de titrisation agréés, de droit luxembourgeois ou de droit étrangers, un ou plusieurs des services suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La confection, sur support matériel ou électronique, de documents à contenu confidentiel, à destination personnelle de clients d'établissements de crédit, de PSF, d'établissements de paiement, d'entreprises d'assurance, d'entreprises de réassurance, de cotisants, affiliés ou bénéficiaires de fonds de pension et d'investisseurs dans des OPC, <b>SIF, sociétés d'investissement en capital à risque et organismes de titrisation agréés*</b></li> <li>- L'archivage ou la destruction des documents visés au tiret précédent</li> <li>- La communication aux personnes visées au premier tiret, de documents ou d'informations relatives à leurs avoirs ainsi qu'aux services offerts par le professionnel en cause</li> <li>- La gestion de courrier donnant accès à des données confidentielles des personnes visées au premier tiret</li> <li>- La consolidation, sur base d'un mandat exprès, des positions que les personnes visées au premier tiret détiennent auprès de différents professionnels financiers</li> </ul>
Les agents administratifs du secteur financier	29-2	125.000 €		<p>Sont agents administratifs du secteur financier, les professionnels dont l'activité consiste à effectuer pour compte d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, <b>SIF, sociétés d'investissement en capital à risque, organismes de titrisation agréés*</b>, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger, dans le cadre d'un contrat de sous-traitance, des services administratifs qui sont inhérents à l'activité professionnelle du donneur d'ordre.</p>
Les opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier	29-3	370.000 €		<p>Sont opérateurs de systèmes informatiques primaires du secteur financier, les professionnels qui sont en charge du fonctionnement de systèmes informatiques permettant l'établissement des situations comptables et des états financiers faisant partie du dispositif informatique propre d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger.</p>
Les opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier	29-4	50.000 €		<p>Sont opérateurs de systèmes informatiques secondaires et de réseaux de communication du secteur financier, les professionnels qui sont en charge du fonctionnement de systèmes informatiques autres que ceux permettant l'établissement des situations comptables et des états financiers et de réseaux de communication faisant partie du dispositif informatique et de communication propre d'établissements de crédit, PSF, OPC, fonds de pension, entreprises d'assurance ou entreprises de réassurance de droit luxembourgeois ou de droit étranger.</p>

\*La loi du 28 avril 2011 étend les activités couvertes par cet article aux SIF, SICAR, et organismes de titrisation agréés



# Vos contacts au Luxembourg

## PSF



**Stéphane Césari**  
PSF Industry Leader Partner  
Tél : +352 451 452 487  
scesari@deloitte.lu

## Audit



**Raphaël Charlier**  
Partner - Audit externe  
Tél : +352 451 452 258  
rcharlier@deloitte.lu

## Tax



**Raphaël Glohr**  
Partner - VAT  
Tél : +352 451 452 665  
rglohr@deloitte.lu



**François Guilloteau**  
Partner - Direct Tax  
Global Financial Services Industry  
Tél : +352 451 452 577  
fguilloteau@deloitte.lu

## Accounting



**Jean-Philippe Foury**  
Partner - Accounting  
Tél : +352 451 452 418  
jpfoury@deloitte.lu

## Family Office Services



**Ruth Bültmann**  
Partner - Family Office Co-Leader  
Strategy and Corporate Finance  
Tél : +352 451 452 115  
rbultmann@deloitte.lu



**Pascal Rapallino**  
Partner - Family Office Co-Leader  
Private Wealth Management  
Tél : +352 451 452 846  
prapallino@deloitte.lu

## Investment Management



**Vincent Gouverneur**  
Partner  
EMEA Investment Management Leader  
Tél : +352 451 452 451  
vgouverneur@deloitte.lu

## Advisory and Consulting

### Risk, Compliance Attest



**Roland Bastin**  
Partner - IT Risk  
Tél : +352 451 452 213  
rbastin@deloitte.lu



**Laurent Berliner**  
Partner - Business Risk  
Tél : +352 451 452 328  
lberliner@deloitte.lu



**Michael Martin**  
Partner - Forensic and Dispute Services  
Tél : +352 451 452 449  
michamartin@deloitte.lu



**Xavier Zaegel**  
Partner - Capital Markets/Financial Risk  
Tél : + 352 451 452 748  
xzaegel@deloitte.lu

### Strategy and Corporate Finance



**Benjamin Collette**  
Partner - Corporate Strategy  
Tél : +352 451 452 809  
bcollette@deloitte.lu



**Lou Kiesch**  
Partner - Regulatory Strategy  
Tél : +352 451 452 456  
lkiesch@deloitte.lu



**Pierre Masset**  
Partner - Corporate Finance  
Tél : +352 451 452 756  
pmasset@deloitte.lu

### Operations and Human Capital



**Olivier Maréchal**  
Partner - Services Operations Excellence  
and Infrastructure Operations  
Tél : +352 451 452 619  
omarechal@deloitte.lu

Deloitte is a multidisciplinary service organisation which is subject to certain regulatory and professional restrictions on the types of services we can provide to our clients, particularly where an audit relationship exists, as independence issues and other conflicts of interest may arise. Any services we commit to deliver to you will comply fully with applicable restrictions.

Due to the constant changes and amendments to Luxembourg legislation, Deloitte cannot assume any liability for the content of this leaflet. It shall only serve as general information and shall not replace the need to consult your Deloitte adviser.

#### About Deloitte Touche Tohmatsu Limited:

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see [www.deloitte.com/lu/about](http://www.deloitte.com/lu/about) for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte has in the region of 200,000 professionals, all committed to becoming the standard of excellence.

**Deloitte Luxembourg**  
560, rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

Tél. : +352 451 451  
Fax : +352 451 452 401  
[www.deloitte.lu](http://www.deloitte.lu)

