PRIVATE EQUITY VALLEY
BY ÉTHIQUE & PATRIMOINE

LIVRE BLANC

# Le Luxembourg
## comme infrastructure patrimoniale

Ce que le contrat luxembourgeois apporte réellement, et à quelles conditions

**Édition de septembre 2026,**
**révision du 25 octobre 2026**

Intègre la lettre circulaire CAA 26/1, en vigueur depuis le 1er février 2026

**Private Equity Valley**

Document d'information générale. Ne constitue ni un conseil en investissement, ni un conseil fiscal, ni un conseil juridique.

L'ESSENTIEL

# Le contrat luxembourgeois en une page

Un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation d'une compagnie luxembourgeoise, choisi pour la manière dont il organise et protège un patrimoine, surtout quand on vit dans plusieurs pays.

## QUATRE RAISONS DE LE CHOISIR

**Protéger.** Actifs cantonnés à part des avoirs propres de l'assureur ; s'il fait faillite, le souscripteur est prioritaire sur les actifs de son contrat, dans la limite de leur valeur.

**Investir plus large.** Fonds, titres en direct et non coté, selon la catégorie du souscripteur et le véhicule.

**Plusieurs devises.** Contrat en euro, dollar, franc suisse ou livre sterling selon les compagnies ; supports en d'autres monnaies, dont le yen.

**Changer de pays.** Un déménagement ne change pas la loi du contrat et, sous réserve du droit du pays d'arrivée, ne le rend pas irrégulier.

## Comment l'épargne est protégée

Trois acteurs : l'assureur, la banque dépositaire qui conserve les actifs, et le Commissariat aux Assurances, qui approuve la convention de dépôt et peut faire bloquer les comptes en cas de difficulté. S'il fait faillite, les souscripteurs passent en premier sur les actifs de leurs contrats, sans plafond mais au prorata s'ils manquent. Ce n'est pas une garantie de valeur, et les liquidités laissées à la banque suivent le sort de celle-ci.

## La fiscalité, simplement

Le Luxembourg n'impose pas le contrat d'un non-résident : ni primes, ni gains, ni rachats. L'impôt est celui du pays de résidence et, au décès, celui que fixent les rattachements du défunt et des bénéficiaires ; aucune fiscalité luxembourgeoise ne suit un déménagement. En l'état du droit, un résident français de droit commun est imposé comme pour un contrat français, avec des déclarations propres aux contrats étrangers. Le projet de loi de finances pour 2027 retirerait ce régime aux primes payées en titres depuis le 1er octobre 2026, aux FID ou FAS détenant des titres du souscripteur, de ses proches ou de leurs sociétés, et aux supports éloignés de ceux du code des assurances.

## Fonds internes

**Fonds interne collectif (FIC)** : portefeuille commun à de nombreux souscripteurs, géré par un gestionnaire mandaté par l'assureur ; coûts fixes partagés ; le type N est ouvert sans condition de prime ni de fortune.

**Fonds interne dédié (FID)** : portefeuille d'un seul contrat confié à un gestionnaire désigné, dès 125 000 euros de prime et 250 000 euros de fortune mobilière.

**Fonds d'assurance spécialisé (FAS)** : le souscripteur choisit chaque actif, au besoin conseillé (mandat RTO possible) ; aucun minimum réglementaire ; minimums publiés de 50 000 à 400 000 euros, 125 000 dans notre pratique.

## Ce que ça coûte

Les DIC du chapitre **20** indiquent une incidence des coûts annuels de 1,4 % à 3,0 %, sur des horizons et périmètres différents : pas un coût total comparable. Le devis doit détailler les frais du contrat, des supports et des services. Dans un FID ou un FAS, l'architecture est ouverte : banque sous convention avec l'assureur, puis gestionnaire ou choix direct des actifs.

## Avant de signer : quatre questions, et leurs réponses

### Quelles couches de frais, et combien ?

Frais d'entrée, enveloppe, supports, garde et change, mandat ou conseil selon le véhicule, courtage, arbitrages : chaque couche se demande par écrit, chiffrée pour le montant investi.

### Comment la banque dépositaire est-elle choisie ?

Parmi les banques sous convention avec l'assureur, approuvée par le Commissariat aux Assurances. Dans un FAS, les actifs peuvent être répartis entre plusieurs banques ; en changer dépend du contrat, sauf dépôt hors EEE.

### Que puis-je loger dans le contrat ?

Des FIC, des fonds externes et, selon la catégorie et pour les contrats émis depuis février 2026, des structurés en direct ; actions, obligations et non coté en lignes directes par un FID ou un FAS, selon la catégorie et l'assureur.

### Que se passe-t-il si je change de pays ?

Le contrat et sa loi ne changent pas. Avant le départ, vérifier que l'assureur accepte le pays d'arrivée, que les conditions générales ne lient pas le contrat à la résidence et que le véhicule y garde son régime (chapitre **12**).

# Synthèse

Dix points pour une lecture en dix minutes

## 01 Le Luxembourg n'impose pas le contrat : c'est sa neutralité fiscale.

Le Grand-Duché ne prélève rien sur les contrats souscrits par des non-résidents : ni sur les primes, ni sur les plus-values réalisées dans le contrat, ni sur les rachats. Aucune imposition ne s'ajoute à celle du pays de résidence, et le contrat n'emporte aucune fiscalité luxembourgeoise quand son titulaire change de pays. Cette neutralité ne crée pas, en revanche, de taux plus favorable que celui du pays de résidence. En l'état du droit, pour un résident français relevant du régime de droit commun, les taux sont ceux d'un contrat français ; des obligations déclaratives propres aux contrats étrangers s'ajoutent.

## 02 La première question n'est pas fiscale, elle est réglementaire.

Avant de savoir ce qu'un contrat rapporte, il faut savoir si l'assureur a le droit de servir un client là où il réside. Les compagnies qui publient une liste de marchés servis affichent de cinq à dix-sept pays ; d'autres n'en publient aucune. Les critères d'acceptation propres à chaque compagnie, eux, ne sont pas publiés. Cette contrainte est déterminante et reste peu documentée.

## 03 Détenir un contrat et en souscrire un sont deux situations juridiquement distinctes.

La détention d'un contrat doit être distinguée des actes de distribution de l'assureur ou de l'intermédiaire. Un déménagement ne met pas nécessairement fin à un contrat souscrit licitement. Le maintien du contrat et les opérations ultérieures doivent toutefois être vérifiés séparément : nouveaux versements, arbitrages, rachats et avenants peuvent relever de contraintes différentes. L'interdiction de nouveaux versements ne signifie pas, à elle seule, que la gestion est gelée.

## 04 Le triangle de sécurité est un rang de créancier, pas une garantie de valeur.

La loi luxembourgeoise place le souscripteur au premier rang sur les actifs qui correspondent à son contrat, sans plafond. Elle prévoit aussi, expressément, que ce privilège est réduit proportionnellement si ces actifs sont insuffisants. La fédération professionnelle des assureurs luxembourgeois écrit elle-même que le dispositif n'équivaut ni à une garantie d'État ni à une garantie en capital.

## 05 Le triangle n'est pas une garantie contre la défaillance du dépositaire.

Le dispositif de protection des créanciers d'assurance ne constitue pas une garantie contre la défaillance de la banque dépositaire, qui peut être établie hors du Luxembourg. Pour ce risque, il faut distinguer le traitement des titres conservés de celui des dépôts en numéraire, puis examiner les règles de conservation, le droit applicable et la convention de dépôt.

## 06 Le fonds d'assurance spécialisé n'a pas de seuil réglementaire ; son coût se vérifie sur pièces.

Le fonds d'assurance spécialisé n'est soumis à aucune condition réglementaire de prime ni de fortune, là où le fonds interne dédié suppose notamment une prime de 125 000 euros et la catégorie A au minimum. Chez deux compagnies, les documents d'information clé (DIC) examinés font apparaître, entre fonds d'assurance spécialisé (FAS) et fonds interne dédié (FID), des écarts de 0,34 à 0,43 point par an sur les frais de gestion et d'administration, et de 0,30 point sur l'incidence des coûts annuels ; chez une troisième, l'écart est nul. Elles ne démontrent pas un classement général des véhicules.

## 07 Les indicateurs normalisés de coûts doivent être rapprochés du devis complet.

Les documents d'information clé (DIC) présentent des indicateurs normalisés. Le tableau du chapitre **20** réunit, en neuf lignes, onze documents de sept compagnies, référencés en annexe **E** ; il relève une incidence des coûts annuels de 1,4 % à 3,0 %, avec des horizons et périmètres différents. Ces observations ne classent pas les offres : il faut comparer les coûts complets à hypothèses identiques.

## 08 Sur un petit contrat, un minimum annuel en euros peut peser plus que le ticket d'entrée.

Une banque ou un gérant peut facturer un minimum annuel, quel que soit l'encours. La grille publique d'Indosuez, tarif de clientèle directe dont l'application sous assurance n'est pas établie, le fixe à 7 000 euros pour un mandat tout compris : appliqué tel quel, 5,6 % d'un FID de 125 000 euros, 2,8 % de 250 000 euros ; à 500 000 euros, le barème rejoint ce minimum, qui ne joue plus au-delà. Aucun seuil général n'en découle. Un FAS n'a pas de gérant sous mandat, donc pas ce minimum ; il supporte en revanche la garde (2 000 euros minimum dans la même grille) et, le cas échéant, le conseil. Les minimums publiés vont de 50 000 à 400 000 euros, autour de 125 000 euros dans notre pratique. Seul un devis complet permet de trancher.

## 09 La sélection personnelle des actifs impose une vérification avant toute mobilité.

Le Royaume-Uni, l'Espagne et les États-Unis disposent de règles pouvant affecter le traitement fiscal des contrats à sélection personnalisée d'actifs. Leurs critères et exceptions diffèrent. Le choix direct des actifs dans un FAS appelle donc un examen particulier, sans entraîner automatiquement la même conséquence dans chaque pays. Pour un FID, la rédaction du mandat, le contrôle réellement exercé et les actifs détenus doivent aussi être examinés.

## 10 Le contrat luxembourgeois peut convenir à beaucoup de profils ; il demande surtout à être bien compris.

Pour un patrimoine purement domestique sans perspective de mobilité, il faut comparer l'utilité de l'enveloppe à son coût et à ses obligations. Un contrat français peut répondre au besoin avec une administration plus simple, mais son univers d'investissement est souvent restreint en réseau, et le fonds de garantie qui complète sa protection est plafonné à 70 000 euros par assuré et par assureur. Le contrat luxembourgeois offre au contraire une architecture très ouverte : dans un FID ou un FAS, le souscripteur choisit sa banque dépositaire parmi celles qui ont une convention avec l'assureur, puis un gestionnaire ou directement ses actifs, dans les limites de sa catégorie et de la politique de l'assureur. Son intérêt dépend des fonctions recherchées, de la situation familiale, des montants et des perspectives de changement de résidence.

# Note de méthode

Ce que ce document affirme, et ce qu'il refuse d'affirmer

Ce livre blanc distingue les règles vérifiées sur un texte identifiable, les observations tirées d'un échantillon documentaire et les questions restant à confirmer. Les textes de référence comprennent les lois, règlements, lettres circulaires, doctrines administratives, jurisprudences et documents d'information réglementaire. Les conclusions tirées de documents commerciaux ou tarifaires ne valent que pour le périmètre effectivement étudié.

La lecture des documents examinés fait apparaître des écarts entre certaines présentations de marché et les textes réglementaires, notamment sur les seuils et les catégories de souscripteurs. Ces constats portent sur l'échantillon étudié ; ils ne constituent pas une enquête exhaustive sur les contenus disponibles. La réforme entrée en vigueur en février 2026 impose en particulier de vérifier la date des documents et le régime applicable au contrat.

Des encadrés signalent ces écarts en rapprochant les formulations courantes des textes applicables. Ces encadrés ne visent aucun acteur nommément. Ils constatent un écart documentaire.

Les points qui n'ont pas pu être établis ne sont pas présentés comme acquis. La plupart des chapitres se closent sur un encadré recensant les points restés ouverts, rédigés pour être vérifiés auprès d'un assureur ou d'un conseil local. Ces listes recensent les vérifications restant à mener ; l'annexe **F** en retient les sept points les plus déterminants.

**UNE RÉSERVE PARTICULIÈRE SUR LES JURIDICTIONS HORS UNION EUROPÉENNE**

Le droit fiscal étranger, en particulier hors de l'Union européenne, se vérifie mal à distance et évolue vite. Pour les Émirats arabes unis, Singapour, Hong Kong, la Suisse, le Royaume-Uni et Monaco, ce document expose une méthode d'analyse et les questions à poser, plutôt que des règles qu'il ne pourrait pas garantir. Les rares points affirmés le sont sur texte lu. Tout le reste est présenté comme une question ouverte, et doit être instruit par un conseil local avant toute décision.

**PROJET DE LOI DE FINANCES POUR 2027 : L'ARTICLE 6**

En l'état du droit, le régime fiscal français de l'assurance-vie ne dépend ni du mode de paiement des primes ni de la composition des supports. Le projet de loi de finances pour 2027, déposé à l'Assemblée nationale le 1er octobre 2026 (n° 3210), comporte un article 6 intitulé « Protection du modèle de l'assurance-vie ». Il ne modifie pas le cadre prudentiel luxembourgeois, mais il subordonnerait ce régime à trois conditions :

- les primes versées à compter du 1er octobre 2026 sont payées en numéraire ;
- les actifs exprimés en unités de compte présentent des caractéristiques similaires à celles des actifs admis par le code des assurances ;
- un fonds qui sert de support à un seul contrat, ou à un groupe fermé de contrats, ne contient aucun actif émis, garanti ou dû par le souscripteur, l'assuré, un bénéficiaire, leur conjoint ou partenaire de pacs, leurs ascendants, descendants, frères et sœurs, les entités qu'ils contrôlent, ni par une entité investie dans de tels actifs au-delà d'un seuil fixé par décret., ni, pour les contrats français, d'actifs dont la valeur ou le rendement dépend principalement de ceux-ci.

Ces conditions vaudraient pour les contrats souscrits auprès d'assureurs établis hors de France comme pour les contrats français. À défaut, selon l'évaluation préalable du Gouvernement, les produits seraient soumis à l'impôt sur le revenu au taux de 12,8 %, sans abattement annuel : pour un contrat souscrit depuis le 1er octobre 2026, ses produits ; pour un contrat plus ancien, les produits des primes versées depuis cette date. Au décès, les sommes versées seraient soumises aux droits de succession selon le lien de parenté, pour les décès survenus à compter du 1er juillet 2027, quelle que soit la date de souscription. L'article ne modifie pas les prélèvements sociaux.

Le texte ne nomme ni les fonds internes dédiés ni les fonds d'assurance spécialisés, et ne vise pas le capital-investissement, mais sa troisième condition, que l'exposé des motifs rattache au « fonds dédié », les concerne directement. Trois usages décrits dans ce document sont touchés : l'apport de titres en paiement de la prime (chapitre **19**), la détention dans un FID ou un FAS des titres de la société du souscripteur, et les actifs éloignés de l'univers du code des assurances (chapitres **7** et **8**). Le Gouvernement juge la mesure compatible avec la libre prestation de services. La fédération professionnelle des assureurs luxembourgeois (ACA) ne conteste pas l'objectif ; elle rappelle le contrôle par l'État d'origine et juge important que le dispositif ne conduise pas un assureur d'un autre État membre à reproduire l'intégralité des règles françaises.

Au 22 octobre 2026, l'article 6 n'a pas encore été examiné en séance publique : le Gouvernement en a demandé la réserve le 14 octobre, la discussion de la première partie reprend le 27 octobre et son vote solennel est inscrit au 3 novembre. La commission des finances n'a adopté aucun amendement sur cet article. Cinq amendements de séance restent à examiner ; trois tendent à préserver les contrats souscrits avant le 1er octobre 2026, par le maintien du droit antérieur, par un report au 1er janvier 2029 ou par le seul gel des nouveaux versements vers des supports non conformes. Le texte définitif ne sera connu qu'à la promulgation de la loi, attendue fin décembre. Restent à établir : sa rédaction définitive, le sens exact de « caractéristiques similaires » pour un contrat étranger, et le seuil fixé par décret.

Projet de loi de finances pour 2027, n° 3210, article 6 et exposé des motifs ; Évaluations préalables des articles, article 6 ; comptes rendus de la commission des finances et de la séance, amendements déposés sur l'article 6 (Assemblée nationale) ; ACA, « Projet de loi de finances français 2027 (PLF 2027) : quels impacts pour l'assurance vie luxembourgeoise ? », 19 octobre 2026. Consultés le 22 octobre 2026.

# Sommaire


Le contrat luxembourgeois en une page 2

Synthèse 3

Note de méthode 5

Le Luxembourg comme infrastructure 8

PARTIE I

## Accéder 10

1 La question préalable 11

2 Détenir n'est pas souscrire 14

3 Anatomie d'un contrat luxembourgeois 16

PARTIE II

## Protéger 18

4 Le triangle de sécurité 19

5 Le super-privilège 21

6 Évaluer un assureur 24

PARTIE III

## Investir 26

7 Fonds internes collectifs, dédiés et spécialisés 27

8 L'univers d'investissement 35

9 Banque dépositaire et architecture ouverte 40

10 Le multidevise 42

PARTIE IV

## Se déplacer 44

11 La neutralité fiscale 45

12 La portabilité 46

13 Analyse par juridiction 49

14 US persons 54

15 Transmission internationale 55

16 Transparence et reporting 57

PARTIE V

## Financer et structurer 59

17 Le crédit lombard 60

18 Le contrat de capitalisation 63

19 Entrepreneurs et personnes morales 65

PARTIE VI

## Décider 68

20 Le coût réel 69

21 À partir de quel montant 74

22 Luxembourg ou contrat domestique 76

23 Quand le Luxembourg n'est pas nécessaire 78

24 Six situations 79

25 Dix idées reçues 81

26 Questions fréquentes 83

27 Conclusion 88

## Annexes 89

A Grille de diligences 90

B Modèle de demande d'information annuelle 92

C Écarts entre le discours de marché et les textes 93

D Glossaire 94

E Sources 96

F Questions ouvertes prioritaires 103

À propos de Private Equity Valley 105

Avertissement et mentions légales 106


Les renvois entre chapitres sont indiqués en clair dans le texte.

# Le Luxembourg comme infrastructure

Ce qui distingue une place patrimoniale d'un produit d'épargne

## Une place construite pour le transfrontalier

Le Grand-Duché compte vingt-huit entreprises d'assurance-vie agréées. Presque aucune ne vit de son marché domestique. Le modèle luxembourgeois s'est construit sur l'inverse : servir, depuis un seul agrément, des souscripteurs résidant ailleurs.

Les chiffres de 2025 donnent la mesure. Les primes vie encaissées par les entreprises de droit luxembourgeois atteignent 31,0 milliards d'euros, en progression de 16,4 % sur un an. La somme de bilan de l'activité vie s'établit à 275 milliards d'euros, en hausse de 8,1 % ; les unités de compte représentent près de 80 % des provisions techniques.

Commissariat aux Assurances, Annexes au rapport annuel 2025-2026, tableaux 2.1, 2.9, 2.14 et 2.15, consultées le 16 septembre 2026. Les agrégats varient selon le périmètre retenu : l'inclusion des succursales étrangères porte la collecte à 33,0 milliards d'euros, et le rapport annuel retient 35,1 milliards en ajoutant la réassurance acceptée par les assureurs vie.

Cette spécialisation transfrontalière repose sur un cadre juridique précis. Elle découle du régime européen de libre prestation de services, qui permet à une compagnie agréée dans un État membre de distribuer ses contrats dans les autres sans y établir de filiale. Le Luxembourg en a fait une industrie, avec les conséquences pratiques qui en découlent : une expertise de place dans les dossiers internationaux, un univers d'investissement plus large que celui des contrats domestiques, et un encadrement réglementaire pensé dès l'origine pour une épargne qui traverse les frontières.

## Un contrat d'assurance, non un compte-titres

Le souscripteur verse une prime à une compagnie agréée. En contrepartie, l'assureur s'engage à verser un capital au souscripteur en cas de rachat, ou aux bénéficiaires désignés au décès de l'assuré. Entre ces deux événements, l'épargne est adossée à des supports financiers dont la valorisation détermine la valeur de rachat.

Cette qualification a une conséquence essentielle : les souscripteurs ne sont pas propriétaires des actifs sous-jacents. Pour les fonds internes dédiés et les fonds d'assurance spécialisés, le régulateur impose que les conditions générales le rappellent expressément.

> « Quel que soit le mode de paiement de la prime, en numéraire ou par apport d'un portefeuille de titres existant, les conditions générales doivent rappeler que les actifs du fonds sont la propriété de l'entreprise d'assurance. »
>
> Lettre circulaire CAA 26/1 du 1er février 2026, point 7.3.4

Le souscripteur détient une créance contre l'assureur, dont la valeur est indexée sur des actifs appartenant à ce dernier. La loi organise donc un rang privilégié sur une masse cantonnée, sans conférer au souscripteur la propriété des titres. Lorsqu'un contrat garantit un financement, la mise en gage porte sur cette créance.

## Infrastructure plutôt que placement

La différence entre un contrat luxembourgeois et un contrat domestique ne se joue pas sur le rendement des supports, qui dépend des marchés, ni sur la fiscalité, qui dépend du pays de résidence. Elle se joue sur quatre fonctions que le contrat exerce et qu'un placement ordinaire n'exerce pas.

- Il isole juridiquement des actifs, par une ségrégation contrôlée par le régulateur et un rang de créancier privilégié.
- Il ouvre un univers d'investissement que les enveloppes domestiques n'atteignent pas, jusqu'aux titres non cotés et aux participations dans une société détenue par le souscripteur lui-même. Pour un résident fiscal français, le projet de loi de finances pour 2027 priverait toutefois le contrat du régime fiscal de l'assurance-vie si les titres d'une société qu'il contrôle sont logés dans un fonds interne dédié (FID) ou fonds d'assurance spécialisé (FAS).
- Il fournit une devise de compte et une architecture bancaire adaptables à une vie répartie sur plusieurs zones monétaires.
- Il peut être maintenu, sous conditions, après un changement de résidence. Cette continuité doit être comparée à celle de chaque enveloppe domestique envisagée, sans présumer qu'un départ impose sa liquidation.

Ces fonctions justifient de le considérer comme une infrastructure patrimoniale. Son intérêt tient à l'organisation qu'il permet. Un lecteur dont la situation n'appelle aucune de ces quatre fonctions n'a pas de raison objective de s'y intéresser : un bon contrat domestique peut répondre à son besoin à moindre coût (chapitre **23**).

PARTIE I

# Accéder

Avant toute considération d'investissement ou de fiscalité, une question de droit : cet assureur peut-il vous servir là où vous vivez ?


1 **La question préalable** 11

2 **Détenir n'est pas souscrire** 14

3 **Anatomie d'un contrat luxembourgeois** 16

CHAPITRE 1

# La question préalable

Agrément prudentiel, capacité contractuelle, « passeport fiscal » : trois notions à ne pas confondre

Un conseiller vous présente un contrat luxembourgeois. Vous résidez à Dubaï, à Singapour ou à Genève. La première question n'est ni le rendement, ni la fiscalité : c'est de savoir si cette compagnie peut légalement vous servir depuis le Luxembourg, et si le contrat qu'elle propose a été conçu pour votre pays.

Cette question revient fréquemment en pratique, alors que la documentation publique reste limitée. Elle recouvre trois notions distinctes, qui doivent être examinées séparément.

## 1. L'agrément prudentiel et le passeport européen

Une compagnie agréée au Luxembourg est supervisée par le Commissariat aux Assurances. Cet agrément lui ouvre le bénéfice du passeport européen : après notification au régulateur, elle peut exercer dans les autres États de l'Espace économique européen (EEE), en libre prestation de services ou en libre établissement, sans agrément local supplémentaire.

Ce passeport est réel, il est de nature prudentielle, et son périmètre s'arrête aux frontières de l'Espace économique européen. Il ne dit rien du traitement fiscal du contrat, et rien de sa conformité au droit du contrat d'assurance local.

## 2. La capacité contractuelle : un produit par pays

Le second mécanisme concerne l'adaptation du contrat à chaque marché. Les assureurs ne commercialisent pas un contrat unique dans tous leurs marchés : ils déclinent des produits par pays, dont les conditions générales sont rédigées au regard du droit local, et dont la loi applicable est fixée à la souscription.

Les notes d'information des contrats destinés aux résidents français, par exemple, définissent le souscripteur comme une personne qui réside en France au jour de la souscription et désignent la loi française comme loi applicable.

Un même assureur publiera ainsi des gammes distinctes selon les marchés, avec des documents d'information réglementaires déclinés par juridiction. Cette architecture explique pourquoi un contrat peut être disponible pour un résident d'un pays et indisponible pour son voisin.

## 3. Ce que recouvre l'expression « passeport fiscal »

L'expression est fréquente dans les documents de marché. Elle ne figure ni dans les textes luxembourgeois consultés (loi sur le secteur des assurances, règlement et lettres circulaires du Commissariat), ni dans la documentation des compagnies examinées. Il ne s'agit pas d'une caté-

gorie juridique, mais d'un raccourci commercial formé par analogie avec le passeport prudentiel.

**CE QU'ON LIT COURAMMENT, ET CE QUI EXISTE RÉELLEMENT**

On lit qu'un assureur « dispose d'un passeport fiscal » pour un pays, comme s'il s'agissait d'une autorisation délivrée par une administration. Aucune autorité fiscale ne délivre un tel document. Ce qu'un assureur possède réellement pour un pays donné se décompose en quatre éléments vérifiables : un agrément prudentiel assorti d'une notification de libre prestation de services, une version du contrat conforme au droit local du contrat d'assurance, une notice fiscale et un document d'information clé déclinés pour ce pays, et une analyse juridique locale tenue à jour. Ce travail est utile et coûteux, ce qui explique la brièveté des listes de pays servis ; il ne constitue pas un agrément fiscal.

Les assureurs présentent ce travail comme une adaptation du contrat aux exigences juridiques et fiscales de chaque pays de résidence. La présentation est juste : elle décrit un travail d'ingénierie, non une habilitation.

## 4. Les listes publiées, et ce qu'elles ne disent pas

Quelques compagnies publient la liste des marchés qu'elles servent. Leurs périmètres varient considérablement : cette différence est déterminante pour un lecteur expatrié.

| ASSUREUR | MARCHÉS PUBLIÉS AU 21 OCTOBRE 2026 |
|---|---|
| **Cardif Lux Vie** | France, Luxembourg, Italie, Espagne, Belgique, Portugal, Royaume-Uni, Maurice, Hong Kong, Monaco, Chine, Israël, Singapour, Mexique, Saint-Barthélemy, Saint-Marin, Jersey, soit dix-sept juridictions |
| **Wealins** | Belgique, Finlande, France, Italie, Luxembourg, Monaco, Norvège, Portugal, Espagne, Suède |
| **Sogelife** | Dix marchés : Luxembourg, France, Belgique, Italie, Monaco, Espagne, République tchèque, Portugal, Suisse et Royaume-Uni |
| **OneLife** | Neuf marchés européens (Belgique, Danemark, Finlande, France, Luxembourg, Malte, Portugal, Espagne, Suède), dont la France et la Belgique, servies aussi par des succursales |
| **La Mondiale Europartner** | Clientèle principalement belge, française, suisse, portugaise, italienne et luxembourgeoise, avec une succursale en Italie, plus Monaco et la Nouvelle-Calédonie (liste présentée comme non exhaustive) |
| **Allianz Life Luxembourg** | Produits déclinés pour la France, l'Italie, le Luxembourg, Monaco et la Belgique ; notices fiscales publiées pour sept juridictions et une notice « autres pays » |
| **Generali Luxembourg** | Luxembourg, France, Belgique, Italie, Espagne, avec distribution passive au cas par cas |

| ASSUREUR | MARCHÉS PUBLIÉS AU 21 OCTOBRE 2026 |
|---|---|
| **Utmost Luxembourg** | Pas de liste consolidée ; d'après les pages par pays du groupe, contrats émis par l'entité luxembourgeoise pour le Luxembourg, la Belgique, la Norvège, la Suède et le Royaume-Uni, et par l'entité irlandaise ou luxembourgeoise pour la France, l'Espagne, le Portugal et la Finlande |
| **Vitis Life** | Luxembourg, Belgique (avec une succursale), France et départements d'outre-mer, Italie, Portugal, plus Monaco et Nouvelle-Calédonie |

Sources : pages institutionnelles et documentation produit des compagnies, consultées le 16 septembre 2026 et vérifiées le 21 octobre 2026. Ces listes sont commerciales et déclaratives ; elles indiquent des marchés servis, non des engagements d'acceptation.

Dans cet échantillon, une seule compagnie publie un périmètre couvrant Hong Kong et Singapour, ce qui restreint le choix documenté pour un résident d'Asie. Certaines listes incluent aussi des juridictions situées hors du régime européen de libre prestation de services, sans documenter publiquement la base juridique utilisée pour les servir. Pour ces pays, le passeport européen ne joue pas : l'article 139 de la loi du 7 décembre 2015 prévoit une procédure distincte, avec autorisation du Commissariat aux Assurances, qui ne dispense pas du respect des exigences locales.

## 5. Les critères qui comptent ne sont pas publiés

Au-delà des marchés commercialement servis, les compagnies appliquent en pratique des critères internes d'acceptation selon le pays de résidence. Ces critères ne sont pas publiés, peuvent évoluer avec les contraintes de conformité et varient d'une compagnie à l'autre.

Le registre public de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA), alimenté par les autorités nationales, indique pour chaque compagnie les États de l'Espace économique européen où elle est notifiée en libre prestation de services ou en succursale, avec la date de notification. Il n'a qu'une valeur informative : une notification ne prouve pas que la compagnie sert effectivement ce marché, et le registre ne couvre pas les pays tiers. Le Commissariat aux Assurances ne publie pas cette information.

Avant d'examiner l'offre, il convient de demander par écrit à l'assureur ou à l'intermédiaire si le pays de résidence actuel est servi, ainsi que les juridictions dans lesquelles la compagnie accepterait de maintenir le contrat après un déménagement. La précision de la réponse permet d'apprécier les limites de cet accompagnement.

### CE QUI N'EST PAS ÉTABLI

- La base permettant à chaque compagnie de servir une juridiction hors EEE, notamment la Suisse, Monaco ou le Royaume-Uni. L'article 139 de la loi du 7 décembre 2015 prévoit une procédure de libre prestation de services vers les pays tiers, avec autorisation du CAA. Elle ne constitue pas un passeport européen et ne dispense pas du respect des exigences locales.
- La liste consolidée des marchés servis par la plus grande compagnie vie luxembourgeoise par le total de bilan (Utmost Luxembourg, d'après les rapports de solvabilité 2025), qui ne les présente que pays par pays, sur les pages du groupe.
- Les critères internes d'acceptation de chaque compagnie selon le pays de résidence.

CHAPITRE 2

# Détenir n'est pas souscrire

Une distinction déterminante en cas de mobilité

Un souscripteur détient un contrat luxembourgeois. Il s'installe dans un pays où son assureur n'est pas présent. Que devient le contrat ? Les réponses générales selon lesquelles le contrat « vous suit » ou « devient illicite » ne rendent pas compte de cette distinction. Le droit distingue deux situations que les présentations commerciales confondent souvent.

## Ce que les réglementations locales visent réellement

Les dispositions examinées en Suisse et à Singapour portent sur l'activité des assureurs et des intermédiaires. Il faut distinguer ces règles de celles qui concernent la détention d'un contrat déjà souscrit. Cette distinction ne suffit toutefois pas à conclure à la validité du contrat ni à la possibilité de continuer à l'alimenter dans chaque pays.

À Singapour, l'Insurance Act 1966 encadre l'exercice de l'assurance, la sollicitation de clientèle et le placement de risques auprès d'assureurs sans licence. Les sanctions vont jusqu'à trois ans d'emprisonnement, et la loi précise que ces dispositions n'invalident aucun contrat d'assurance (section 51). La vérification menée ici reste partielle. Elle ne permet pas de valider toutes les opérations sur un contrat étranger, notamment les nouveaux versements et les avenants. Avant une installation, un conseil local doit confirmer les règles applicables au contrat existant et aux opérations envisagées.

La loi suisse sur la surveillance des assurances retient une construction voisine : sont soumises à la surveillance les entreprises d'assurance ayant leur siège social à l'étranger « pour leur activité en matière d'assurance en Suisse ou à partir de la Suisse ». C'est l'assureur qui est saisi, non le preneur. Mais l'ordonnance d'exécution répute exercée en Suisse toute activité dont le preneur ou l'assuré y est domicilié, quel que soit le lieu de conclusion du contrat. Le sort d'un contrat conclu avant l'installation en Suisse doit donc être vérifié auprès de l'assureur et d'un conseil suisse.

> **LA CONSÉQUENCE PRATIQUE**
>
> Sous réserve du droit du pays d'arrivée, un contrat régulièrement souscrit depuis un pays où l'assureur était autorisé ne devient pas irrégulier du seul fait que son titulaire déménage. En revanche, l'assureur peut se trouver empêché d'exercer une activité nouvelle à son égard : accepter un versement complémentaire, commercialiser un avenant ou fournir certains services peut être qualifié d'activité dans le pays d'accueil. Le contrat n'est pas rompu ; sa gestion peut se figer. Ce point doit être confirmé localement pour chaque destination envisagée.

## Ce que cela change pour un projet de mobilité

Cette distinction détermine le calendrier des démarches présentées dans la partie **IV**. Souscrire avant un départ, depuis un pays où l'assureur est autorisé, ne pose pas les mêmes questions que tenter de souscrire depuis le pays d'arrivée. La première opération est ordinaire ; la seconde peut être impossible.

Un souscripteur qui anticipe une expatriation vers une juridiction non servie par les compagnies luxembourgeoises a donc intérêt à instruire la question avant son départ, et non après. Le calendrier de la souscription compte ici autant que le choix de la structure.

## Ce que dit et ne dit pas la documentation contractuelle

Les conditions générales publiques examinées ne comportent pas de clause permettant à l'assureur de résilier unilatéralement un contrat au motif d'un changement de résidence. Ce constat ne peut toutefois pas être généralisé : un seul jeu de conditions générales a pu être lu intégralement, et les compagnies ne publient pas toutes leurs documents contractuels.

La vérification de ce point précis figure dans la grille de diligences de l'annexe **A**. La question à poser est simple et se formule ainsi : existe-t-il, dans les conditions générales, une clause d'éligibilité ou de résiliation liée au pays de résidence du souscripteur, et quelles en sont les conséquences en termes de préavis et de frais ?

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- L'existence de clauses de résiliation ou de gel liées au changement de résidence dans les conditions générales des principales compagnies, dont une seule a pu être lue intégralement.
- La pratique effective des compagnies lorsqu'un souscripteur s'installe dans une juridiction non couverte : refus des versements complémentaires, refus des arbitrages, ou maintien de la gestion en l'état. Une source commerciale décrit un gel de la gestion, sans citer de clause contractuelle à l'appui.
- Le régime applicable à Hong Kong et à Monaco, dont les textes encadrant l'exercice de l'activité d'assurance n'ont pas pu être lus dans leur version en vigueur, et la portée, pour un contrat souscrit avant l'installation, du décret-loi émirien n° 48 de 2023 (chapitre **13**).

CHAPITRE 3

# Anatomie d'un contrat luxembourgeois

Les fonctions et responsabilités des cinq intervenants

Un contrat luxembourgeois met en présence cinq intervenants, et parfois un mandataire de transmission d'ordres dans un fonds d'assurance spécialisé. Leurs rôles sont souvent confondus, y compris par des souscripteurs expérimentés. Cette confusion peut empêcher d'identifier qui supporte chaque risque et qui perçoit chaque rémunération.

## Schéma d'ensemble

Le Commissariat aux Assurances approuve la convention liant l'assureur à la banque dépositaire, à laquelle le souscripteur n'est pas partie. Si l'assureur se trouve en difficulté, le Commissariat peut faire bloquer les comptes et soumettre tout retrait à son autorisation. Le gérant financier, lorsqu'il existe, intervient au niveau d'un fonds interne, dédié (FID) ou collectif (FIC).

## Qui fait quoi

| INTERVENANT | FONCTION | CE QU'IL N'EST PAS |
|---|---|---|
| **Assureur** | Émet le contrat, détient juridiquement les actifs, porte l'engagement envers le souscripteur | Il n'est pas dépositaire des actifs ni, en principe, gérant financier |
| **Banque dépositaire** | Conserve matériellement les actifs représentatifs, séparément des avoirs propres de l'assureur | Elle n'est pas contrepartie du souscripteur, qui n'a aucun lien contractuel direct avec elle |
| **Commissariat aux Assurances** | Agrée l'assureur, approuve la convention de dépôt, contrôle la ségrégation, peut faire bloquer les comptes si l'assureur est en difficulté | Il ne garantit rien et ne détient aucun actif |

| INTERVENANT | FONCTION | CE QU'IL N'EST PAS |
|---|---|---|
| **Gérant financier** | Pilote la stratégie d'un fonds interne, dédié ou collectif, en vertu d'un mandat de gestion que l'assureur confie à une société de gestion ou à une banque | Il n'existe pas dans un fonds d'assurance spécialisé, où le souscripteur choisit lui-même |
| **Mandataire de transmission d'ordres** | Dans un fonds d'assurance spécialisé, conseiller du souscripteur habilité à la réception et transmission d'ordres, auquel l'assureur, titulaire du compte, peut donner mandat de transmettre directement à la banque dépositaire les ordres sur les actifs que le souscripteur a choisis sur son conseil ; l'assureur contrôle ces ordres et peut faire vendre un actif non conforme | Il ne choisit pas à la place du souscripteur, et son mandat n'autorise ni retrait, ni virement, ni nantissement, ni crédit. Ce mandat, facultatif, dépend de la compagnie ; à défaut, les ordres passent par l'assureur. Un conseiller en investissements financiers français ne peut transmettre que des ordres sur parts d'OPC |
| **Intermédiaire** | Structure le dossier, assure l'interface, conseille | Il n'est ni l'assureur ni le gérant. Il peut être rémunéré par des honoraires du client, par des commissions versées par l'assureur ou le gérant, ou par une combinaison des deux, et doit en indiquer la nature avant la souscription |

## Une confusion à éviter dès maintenant

Le triangle de sécurité réunit l'assureur, la banque dépositaire et le régulateur. Contrairement à ce qu'indiquent plusieurs documents de marché, la convention de dépôt ne lie que l'assureur et la banque, et le Commissariat aux Assurances l'approuve sans la signer. Le souscripteur n'y est pas partie. Les actifs ne sont pas non plus déposés auprès du régulateur : ils le sont auprès d'un établissement de crédit agréé, admis par le régulateur, qui en contrôle la ségrégation. Cette distinction détermine les droits que le souscripteur peut faire valoir et les personnes auxquelles il peut les opposer.

PARTIE II

# Protéger

Le fonctionnement et les limites du mécanisme luxembourgeois de protection des actifs.


4 Le triangle de sécurité 19

5 Le super-privilège 21

6 Évaluer un assureur 24

CHAPITRE 4

# Le triangle de sécurité

Ce que la loi organise, et sur quel périmètre exact

Le triangle de sécurité occupe une place centrale dans la présentation des contrats luxembourgeois. Sa portée doit être appréciée à partir des textes qui l'organisent.

## Le socle légal

Le dispositif ne résulte pas d'un engagement contractuel des assureurs mais d'une obligation légale, dont la filiation remonte à 1968. Le principe du patrimoine distinct a traversé plusieurs refontes successives avant d'être codifié à l'article 118 de la loi du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances.

Le dispositif repose sur trois niveaux de normes : la loi pour les principes, le règlement du Commissariat aux Assurances pour les modalités de dépôt, et les lettres circulaires pour la mise en œuvre pratique. Une évolution importante est plus récente : la loi du 10 août 2018 a inséré une série d'articles qui règlent précisément l'évaluation des créances d'assurance et le rang des créanciers en cas de liquidation. Ce sont ces articles, et non les principes généraux, qui déterminent ce que reçoit concrètement un souscripteur si son assureur fait défaut.

> **UNE CONSÉQUENCE POUR LA LECTURE DES SOURCES**
>
> Une analyse du super-privilège antérieure à 2018 reste juste sur le principe : le privilège des créanciers d'assurance et leur créance privilégiée pour le surplus figuraient déjà, presque mot pour mot, aux articles 39 et 40 de la loi du 6 décembre 1991, devenus les articles 118 et 119 de la loi de 2015. Ce qui a changé, c'est la répartition en cas de liquidation. Sous l'ancienne loi, la Cour d'appel de Luxembourg avait jugé en janvier 2017, dans la liquidation d'Excell Life International, que l'actif réalisé devait profiter à l'ensemble des créanciers d'assurance. Depuis la loi du 10 août 2018, le porteur d'un contrat en unités de compte dispose d'un privilège de premier rang sur le produit de chaque actif auquel son contrat est adossé, réduit proportionnellement si les unités détenues sont insuffisantes. Les créanciers du fonds en euros partagent un premier rang commun sur l'ensemble des actifs affectés à ces contrats.

## Les trois sommets

### L'assureur et le patrimoine distinct

Aux termes de l'article 118 de la loi du 7 décembre 2015, l'ensemble des actifs représentatifs des provisions techniques constitue un patrimoine distinct, affecté par privilège à la garantie du paiement des créances d'assurance. Ce privilège « prime tous les autres privilèges dès que les actifs représentatifs des provisions techniques se trouvent inscrits sur l'inventaire permanent ». L'assureur doit tenir cet inventaire et en communiquer chaque trimestre la situation au Commissariat aux Assurances.

## La banque dépositaire

> « Les entreprises d'assurance luxembourgeoises doivent déposer les valeurs mobilières représentatives des provisions techniques auprès d'un établissement de crédit ayant son siège dans l'EEE agréé conformément à la directive 2013/36/UE et admis par le CAA. Sur demande motivée de l'entreprise d'assurance concernée, le CAA peut autoriser le dépôt auprès d'établissements de crédit ayant leur siège en dehors de l'EEE. »
>
> Article 55 du règlement du Commissariat aux Assurances n° 15/03 du 7 décembre 2015

Le dépositaire n'a pas nécessairement à être luxembourgeois : il peut être établi partout dans l'Espace économique européen. Le régulateur peut aussi autoriser un dépôt hors de cet espace, sur demande motivée, aux conditions fixées par la lettre circulaire 16/9, modifiée en février 2026 par la lettre circulaire 26/2. La banque doit relever d'une supervision jugée comparable à celle de l'Union, ce qui suppose un pays ayant achevé la mise en œuvre des exigences de fonds propres de Bâle III, et disposer d'une notation d'au moins A- chez S&P ou A3 chez Moody's, ou être contrôlée et garantie par un établissement ainsi noté. Une seule de ces deux conditions suffit si son siège est en Europe, hors de l'EEE. L'assureur doit en outre justifier d'un motif légitime. En assurance-vie, ce motif est présumé lorsque plusieurs conditions sont réunies, notamment : le souscripteur relève des catégories A à D de la lettre circulaire 26/1, le dépôt ne porte que sur les actifs d'un fonds interne dédié, d'un fonds d'assurance spécialisé ou d'un fonds interne collectif de type A à D, et les conditions générales mettent à la charge du preneur les risques liés au dépositaire. Le preneur et l'assureur signent alors une déclaration annexée au contrat, par laquelle le preneur reconnaît avoir été informé qu'il supporte seul tout risque lié au choix du dépositaire.

La convention liant l'assureur à sa banque est soumise à approbation préalable du régulateur. Elle doit prévoir une séparation stricte des avoirs, interdire toute compensation avec les autres engagements de l'assureur envers la même banque, et exclure tout privilège concurrent. Les contre-lettres sont prohibées.

## Le Commissariat aux Assurances

Le régulateur dispose d'un pouvoir de blocage direct : la convention vaut instruction irrévocable donnée à la banque de geler les actifs dès qu'il l'informe que l'assureur se trouve dans l'une des situations prévues aux articles 123, 124, paragraphe 5, et 125 de la loi. Il s'agit de provisions techniques non conformes, d'un minimum de capital requis non couvert, ou d'un capital de solvabilité requis non couvert lorsque le régulateur estime, dans des circonstances exceptionnelles, que la situation financière de l'assureur va continuer à se dégrader. Tout retrait devient alors subordonné à son autorisation. Le régulateur en a fait usage en juillet 2024 à l'égard de FWU Life Insurance Lux. Un réviseur d'entreprises agréé vérifie annuellement la réconciliation entre l'inventaire, les conventions et les extraits bancaires ; ce rapport n'est pas public.

CHAPITRE 5

# Le super-privilège

Un rang de créancier, et ce qu'il ne couvre pas

## Un premier rang exercé actif par actif

Pour les contrats en unités de compte, la loi du 10 août 2018 a remplacé la répartition sur une masse commune par un privilège exercé actif par actif : les souscripteurs dont le contrat est adossé à un actif sont payés en priorité sur le produit de sa réalisation.

> « Pour chaque actif sous-jacent aux créances visées à l'article 253-1, point a), les créanciers d'unités de cet actif bénéficient d'un privilège de premier rang sur le produit de la réalisation de cet actif. »
>
> Article 253-5 de la loi du 7 décembre 2015, inséré par la loi du 10 août 2018

Le souscripteur est donc en concurrence avec les seuls porteurs du même actif, au prorata de ses unités. Le porteur d'un actif sain est ainsi à l'abri des pertes subies sur les autres actifs, mais celui dont l'actif est déficitaire supporte seul la perte, qu'une masse commune aurait répartie entre tous. Ce qui n'a pu être payé à ce premier rang reste couvert par le privilège de l'article 118 sur les sommes non distribuées, en concurrence avec les autres créanciers d'assurance. Le fonds en euros suit une autre règle : ses titulaires partagent un premier rang commun sur l'ensemble des actifs affectés à ces contrats.

## La réduction proportionnelle

Cette disposition précise les conséquences d'une insuffisance des actifs.

> « Au cas où pour un actif, le nombre total d'unités faisant partie des actifs représentatifs est inférieur aux droits des créanciers d'assurance précités, leur privilège de premier rang est réduit proportionnellement. »
>
> Article 253-5 de la loi du 7 décembre 2015

La fédération professionnelle des assureurs luxembourgeois confirme cette lecture : si la valeur des actifs liquidés est inférieure aux créances d'assurance, le montant remboursé à chaque souscripteur est réduit proportionnellement. Elle écrit également, en réponse directe à la question de savoir si le triangle comporte une garantie :

> « Nous soulignons ici que le Triangle de sécurité ne constitue en aucun cas une garantie de l'Etat luxembourgeois ou l'équivalent d'une garantie en capital. »
>
> Association des Compagnies d'Assurances et de Réassurances, Questions/Réponses sur le Triangle de sécurité, 7 janvier 2019

**PROTECTION JURIDIQUE ET RISQUE FINANCIER : DEUX CHOSES DISTINCTES**

Le triangle de sécurité organise la protection juridique des actifs contre la défaillance de l'assureur. Il ne dit rien du risque financier des supports en unités de compte, qui reste à la charge du souscripteur : un contrat juridiquement bien protégé peut perdre la moitié de sa valeur si les marchés baissent. Sur le fonds en euros, le risque de placement est porté par l'assureur, ce qui renvoie à sa propre solidité financière (chapitre 6). Les deux registres sont indépendants, et toute formulation du type « votre capital est garanti sans limite » les confond.

## En unités de compte, la créance porte sur un nombre d'unités

Pour un contrat en unités de compte, la créance du souscripteur n'est pas exprimée en euros mais en nombre d'unités, arrêté au jour de l'ouverture de la liquidation. Ce qu'il reçoit dépend ensuite du prix auquel le liquidateur vend chaque actif, à une date que le souscripteur ne choisit pas. La loi permet aussi de lui transférer les unités elles-mêmes, si le contrat le prévoit ou s'il l'accepte. L'assureur garantit un nombre d'unités, non leur valeur.

## Le rang réel sur les actifs propres de l'assureur

Lorsque le patrimoine distinct est insuffisant, l'article 119 de la loi du 7 décembre 2015 prévoit que les créanciers d'assurance conservent une créance privilégiée pour le surplus contre l'entreprise. Ce second rang de protection doit être distingué du privilège portant sur les actifs représentatifs. Il n'a rien de nouveau : la loi de 1991 le prévoyait déjà dans des termes identiques, et la loi de 1968 le contenait dans sa version de 1984.

L'article 119 réserve expressément plusieurs privilèges, par renvoi aux articles 2101 et 2102 du Code civil, ainsi que ceux du Trésor, des communes, des organismes de sécurité sociale et des chambres professionnelles dans les conditions visées par le texte. Il ne faut donc pas présenter les créanciers d'assurance comme prioritaires sur tout le patrimoine libre. Référence : loi du 7 décembre 2015, version coordonnée au 3 avril 2026, articles 118 et 119.

## Les angles morts

### La défaillance de la banque dépositaire

> « La nouvelle loi vise la liquidation ou défaillance d'une entreprise d'assurance luxembourgeoise, et non de la banque dépositaire qui peut être à l'étranger et qui est soumise à sa propre règlementation locale. »
>
> Association des Compagnies d'Assurances et de Réassurances, Questions/Réponses, question 13

Le modèle de convention apporte une protection partielle, formulée ainsi : l'établissement confirme que « les actifs déposés autres que les dépôts en numéraire n'entrent pas dans la masse de faillite ». Les titres sont hors masse ; le numéraire y entre. Un contrat dont une fraction est temporairement en liquidités est donc exposé, sur cette fraction, au risque de crédit du dépositaire. La garantie des dépôts ne prend pas le relais : la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des

établissements de crédit (article 172) exclut de tout remboursement par le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg les dépôts effectués par les entreprises d'assurance, comme le prévoit la directive européenne 2014/49/UE.

### Ce que le triangle ne couvre pas

- Le risque de marché des supports en unités de compte, entièrement supporté par le souscripteur.
- Le risque de crédit de l'émetteur d'un produit structuré. La lettre circulaire 26/1 impose de le signaler au souscripteur dans certains cas, notamment lorsque le contrat est adossé à un produit structuré au-delà de la limite d'investissement normalement applicable.
- La fraction du contrat détenue en numéraire, en cas de défaillance de la banque dépositaire : ces liquidités tombent alors dans sa masse de faillite, sans garantie des dépôts. Si c'est l'assureur qui fait défaut, elles restent couvertes par le privilège.
- L'insuffisance des actifs représentatifs, qui déclenche la réduction proportionnelle.
- Les frais de la liquidation : les articles 131 et 234 de la loi du 7 décembre 2015 permettent de prélever sur le patrimoine distinct les honoraires et frais des liquidateurs.
- Le temps de la procédure : pendant le blocage puis la liquidation, les prestations sont suspendues. Dans le cas de FWU Life Insurance Lux, le régulateur a précisé qu'aucun intérêt légal ne compenserait cette attente.

## Deux liquidations en cours

Le site du régulateur consacre une rubrique à deux liquidations d'assureurs-vie luxembourgeois, dont aucune clôture n'a été publiée. Celle d'Excell Life International, prononcée en juillet 2012, relève encore de la loi de 1991. Un premier dividende y a été fixé en 2013 à 75 % des actifs réalisés dans certains fonds, le solde étant provisionné pour les frais de liquidation. Des créanciers ont contesté cette répartition fonds par fonds, et la Cour d'appel leur a donné raison en 2017. Depuis août 2015, des saisies pénales ordonnées par des juridictions espagnoles bloquent les avoirs de la liquidation, selon les derniers communiqués des liquidateurs. La liquidation de FWU Life Insurance Lux, prononcée en janvier 2025, est la seule des deux soumise aux règles de rang de la loi de 2018. Le régulateur a précisé qu'elle n'entraîne pas la perte totale de l'épargne des souscripteurs, mais aucun taux de recouvrement n'a été publié.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Le taux de recouvrement final par souscripteur dans les deux liquidations en cours d'assureurs-vie luxembourgeois.
- Les modalités concrètes de recouvrement du surplus sur le patrimoine libre dans une liquidation donnée. Le fondement légal et les exceptions au privilège sont identifiés à l'article 119 ; le montant effectivement recouvrable dépend de la procédure et des actifs disponibles.

CHAPITRE 6

# Évaluer un assureur

Les critères qui distinguent les compagnies

Le triangle de sécurité étant un dispositif légal, il s'applique à tous les assureurs luxembourgeois sans exception. Ce dispositif commun ne suffit donc pas à choisir une compagnie. Cinq critères permettent de les différencier.

## La solvabilité, et sa qualité

Le ratio de couverture du capital de solvabilité requis rapporte les fonds propres éligibles de l'assureur au capital que la réglementation lui impose pour absorber un choc qui n'a qu'une chance sur deux cents de survenir dans l'année. À 150 %, les fonds propres représentent une fois et demie ce capital. Le ratio figure dans le rapport annuel sur la solvabilité et la situation financière, que chaque compagnie doit publier, et le régulateur le reprend sur son site pour chaque compagnie. Fin 2025, sur les treize compagnies du segment patrimonial international dont le rapport a été lu (liste du régulateur), il s'échelonne de 141 % à 206 %, avec une médiane de 148 %. La documentation produit, elle, a été examinée pour douze compagnies. Un ratio affiché sur un support commercial doit être rapproché du chiffre officiel, en vérifiant son année et s'il porte sur l'entité ou sur le groupe.

L'analyse du ratio doit être complétée par celle de sa composition. Certaines compagnies affichent des fonds propres intégralement de première qualité, sans mesure transitoire ni correction pour volatilité. D'autres atteignent un niveau comparable en incluant de la dette subordonnée pour près de la moitié des fonds propres éligibles, ou des fonds propres auxiliaires reposant sur un engagement de l'actionnaire. La lecture du rapport permet de faire cette distinction ; le ratio seul ne le permet pas.

## Les dépendances intra-groupe

Ces dépendances doivent être examinées dans l'analyse de la compagnie. Plusieurs compagnies luxembourgeoises réassurent la totalité ou la quasi-totalité de leur fonds en euros auprès d'un assureur de leur groupe, souvent français, et certaines lui confient aussi des fonctions comme la comptabilité des placements ou le calcul du capital requis. D'autres gèrent leur fonds général au Luxembourg sans le céder à un réassureur.

Cette différence a des conséquences sur la protection. Lorsque les engagements sont cédés à un assureur du groupe, une partie de la protection du souscripteur repose sur un nantissement de titres consenti par le réassureur. Chez Generali Luxembourg, la convention de nantissement est soumise au droit luxembourgeois, les titres sont déposés dans une banque luxembourgeoise et leur montant a été ajusté sur injonction du régulateur. Ces modalités varient d'une compagnie à l'autre et se vérifient dans le rapport de chacune.

## Trois autres critères

- L'identité, la localisation et la qualité de crédit de la banque dépositaire, car le numéraire déposé chez elle entre dans sa masse de faillite, à la différence des titres (chapitre 5). La question doit être posée à la compagnie.
- La couverture géographique effective, examinée au chapitre 1, et la politique d'acceptation en cas de changement de résidence.
- La qualité du reporting au-delà du minimum légal, et la faculté de changer de gérant ou de dépositaire en cours de contrat.

> **QUAND LE RAPPORT EST CELUI DU GROUPE**
>
> Deux compagnies du segment, Wealins et La Mondiale Europartner, ne publient pas de rapport distinct : leurs informations figurent dans le rapport unique de leur groupe (Foyer, AG2R LA MONDIALE), comme la loi le permet. Ce rapport doit présenter séparément les données de chaque filiale, et c'est le cas : on y trouve le ratio de l'entité luxembourgeoise (157 % pour Wealins, 180 % pour La Mondiale Europartner fin 2025), ses fonds propres et ses états chiffrés. Il faut seulement savoir où les trouver dans un document de plusieurs centaines de pages.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- La question de savoir si une mesure de gestion de crise prise par une autorité française pourrait atteindre les flux d'un traité de réassurance vers une cédante luxembourgeoise, et quel serait alors l'effet du nantissement consenti par le réassureur. Aucune source ne la tranche.

PARTIE III

# Investir

Un univers d'investissement plus large que celui des enveloppes domestiques, encadré par des règles que la réforme de 2026 a redessinées.


| | | |
|---|---|---|
| 7 | Fonds internes collectifs, dédiés et spécialisés | 27 |
| 8 | L'univers d'investissement | 35 |
| 9 | Banque dépositaire et architecture ouverte | 40 |
| 10 | Le multidevise | 42 |

CHAPITRE 7

# Fonds internes collectifs, dédiés et spécialisés

Les définitions réglementaires et les seuils applicables

Les seuils et les catégories demandent une lecture précise des textes. Les seuils d'accès, les catégories de souscripteurs et ce que chaque catégorie autorise : sur ces trois points, plusieurs des documents de marché examinés reproduisent des chiffres qui ne figurent pas dans le texte réglementaire.

La source est pourtant unique et publique : la lettre circulaire 26/1 du Commissariat aux Assurances, version révisée de la circulaire 15/3 de 2015, applicable aux contrats émis depuis le 1er février 2026.

## Quatre façons de loger des actifs dans le contrat

Avant les définitions, un repère. Un contrat luxembourgeois peut détenir des fonds externes et trois sortes de fonds internes, qui diffèrent par la personne qui choisit les actifs, par les décisions laissées au souscripteur et par les conditions d'accès. Il faut distinguer le choix d'un fonds par le souscripteur de la sélection des actifs détenus par ce fonds : dans un fonds externe comme dans un fonds interne collectif, le souscripteur choisit le support, et un gestionnaire choisit ce qu'il contient.

| | FONDS EXTERNES | FONDS INTERNE COLLECTIF (FIC) | FONDS INTERNE DÉDIÉ (FID) | FONDS D'ASSURANCE SPÉCIALISÉ (FAS) |
|---|---|---|---|---|
| **Fonctionnement** | OPCVM, autres OPC ou fonds alternatifs détenus directement par le contrat, parmi ceux que l'assureur admet | Portefeuille commun à de nombreux preneurs, géré selon une politique définie à l'avance ; le contrat détient des unités de compte adossées au fonds | Portefeuille réservé à un seul contrat, géré par un gestionnaire unique en vertu d'un mandat | Portefeuille réservé à un seul contrat, sans gérant : chaque actif est choisi par le preneur |
| **Qui sélectionne les actifs** | La société de gestion de chaque fonds | Le gestionnaire que l'assureur a mandaté (société de gestion ou banque) | Le gestionnaire désigné, selon la stratégie convenue | Le souscripteur, au besoin conseillé |
| **Ce que décide le souscripteur** | Le choix des fonds et les arbitrages entre eux | Le choix du fonds et les arbitrages ; ni les actifs ni le gestionnaire | Le gestionnaire, la stratégie et ses limites, consignées dans l'annexe d'investissement ; une influence sur les investissements si la police le prévoit | Chaque achat et chaque vente, transmis par l'assureur ou, sur mandat de celui-ci, par son conseiller |

| | FONDS EXTERNES | FONDS INTERNE COLLECTIF (FIC) | FONDS INTERNE DÉDIÉ (FID) | FONDS D'ASSURANCE SPÉCIALISÉ (FAS) |
|---|---|---|---|---|
| **Personnalisation** | Celle de l'offre de fonds | Aucune : même allocation pour tous les porteurs | Forte, dans le cadre du mandat | Choix individualisé des actifs, dans les limites réglementaires et celles de l'assureur |
| **Accès réglementaire (hors minimums commerciaux)** | Aucune condition ; limites par classe d'actifs selon la catégorie du preneur (N par défaut) | Type N sans condition ; types A à D réservés aux preneurs des catégories correspondantes | Prime d'au moins 125 000 euros à la souscription et catégorie A au minimum (125 000 euros de prime et 250 000 euros de fortune mobilière) | Aucune condition de prime ni de fortune ; limites appliquées à la valeur du contrat selon la catégorie |
| **Principaux frais et mutualisation** | Frais courants de chaque fonds, enveloppe, arbitrages ; mutualisation propre à chaque fonds | Frais du fonds, souvent globaux (gestion, garde, transactions), enveloppe ; coûts fixes partagés entre les porteurs, accès possible à des parts institutionnelles | Mandat de gestion, garde, courtage, change, enveloppe ; minimums éventuels à vérifier selon les conditions négociées | Conseil ou transmission d'ordres, garde, courtage, change, enveloppe ; pas de mutualisation du portefeuille entre plusieurs contrats |
| **Points à examiner** | Limites de la catégorie N ; liquidité des fonds | Politique modifiable par l'assureur dans le cadre prévu ; avantages liés à la taille du fonds ; un seul dépositaire par fonds pour les types A à D | Un seul dépositaire par fonds ; reclassement si un rachat ramène le contrat sous 125 000 euros ; traitement fiscal à l'étranger selon le contrôle réel du preneur ; projet de loi de finances pour 2027 | Plusieurs dépositaires possibles ; statut du conseiller ; régimes fiscaux étrangers visant la sélection personnelle ; projet de loi de finances pour 2027 |

Lettre circulaire 26/1 du Commissariat aux Assurances, points 2, 3, 5, 7.1, 7.3 et 7.4 ; conditions générales des compagnies pour les modalités de passage des ordres. Certains produits structurés peuvent aussi être détenus directement par le contrat, selon les règles applicables (chapitre **8**). Les minimums commerciaux figurent au chapitre **21**.

Ces solutions ne s'excluent pas : un même contrat peut combiner des fonds externes, un ou plusieurs fonds internes collectifs, plusieurs fonds internes dédiés et un fonds d'assurance spécialisé, selon l'offre de l'assureur. Le privilège des créanciers d'assurance, lui, est le même pour tous : il ne devient pas supérieur du seul fait du montant investi ou du choix d'un fonds dédié ou spécialisé. Ce qui change avec le véhicule, ce sont les actifs détenus, leur liquidité et l'organisation retenue, et donc les risques.

## Les définitions, au texte

> « fonds interne ouvert à une multitude de preneurs. Il est le support d'un ou de plusieurs contrats d'assurance. »
>
> Lettre circulaire CAA 26/1, définition du fonds interne collectif

> « fonds interne, à lignes directes ou non, ne comportant pas une garantie de rendement, géré par un gestionnaire unique et servant de support à un seul contrat. »
>
> Définition du fonds interne dédié

> « fonds interne autre qu'un fonds dédié, à lignes directes ou non, ne comportant pas une garantie de rendement, et servant de support à un seul contrat. »
>
> Définition du fonds d'assurance spécialisé (FAS)

La différence entre fonds interne dédié (FID) et fonds d'assurance spécialisé ne tient ni à un style de gestion ni à une durée de détention. Le FID est confié à un gestionnaire unique. Dans le FAS, la circulaire prévoit que chaque actif est choisi directement par le souscripteur, lors du versement d'une prime ou d'un arbitrage (point 7.4). Les règles de dépôt suivent cette distinction : le FID impose un dépositaire et un compte uniques, alors que les actifs d'un FAS peuvent être déposés auprès de dépositaires différents. Les conditions d'accès diffèrent également.

Le souscripteur décide donc lui-même de chaque investissement de son FAS. Dans plusieurs pays, dont le Royaume-Uni, l'Espagne et les États-Unis, ce choix direct peut entraîner un traitement fiscal défavorable (chapitre **13**).

Ces choix doivent encore parvenir à la banque dépositaire, où les titres sont inscrits au nom de l'assureur, leur propriétaire. Les ordres passent par l'assureur ou, chez la compagnie dont les conditions générales ont été lues, celui-ci donne au conseiller du souscripteur, habilité à la réception et transmission d'ordres, un mandat pour transmettre directement à la banque les ordres portant sur les actifs que le souscripteur a retenus sur son conseil ; la circulaire 26/1 ne parle pas de ce mandat. L'assureur contrôle ces ordres et peut faire vendre un actif non conforme ; le mandat n'autorise ni retrait, ni virement, ni nantissement, ni crédit. Un conseiller en investissements financiers français ne peut transmettre que des ordres sur des parts de fonds.

## Les seuils réels

> « L'utilisation de fonds dédiés n'est admissible que pour des contrats d'assurances comportant une prime minimale à la souscription de 125.000 euros. »
>
> Lettre circulaire CAA 26/1, point 7.3.1

> « L'utilisation d'un fonds d'assurance spécialisé est admissible pour tous les contrats liés à des fonds d'investissement et pour tous les contrats mixtes sans condition de prime ou de fortune. La création d'un tel fonds est requise au cas où le contrat comporte des investissements en lignes directes autres que ceux faisant partie d'un fonds dédié. »
>
> Point 7.4

Pour le fonds interne dédié, le minimum de 125 000 euros doit être distingué de la classification du preneur. Le point 7.3.2 prévoit quatre types de fonds internes dédiés A, B, C et D, accessibles aux catégories correspondantes. Le classement de droit commun en A requiert une prime d'au moins 125 000 euros dans l'ensemble des contrats auprès de l'assureur et une fortune mobilière déclarée d'au moins 250 000 euros. Le point 2 prévoit aussi, sous conditions, une demande de classement supérieur ; elle ne supprime pas les exigences propres au fonds interne dédié.

**CE QU'ON LIT COURAMMENT, ET CE QUE DIT LE TEXTE**

On lit que le fonds d'assurance spécialisé serait accessible à partir de 250 000 euros, et le fonds interne dédié à partir de 250 000, voire de 500 000 à un million d'euros. Le texte dit autre chose. Le fonds d'assurance spécialisé n'est soumis à aucune condition de prime ni de fortune. Le fonds interne dédié suppose 125 000 euros de prime et 250 000 euros de fortune mobilière déclarée : deux conditions cumulatives, souvent présentées comme un seuil unique de 250 000 euros, ce qui en donne une lecture approximative. Quant aux minimums d'entrée pratiqués, ils relèvent de la politique commerciale de chaque compagnie, non de la circulaire : ceux que publient les assureurs vont de 50 000 à 400 000 euros pour un fonds d'assurance spécialisé et de 125 000 à 300 000 euros pour un fonds interne dédié.

Une dérogation permet d'atteindre le seuil du fonds interne dédié par des versements prévus sur les cinq premières années, à trois conditions cumulatives. Le contrat doit être à primes régulières, avec un engagement juridique ferme de verser toutes les primes prévues ; la circulaire précise qu'un contrat à versements libres ne remplit pas cette condition. Le souscripteur doit justifier de sa capacité financière. Enfin, tout manquement à l'engagement doit entraîner des conséquences fiscales dommageables pour lui et l'abandon immédiat de la gestion dédiée.

Le texte distingue deux situations : un rachat partiel ramenant la valeur d'un contrat dédié sous le seuil impose son reclassement, tandis qu'une baisse de valeur résultant des marchés n'appelle aucune mesure corrective. La conséquence du franchissement du seuil dépend ainsi de l'origine de la baisse.

## Les catégories de souscripteurs

| CATÉGORIE | PRIME MINIMALE, TOUS CONTRATS CHEZ L'ASSUREUR | FORTUNE EN VALEURS MOBILIÈRES |
|---|---|---|
| **N** | Catégorie par défaut | Sans objet |
| **A** | 125 000 € | ≥ 250 000 € |
| **B** | 250 000 € | ≥ 500 000 € |
| **C** | 250 000 € | ≥ 1 250 000 € |
| **D** | 1 000 000 € | ≥ 2 500 000 € |

Les catégories encadrent les investissements et interviennent aussi dans l'accès à certains types de fonds. Elles doivent être distinguées des seuils propres au véhicule. Un preneur qui satisfait au seuil de fortune d'une catégorie supérieure peut solliciter ce classement malgré une prime inférieure au seuil ordinaire : il doit signer l'information sur les risques additionnels et expliquer sa demande. L'assureur ne l'accepte que s'il est satisfait des explications et de la compréhension des risques. Référence : CAA 26/1, point 2.

Deux précisions utiles. D'abord, ces seuils sont identiques à ceux de la circulaire de 2015 : les catégories ne sont pas une nouveauté de 2026. Ensuite, la fortune mobilière se calcule « diminuée des dettes de toute nature », ce qui signifie qu'un souscripteur endetté, notamment par un

crédit adossé à son contrat, voit sa fortune déclarée réduite d'autant. Une fois attribuée, la catégorie reste valable quelle que soit l'évolution ultérieure de la valeur du contrat, sauf demande de reclassement du preneur.

Pour les FID, le point 7.3.2 distingue les régimes. Les types A et B suivent la grille de limites de la circulaire, plus large pour le type B : une même action cotée de l'EEE peut ainsi représenter jusqu'à 20 % d'un FID A et 30 % d'un FID B (grille détaillée au chapitre **8**). Le type C reste limité aux classes d'actifs de cette grille, sans limitation globale ni par émetteur imposée par ce point. Pour le type D, le texte ouvre les catégories d'instruments financiers et les comptes bancaires de toute nature, y compris les comptes de métaux précieux, à l'exclusion de tout autre actif. L'assureur peut proposer une politique plus restrictive ; ces dispositions ne signifient donc pas « tout actif sans condition ». Les règles propres aux fonds externes, structurés et dérivés doivent également être lues dans leurs sections respectives.

**LE SEUIL DE 2,5 MILLIONS DE LA CATÉGORIE D, ET L'ABSENCE DE SEUIL À 10 MILLIONS**

Certains commentaires présentent la réforme de 2026 comme créant un segment intermédiaire destiné aux patrimoines de 2,5 à 10 millions d'euros. Aucun seuil de 10 millions ne figure dans la circulaire ni dans ses annexes. Le montant de 2,5 millions correspond au seuil de fortune de la catégorie D, dont l'autre condition est une prime d'au moins un million. La confusion provient vraisemblablement de la lecture d'une condition cumulative comme s'il s'agissait d'une fourchette.

## Le fonds interne collectif

Le fonds interne collectif réunit les primes de plusieurs preneurs dans un portefeuille commun, selon une politique d'investissement définie à l'avance. L'assureur en confie la gestion à un gestionnaire financier, une société de gestion ou une banque dont l'identité est communiquée au preneur. Les droits du preneur sont exprimés en unités de compte adossées au fonds : il choisit le support, sans détenir directement ses actifs ni les sélectionner individuellement. La circulaire 26/1 distingue cinq types de fonds collectifs, accessibles aux catégories de preneurs correspondantes.

| TYPE | ACCESSIBLE AUX PRENEURS | RÈGLE D'INVESTISSEMENT |
|---|---|---|
| **N** | Catégorie N | Grille la plus stricte : 10 % au plus par émetteur privé coté de l'EEE ; parts d'OPC autres que les OPCVM (fonds conformes à la directive européenne) et de fonds de fonds alternatifs limitées ensemble à 40 % de la valeur du fonds. Les stratégies alternatives sont admises sous forme d'OPCVM, d'OPC au sens de la circulaire (fonds agréés, liquides au moins chaque mois, investis en instruments financiers, empruntant au plus 25 % de leurs actifs nets et sans ventes à découvert) ou de fonds de fonds alternatifs ; seuls les fonds alternatifs au sens étroit de la circulaire sont exclus |
| **A et B** | Catégories A et B | Grille plus large : 20 % (type A) ou 30 % (type B) par émetteur privé coté de l'EEE ; OPCVM sans limite ; fonds alternatifs au sens étroit admis s'ils sont liquides ou bénéficient d'une garantie de rachat au moins semestrielle |
| **C** | Catégorie C | Toutes les classes d'actifs de la grille, sans limite globale ni par émetteur ; garantie de rachat de douze mois exigée pour les fonds alternatifs, les fonds de fonds alternatifs et les fonds immobiliers |
| **D** | Catégorie D | Tous instruments financiers et comptes bancaires, y compris les comptes de métaux précieux, à l'exclusion de tout autre actif |

Lettre circulaire CAA 26/1, point 7.1.1 et grille des règles d'investissement de la circulaire, détaillée au chapitre **8**.

Les limites s'apprécient par rapport aux seuls actifs du fonds, de sorte qu'un fonds collectif peut servir de support unique à un contrat. La circulaire admet aussi des fonds qui dépassent ces limites, à condition de plafonner la part des primes qui peut y être investie : selon son propre exemple, un fonds investi à 60 % dans une classe d'actifs limitée à 40 % ne peut représenter plus des deux tiers d'un contrat. Les limites s'imposent à la création du fonds ; une évolution divergente des valorisations interdit seulement d'aggraver un dépassement.

La réforme de 2026 a rapproché les fonds de types A à D du fonds interne dédié sur le plan du fonctionnement. Seul le type N doit encore être notifié au Commissariat aux Assurances avant sa première utilisation. Les fonds de types A à D doivent être gérés par un gestionnaire unique et déposés sur un compte unique auprès d'un seul dépositaire. Depuis la lettre circulaire 26/2, ce dépositaire peut être établi hors de l'Espace économique européen, comme c'était déjà possible pour les fonds internes dédiés et les fonds d'assurance spécialisés. Ce dépôt reste une dérogation que le Commissariat accorde sur demande motivée de l'assureur ; le preneur doit relever des catégories A à D et supporter seul, par une déclaration signée, les risques liés au dépositaire. La fédération professionnelle présente ces fonds comme une solution intermédiaire, destinée à une clientèle qui souhaite un produit plus élaboré que le fonds de type N sans la personnalisation d'un fonds interne dédié.

### Ce que la mise en commun apporte

- **Une seule ligne dans le contrat, pour un portefeuille qui peut être largement diversifié.** Le fonds peut détenir plusieurs dizaines de supports, répartis entre classes d'actifs et sociétés de gestion, qu'un contrat de taille moyenne ne pourrait pas reproduire ligne par ligne sans multiplier les frais.

- **L'accès à des parts institutionnelles.** Par sa taille, le fonds peut souscrire des catégories de parts réservées aux montants importants, souvent sans commission de distribution et avec des frais de gestion plus bas que les parts proposées au public. Leurs minimums, qui peuvent atteindre plusieurs centaines de milliers d'euros par fonds, peuvent être hors de portée d'un contrat de taille moyenne.
- **Des coûts partagés.** Une décision de gestion donne lieu à un seul ordre par support, quel que soit le nombre de contrats, et les coûts fixes de garde, d'administration ou de transaction sont répartis entre tous les porteurs. Les planchers en euros qui pèsent sur un fonds interne dédié de petite taille ne s'appliquent pas contrat par contrat. Ces économies tiennent au mécanisme de la mise en commun ; leur niveau effectif dépend des conditions négociées par l'assureur et de la taille du fonds. La mise en commun peut réduire certains postes ; elle ne garantit pas un coût total inférieur, qui se vérifie sur le devis complet (chapitre **20**).
- **Une tarification souvent globale.** Les frais du fonds sont souvent exprimés en un pourcentage annuel unique, prélevé dans la valeur de la part, et certains fonds ne prévoient ni frais d'entrée ni frais de sortie. Les frais de l'enveloppe d'assurance s'y ajoutent ; le coût total doit être reconstitué à partir des documents d'information clé du fonds et du contrat, complétés par le devis, en vérifiant les frais déjà inclus.
- **Une accessibilité large.** Le type N n'est soumis à aucune condition réglementaire de prime ou de fortune, et les types A à D sont ouverts aux preneurs des catégories correspondantes. Les montants d'entrée relèvent des conditions commerciales de chaque assureur.
- **Un cadre de protection propre.** Pour chaque fonds, le preneur peut obtenir sans frais, au moment d'investir puis chaque année, une fiche complète : gestionnaire, type, politique d'investissement, profil de l'investisseur visé, performance des cinq derniers exercices, indice de comparaison, modalités d'évaluation et de rachat ; le document d'information clé peut en tenir lieu. Avant un premier investissement dans un fonds susceptible de détenir des fonds alternatifs, des fonds immobiliers ou des actifs absents de la grille de la circulaire, il doit donner son accord explicite après remise d'une notice sur les risques. L'assureur ne peut fermer un fonds ni en modifier notablement la politique que si les conditions générales le prévoient : le preneur est alors consulté, avec un délai de réponse d'au moins soixante jours, et peut choisir entre un arbitrage sans frais vers un support comparable, un arbitrage sans frais vers des liquidités ou une résiliation sans pénalité, qui peut être limitée aux parts du fonds lorsqu'elles représentent moins de 20 % du contrat.
- **Une moindre exposition au critère de sélection personnelle.** Le preneur ne choisissant pas les actifs, le critère qui fragilise les contrats à sélection personnalisée dans plusieurs pays, dont le Royaume-Uni, l'Espagne et les États-Unis, ne joue pas dans les mêmes termes. L'analyse reste à mener pays par pays.
- **Une position distincte dans le projet de loi de finances pour 2027.** La troisième condition de son article 6 vise les supports réservés à un seul contrat ou à un groupe fermé de contrats. À la lecture du texte déposé, un fonds collectif réellement ouvert à une multitude de preneurs n'en

relève pas ; le paiement des primes en numéraire et la similitude des actifs avec ceux admis par le code des assurances s'appliquent en revanche à tous les contrats (**encadré de la note de méthode**).

### Ce que le fonds collectif ne permet pas

- **Aucune personnalisation.** L'allocation est la même pour tous les porteurs ; le preneur ne choisit ni les actifs ni le gestionnaire, et le résultat dépend de la qualité de la gestion.
- **Des avantages qui tiennent à la taille du fonds.** Un fonds de petite taille n'accède pas forcément aux mêmes catégories de parts ni aux mêmes économies.
- **Une politique qui peut évoluer.** L'assureur peut modifier notablement la politique du fonds, ou le fermer, si les conditions générales le prévoient et dans le cadre de protection décrit plus haut.
- **Pas de lignes propres au souscripteur.** Les titres non cotés qu'il choisit, ou les lignes directes conçues pour son seul contrat, relèvent du fonds interne dédié ou du fonds d'assurance spécialisé.

## Ce que la réforme change réellement

- Les produits structurés peuvent désormais être détenus directement, sans passage obligatoire par un fonds interne.
- Pour les fonds externes et les produits structurés détenus en direct par un preneur de catégorie N, le relèvement des limites suit désormais la législation du pays de l'EEE où réside le preneur, ou dont il a choisi la loi, et non plus celle du pays où le fonds est établi. Le pays d'origine du fonds reste le critère de la grille des fonds internes, qui vaut aussi pour les preneurs des catégories A et B : plusieurs lignes, dont les OPC, les fonds alternatifs et les fonds immobiliers, peuvent y être relevées jusqu'à la limite admise dans ce pays. Un changement ultérieur de résidence n'a pas d'effet sur la loi applicable au contrat.
- Les nouvelles règles s'appliquent aux contrats émis à compter du 1er février 2026. Les contrats et fonds internes dédiés antérieurs restent régis par l'annexe d'investissement prévue sous les circulaires précédentes, que l'on peut modifier par avenant pour refléter les nouvelles règles. Les fonds internes déjà notifiés ou autorisés continuent de fonctionner selon leurs propres règles.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Les minimums commerciaux des compagnies qui ne les publient pas.
- Les restrictions contractuelles effectivement retenues par l'assureur pour les FID B, C et D. Leur régime réglementaire est précisé au point 7.3.2 ; l'univers réellement proposé peut être plus étroit.

CHAPITRE 8

# L'univers d'investissement

Du fonds coté au non coté, ce qui est accessible et à quelles conditions

L'univers accessible dépend de la catégorie du preneur, du type de fonds, de la nature des actifs et des restrictions retenues par l'assureur. La grille de limites de la circulaire, reprise ci-dessous, et les dispositions propres à chaque véhicule doivent être lues ensemble ; l'ouverture réglementaire ne garantit pas qu'un assureur acceptera chaque investissement.

Ces limites s'expriment sous deux formes cumulatives, une limite par émetteur et une limite globale par classe d'actifs. La base de calcul dépend du véhicule, et ce point est régulièrement mal restitué. Pour un fonds interne collectif, les maxima s'apprécient toujours par rapport aux seuls actifs du fonds. Pour un fonds interne dédié (FID), la règle est la même en principe, mais le Commissariat aux Assurances peut autoriser l'assureur à les appliquer à l'ensemble des actifs du contrat dédié, à condition qu'il justifie d'un outil informatique automatisé et d'un personnel qualifié permettant un suivi au moins hebdomadaire. Pour un fonds d'assurance spécialisé (FAS), comme pour les fonds externes et les produits structurés détenus directement, elles s'apprécient par rapport à la valeur totale du contrat.

Ces limites s'apprécient au moment de la souscription ou de l'investissement. Une évolution divergente des valorisations ne contraint pas à rééquilibrer, mais interdit d'aggraver un dépassement par un versement nouveau ou un arbitrage.

## La grille des limites

La circulaire fixe ces limites dans une grille unique. La colonne N vaut pour les fonds internes collectifs de type N et, appliquée à la valeur du contrat, pour le FAS d'un souscripteur de catégorie N ; les colonnes A et B valent pour les fonds collectifs et dédiés de ces types. Cette grille sert aussi pour les FAS, appliquée à la valeur du contrat, et pour les fonds externes des preneurs de catégories A, B et C. Le type N est le plus encadré, le type B le plus ouvert. Les pourcentages s'entendent en part de la valeur du fonds ou, dans ces deux derniers cas, du contrat.

Les intitulés de la grille suivent les définitions de la circulaire, qui ne recoupent pas le vocabulaire du marché. L'OPCVM est le fonds conforme à la directive européenne. L'« OPC » désigne un fonds d'une autre forme qui remplit cinq conditions : être agréé et surveillé par une autorité publique ; être liquide, c'est-à-dire coté sur un marché réglementé de l'EEE, rachetable au moins une fois par mois ou assorti d'un rachat mensuel garanti par l'assureur ; investir exclusivement en instruments financiers ; ne pas emprunter au-delà de 25 % de ses actifs nets ; s'interdire les ventes à découvert. Le « fonds alternatif » n'est ni l'un ni l'autre : il doit seulement être agréé et surveillé, ou géré par un gestionnaire agréé au titre de la directive européenne sur les gestionnaires de fonds alternatifs, établir chaque année des comptes annuels audités et investir en instruments financiers. Il est dit « à garanties renforcées » lorsqu'il est domicilié dans la zone A ou géré

depuis l'EEE sous cette directive, ou lorsque son gestionnaire remplit des conditions de solidité du groupe ou d'encours. Un fonds présenté comme alternatif par sa stratégie mais constitué en OPCVM relève donc de la ligne des OPCVM, et un fonds non OPCVM qui remplit les cinq conditions, de celle des OPC ; seuls les fonds alternatifs au sens étroit tombent sous les lignes qui leur sont consacrées.

| | TYPE N | | TYPE A | | TYPE B | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| CLASSE D'ACTIFS | ÉMETTEUR | GLOBAL | ÉMETTEUR | GLOBAL | ÉMETTEUR | GLOBAL |
| **OBLIGATIONS ET ACTIONS** | | | | | | |
| Obligations d'émetteurs publics de l'EEE ou de la zone A, et d'organismes internationaux comprenant au moins deux États de l'EEE | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite |
| Obligations de banques d'émission de lettres de gage | 50 % | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite |
| Obligations d'émetteurs privés et actions de l'EEE, cotées sur un marché réglementé | 10 % | sans limite | 20 % | sans limite | 30 % | sans limite |
| Les mêmes titres, émetteurs de la zone A hors EEE | 10 % | 40 % | 20 % | sans limite | 30 % | sans limite |
| Obligations et actions d'émetteurs hors zone A, cotées sur un marché réglementé de l'EEE | 0,5 % | 2,5 % | 1 % | 5 % | 2,5 % | 10 % |
| Obligations d'émetteurs hors zone A, cotées hors EEE sur un marché approuvé par le Commissariat | 0 % | 0 % | 1 % | 5 % | 2,5 % | 10 % |
| Actions d'émetteurs hors zone A, cotées hors EEE sur un marché approuvé par le Commissariat | 0 % | 0 % | 1 % | 5 % | 2,5 % | 10 % |
| Obligations d'émetteurs privés et actions de la zone A, non cotées sur un marché réglementé | 5 % | 10 % | 10 % | 20 % | 10 % | 20 % |
| Produits structurés obligataires ou en actions à capital garanti ou liés à un indice conforme, sans remboursement anticipé défavorable (point 7.6.3), émis ou garantis par un organisme international ou par une banque de la zone A notée au moins BBB | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite |
| Produits structurés liés à des taux d'intérêt de référence | 0 % | 0 % | 25 % | 25 % | 25 % | 25 % |
| **ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF** | | | | | | |
| OPCVM conformes à la directive européenne | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite |
| Autres OPC d'un pays de l'EEE ou de la zone A | 25 % | 40 % | 50 % | sans limite | sans limite | sans limite |
| OPC d'un territoire dépendant d'un pays de l'EEE ou d'un pays hors zone A | 2,5 % | 5 % | 2,5 % | sans limite | 2,5 % | sans limite |
| **FONDS ALTERNATIFS AU SENS DE LA CIRCULAIRE** | | | | | | |
| Fonds alternatifs à garanties renforcées | 0 % | 0 % | 20 % | sans limite | 30 % | sans limite |
| Fonds alternatifs sans garanties renforcées | 0 % | 0 % | 2,5 % | 10 % | 2,5 % | 10 % |

| CLASSE D'ACTIFS | TYPE N | | TYPE A | | TYPE B | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | ÉMETTEUR | GLOBAL | ÉMETTEUR | GLOBAL | ÉMETTEUR | GLOBAL |
| Fonds de fonds alternatifs à garanties renforcées | 25 % | 40 % | 50 % | sans limite | sans limite | sans limite |
| Fonds de fonds alternatifs sans garanties renforcées | 2,5 % | 5 % | 2,5 % | sans limite | 2,5 % | sans limite |
| **AUTRES ACTIFS** | | | | | | |
| Fonds immobiliers de la zone A (type N : liquides seulement ; types A et B : liquides ou garantie de rachat au moins semestrielle) | 2,5 % | 5 % | 5 % | 10 % | 5 % | 10 % |
| Comptes à vue, à préavis ou à terme | 20 % | 20 % | sans limite | sans limite | sans limite | sans limite |

Lettre circulaire CAA 26/1, annexe 1, « Règles d'investissements des fonds internes collectifs et des fonds dédiés », pages 25 à 27 du texte publié par le Commissariat aux Assurances. Zone A : États de l'EEE, États-Unis, Canada, Australie, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Japon, Suisse, et tout pays ou territoire dont le contrôle prudentiel est comparable à celui de l'Union européenne. Sur les lignes qui réunissent obligations et actions, la limite globale porte sur leur cumul. Les intérêts courus sont admis lorsqu'ils se rapportent à une obligation détenue par le fonds.

Quelques conditions complètent la grille. Pour le type N, l'ensemble des parts d'OPC autres que les OPCVM et des fonds de fonds alternatifs ne peut dépasser 40 % du fonds ; les fonds immobiliers et les fonds de fonds alternatifs, avec ou sans garanties renforcées, n'y sont admis que s'ils sont liquides, et la limite de 20 % sur les comptes ne s'applique pas aux fonds de liquidités. Pour les types A et B, les fonds alternatifs, les fonds de fonds alternatifs et les fonds immobiliers ne sont admis que s'ils sont liquides ou bénéficient d'une garantie de rachat au moins semestrielle, et plusieurs pourcentages par émetteur peuvent être relevés jusqu'à la limite que la législation du pays d'origine du fonds admet pour les contrats qui y sont souscrits. Les produits structurés qui ne remplissent pas les conditions du point 7.6.3 sont admis dans la plus faible de deux limites : celle des obligations comparables du même émetteur et celle des actifs auxquels ils sont liés (point 7.6.2).

À ces plafonds s'ajoute une règle de dispersion. Un fonds de type N ne peut placer plus de 10 % de ses actifs en valeurs mobilières d'un même émetteur privé, et les émetteurs qui dépassent chacun 5 % ne peuvent représenter ensemble plus de 40 % du fonds. Les seuils passent à 20 % et 40 % pour le type A, à 30 % et 50 % pour le type B. Les produits structurés qui remplissent les conditions du point 7.6.3 et sont émis ou garantis par un organisme international ou par une banque de la zone A notée au moins BBB échappent à cette règle.

Le type C n'a pas de colonne propre : il peut investir dans toutes les classes d'actifs de la grille, sans limite globale ni par émetteur, à condition que les fonds alternatifs, les fonds de fonds alternatifs et les fonds immobiliers offrent une garantie de rachat de douze mois. Le type D est plus ouvert encore : tous les instruments financiers et les comptes bancaires de toute nature, y compris les comptes de métaux précieux, sont admis sans limite de pourcentage, à l'exclusion de tout autre actif. Dans tous les cas, ces pourcentages sont des maxima, et l'assureur reste libre de proposer une politique plus restrictive.

## Les fonds externes

Ils constituent le socle. La circulaire les classe selon leur nature et leur régime de supervision, en distinguant notamment les organismes de placement collectif relevant du régime européen harmonisé, les fonds alternatifs, et une catégorie de fonds alternatifs dits à garanties renforcées, soumise à des conditions supplémentaires de domiciliation, de gestion et d'audit. Cette classification détermine les plafonds applicables.

Détenus directement dans le contrat, les fonds externes relèvent d'un second tableau, qui raisonne en part de la valeur du contrat. Pour un preneur de catégorie N, les OPCVM et les produits structurés à garanties renforcées sont admis sans plafond. Les autres OPC d'un pays de l'EEE ou de la zone A sont limités à 25 %, ceux d'un territoire dépendant ou d'un pays hors zone A à 2,5 %. Les fonds de fonds alternatifs sont limités à 25 % avec garanties renforcées et à 2,5 % sans, les fonds immobiliers liquides de la zone A à 2,5 %. La limite générale est nulle pour les fonds alternatifs au sens étroit de la circulaire et pour les produits structurés sans garanties renforcées ; un fonds à stratégie alternative constitué en OPCVM reste admis sans plafond, et un fonds qui remplit les cinq conditions de l'OPC en suit la limite.

Plusieurs de ces limites peuvent être relevées lorsque la législation d'un pays de l'EEE, dont le preneur est résident ou dont il a choisi la loi, autorise davantage pour les contrats en unités de compte ; les fonds alternatifs restent alors limités aux seuls fonds liquides. À défaut de restriction locale, la limite devient 100 %. L'assureur doit pouvoir le démontrer par les textes ou par l'avis d'un cabinet juridique local, vérifié à intervalles réguliers. Pour les preneurs des catégories A, B et C, ce sont les limites du fonds interne dédié correspondant qui s'appliquent ; en catégorie D, fonds externes et produits structurés sont admis sans limite.

## Le capital-investissement et les actifs non cotés

La détention en lignes directes de titres non cotés, choisis pour un seul contrat, est possible et constitue l'un des usages distinctifs du contrat. Elle impose la création d'un fonds interne dédié ou d'un fonds d'assurance spécialisé. Un fonds collectif peut aussi détenir des titres d'émetteurs de la zone A non négociés sur un marché réglementé, dans les limites de la grille : 10 % au total pour le type N, 20 % pour les types A et B.

Deux contraintes doivent être anticipées. La première tient à la liquidité. Pour les fonds internes dédiés, le point 7.3.6 prévoit notamment un accord explicite après information sur les risques, une faculté contractuelle de servir les prestations en nature et l'acceptation de la déduction des frais de réalisation. Le point 7.4 étend ces dispositions au FAS. Ces conditions ne dispensent pas du respect des règles d'admissibilité et d'investissement. La seconde contrainte tient à la valorisation : la circulaire ne fixe ni méthode ni périodicité pour les titres non cotés. Ces règles relèvent de chaque assureur et doivent être connues avant l'investissement.

En cas de liquidation de l'assureur, les liquidateurs peuvent transférer les parts en nature plutôt que de les réaliser, si le contrat le prévoit ou avec l'accord du créancier. Le texte formule une faculté des liquidateurs, non un droit du souscripteur, et il n'est pas limité aux actifs non cotés. Vérifier la présence de cette clause dans les conditions générales est une diligence spécifique aux contrats logeant du non coté.

**DETTE PRIVÉE**

Le capital-investissement figure dans les offres de plusieurs acteurs, avec une documentation inégale sur les conditions d'admission. Pour la dette privée, le corpus étudié ne permet pas d'établir précisément l'offre accessible en unités de compte. Une mention dans les placements du fonds général ne prouve pas qu'un support soit ouvert au souscripteur. L'éligibilité, les minimums et la liquidité doivent être confirmés auprès de l'assureur.

## Les produits structurés

Un fonds interne peut investir dans des produits structurés, soit pour établir un lien avec un indice ou un panier d'indices, soit pour suivre la valeur d'actifs isolés. Depuis la réforme de 2026, ils peuvent également être détenus directement, sans passage obligatoire par un fonds interne.

La circulaire impose une information sur le risque de contrepartie dans deux cas. Pour un fonds interne collectif adossé à un indice au moyen d'un produit structuré, l'information remise au preneur doit indiquer clairement qu'il supportera seul la perte liée à l'insolvabilité de l'émetteur. Lorsqu'un produit structuré est utilisé au-delà de la limite ordinaire grâce aux limites relevées, l'assureur doit attirer l'attention du preneur sur ce risque et, le cas échéant, sur l'absence de liquidité avant l'échéance. Le souscripteur peut par ailleurs obtenir, à sa demande, des justifications détaillées sur le calcul de la valeur à l'échéance.

Ce que la circulaire ne traite pas est la marge d'émission incorporée au produit, qui constitue une couche de rémunération absente des documents tarifaires. La grille tarifaire publique d'Indosuez Wealth (Europe), « Tarifs et conditions », V2025-0109, situe les rétrocessions que la banque peut percevoir sur les produits structurés liés aux actions et aux indices dans une fourchette allant jusqu'à 2,50 %. Ce point est développé au chapitre **20**.

## Les instruments dérivés

Leur usage est admis pour réduire les risques ou favoriser une gestion efficace du portefeuille. La circulaire l'élargit à deux hypothèses supplémentaires pour les catégories A, B et C : la préparation d'un investissement futur, et la génération d'un rendement supplémentaire par vente d'options d'achat sur des actifs détenus. En revanche, l'usage d'instruments dérivés aux seules fins de bénéficier d'un effet de levier n'est pas admissible. Cette interdiction est levée pour la seule catégorie D.

## Ce qui est exclu

Les monnaies virtuelles sont exclues de la qualification d'instrument financier retenue par la circulaire, et ne sont donc pas éligibles. Le cabinet CMS relève par ailleurs que la définition n'a pas été harmonisée pour couvrir les instruments émis sur un registre distribué, ce qui la met en contradiction avec la définition des instruments financiers de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

S'agissant des parts de sociétés civiles de placement immobilier de droit français, plusieurs sources de marché indiquent qu'elles sont très rarement proposées dans les contrats luxembourgeois. La circulaire ne les vise pas nommément. Selon notre lecture, une SCPI relève toutefois de

sa définition du fonds immobilier, dont l'admission dépend de conditions de liquidité : pour la catégorie N, un fonds liquide au sens du texte (coté sur un marché réglementé de l'EEE, rachetable au moins chaque mois ou assorti d'un rachat mensuel garanti par l'assureur) ; pour les types A et B, la liquidité ou une garantie de rachat au moins semestrielle ; pour le type C, une garantie de rachat de douze mois. Ces exigences peuvent expliquer cette rareté, sans exclure des choix commerciaux.

### Les liquidités

Un fonds interne collectif (FIC) de type N est en principe limité à 20 % de liquidités détenues en comptes bancaires ; les parts de fonds monétaires relèvent des lignes OPC de la grille, sans limite lorsqu'il s'agit d'OPCVM. Le point 7.5 autorise des dépassements de trois mois au plus après une prime importante, avant un rachat ou une prestation importante, ou en cas d'instabilité des marchés nécessitant une réorientation. Le plafond ne s'applique pas aux FIC de liquidités répondant à la définition précise de ce point. Cette règle d'investissement doit être distinguée du risque de crédit sur le numéraire déposé à la banque, exposé au chapitre **5**.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- La position du Commissariat aux Assurances sur les parts de sociétés civiles de placement immobilier, que la circulaire ne vise pas nommément, et la part des choix commerciaux dans leur rareté.
- L'offre de dette privée accessible en unités de compte et ses conditions d'admission, à confirmer auprès de chaque assureur.
- Les méthodes de valorisation acceptées pour les titres non cotés et la périodicité exigée, qui varient d'une compagnie à l'autre.

CHAPITRE 9

# Banque dépositaire et architecture ouverte

Les conséquences du choix de la banque dépositaire

Le souscripteur n'a aucun lien contractuel avec le dépositaire, et c'est pourtant chez lui que se trouvent physiquement les actifs adossés à son contrat. Cette organisation justifie d'examiner le choix du dépositaire avant la souscription. Elle vaut pour tous les contrats, y compris ceux qui s'ouvrent avec un petit ticket : tout assureur luxembourgeois dépose ses actifs représentatifs chez une banque dépositaire, sous une convention approuvée par le Commissariat aux Assurances, et le privilège des souscripteurs s'applique à tous. Un contrat investi en fonds collectifs ou

en fonds externes n'a simplement pas de compte bancaire à son nom : ses actifs sont conservés, avec ceux des autres contrats, sur les comptes de l'assureur, et le souscripteur ne choisit pas la banque.

## Ce que le choix du dépositaire détermine

- La localisation juridique des actifs, et donc le droit applicable en cas de défaillance de l'établissement.
- L'exposition résiduelle au risque de crédit sur la fraction détenue en numéraire, qui n'est pas hors masse.
- Une part significative du coût : les droits de garde, les frais de change et les frais de courtage relèvent du dépositaire, et représentent plusieurs des couches examinées au chapitre **20**.
- L'accès opérationnel à certaines classes d'actifs, tous les établissements ne traitant pas le non coté avec la même aisance.

## L'architecture multi-dépositaire

Certaines compagnies acceptent que les actifs d'un même contrat soient répartis entre plusieurs établissements. Cette faculté découle directement de la structure des véhicules : chaque fonds interne dédié (FID) impose un dépositaire unique. Un contrat peut comporter plusieurs FID, sous réserve d'investir au moins 125 000 euros dans chacun d'eux et de respecter les conditions supplémentaires de l'assureur. Les actifs d'un fonds d'assurance spécialisé (FAS) peuvent, quant à eux, être déposés auprès de dépositaires différents.

L'intérêt est double pour un patrimoine important : diversifier le risque de contrepartie, et conserver une relation bancaire existante (par exemple une banque privée suisse avec laquelle le souscripteur travaille déjà) tout en logeant les actifs dans l'enveloppe luxembourgeoise.

> **UNE LIMITE DOCUMENTAIRE À CONNAÎTRE**
>
> Aucune des douze compagnies dont la documentation produit a été examinée ne publie la liste nominative des banques dépositaires avec lesquelles elle travaille. Dans leur documentation publique, quatre d'entre elles seulement présentent explicitement le multi-dépositaire. Ce point, souvent mis en avant, ne peut donc pas être vérifié de l'extérieur. La liste, les conditions et la faculté de changer d'établissement en cours de contrat doivent donc être demandées par écrit avant la souscription.

## Le droit de changer de dépositaire

Lorsque les actifs sont déposés hors de l'Espace économique européen, le droit de changer de dépositaire est prévu par les textes. La lettre circulaire 16/9 du Commissariat aux Assurances, modifiée par la lettre circulaire 26/2, exige alors une déclaration spéciale signée par le preneur et l'assureur et annexée au contrat. Elle atteste notamment que le preneur supporte seul les risques liés au choix du dépositaire et qu'il peut demander à tout moment un changement de dépositaire. Avec son accord, l'assureur en désigne un nouveau parmi les banques avec lesquelles il a déjà conclu une convention de dépôt. Dans les autres configurations, cette faculté relève du contrat.

CHAPITRE 10

# Le multidevise

Devise du contrat, devise des actifs, devise des besoins

Un cadre dirigeant perçoit ses revenus en dollars, investit en euros, dépense en dollars de Singapour et envisage d'acheter un bien en francs suisses. Cette configuration est courante dans un patrimoine international. Le contrat luxembourgeois permet de la traiter, à condition de distinguer trois niveaux souvent confondus.

## Trois devises, trois questions

| NIVEAU | CE QU'IL DÉTERMINE | QUESTION À POSER |
|---|---|---|
| **Devise du contrat** | La monnaie dans laquelle la valeur de rachat est exprimée et les primes versées | Quelles devises de souscription la compagnie accepte-t-elle ? |
| **Devise des actifs** | La composition réelle de l'exposition de change du portefeuille | Puis-je détenir des actifs libellés dans une devise autre que celle du contrat ? |
| **Devise des besoins** | La monnaie dans laquelle les sorties futures seront utilisées | Un rachat peut-il être réglé dans une devise différente de celle du contrat ? |

Selon les compagnies, le contrat peut être libellé en euro, en dollar, en franc suisse ou en livre sterling, et les supports peuvent l'être dans d'autres monnaies, dont le yen. Un contrat libellé en euros peut détenir des actifs en dollars : l'exposition de change est alors portée par le souscripteur, et la valeur de rachat en euros fluctue avec la parité. À l'inverse, un contrat libellé en dollars détenant des actifs en euros produit l'effet symétrique. Il convient donc d'aligner, autant que possible, les devises des actifs sur celles des engagements futurs.

## Les frais de change

Les frais de change sont difficiles à apprécier dans le coût total. Les grilles publiques des banques dépositaires font apparaître des barèmes dégressifs par tranche. Celle d'Indosuez Wealth (Europe), « Tarifs et conditions », V2025-0109, va de 2,10 % sur les montants les plus faibles à 0,30 % au-delà de certains seuils pour les devises principales, et de 3,15 % à 1,00 % pour les autres. Les écarts d'un établissement à l'autre sont considérables à montant comparable. Sur des opérations répétées, cette couche devient significative.

À cela s'ajoute une marge implicite appliquée au cours interbancaire, en amont de la commission affichée, que les grilles tarifaires consultées ne chiffrent pas. Dans un portefeuille multidevises rééquilibré régulièrement, cette marge constitue une charge récurrente.

## Couverture de change

La couverture du risque de change est techniquement possible via des instruments dérivés, dans les limites exposées au chapitre **8** : leur usage est admis pour réduire les risques, mais l'usage à seule fin de levier ne l'est pas, sauf pour la catégorie D. La mise en œuvre relève du gérant dans un fonds interne dédié (FID), et du souscripteur lui-même dans un fonds d'assurance spécialisé (FAS), ce qui peut affecter le traitement fiscal du contrat dans des pays comme le Royaume-Uni, l'Espagne ou les États-Unis (chapitre **13**).

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Les devises de souscription réellement proposées par chaque compagnie. Dans la documentation publique consultée, une seule publie une liste fermée ; les autres évoquent une possibilité sans la préciser.
- Les marges de change réellement appliquées sous enveloppe d'assurance, les grilles disponibles étant des grilles de clientèle directe.
- L'ampleur de la marge implicite appliquée au cours interbancaire, que les grilles tarifaires consultées ne chiffrent pas.

PARTIE IV

# Se déplacer

Lors d'un changement de résidence : ce qui suit le souscripteur, ce qui s'adapte, et ce qui casse.


| | | |
|---|---|---|
| 11 | La neutralité fiscale | 45 |
| 12 | La portabilité | 46 |
| 13 | Analyse par juridiction | 49 |
| 14 | US persons | 54 |
| 15 | Transmission internationale | 55 |
| 16 | Transparence et reporting | 57 |

CHAPITRE 11

# La neutralité fiscale

Ce que l'expression signifie, et ce qu'elle ne signifie pas

Le principe de neutralité fiscale luxembourgeoise peut être résumé ainsi : le Grand-Duché n'impose pas les contrats souscrits par des non-résidents. Ni les primes versées, ni les plus-values réalisées à l'intérieur du contrat, ni les sommes retirées.

## Ce que le principe produit

Il a un seul effet : l'absence d'une couche d'imposition supplémentaire. La fiscalité applicable est celle du pays de résidence du souscripteur au jour du fait générateur, et celle applicable aux bénéficiaires au dénouement. Le droit européen le pose pour les taxes sur les primes : la loi applicable au contrat est sans incidence sur le régime fiscal (directive Solvabilité II, article 157). Les assureurs le reprennent dans leur documentation ; AXA Wealth Europe écrit ainsi que la fiscalité de son contrat luxembourgeois est « uniquement celle des pays de résidence du souscripteur et/ou des bénéficiaires ».

### LA FISCALITÉ PERSONNELLE

Pour un résident fiscal français au régime de droit commun, le Luxembourg ne crée pas, à lui seul, de taux préférentiel. Les règles françaises et les obligations propres aux contrats étrangers restent applicables. Certains régimes particuliers peuvent toutefois intervenir : les impatriés éligibles peuvent bénéficier, sous conditions, d'une exonération de 50 % de certains revenus mobiliers étrangers à l'impôt sur le revenu, sans réduction correspondante des prélèvements sociaux (CGI, art. 155 B ; BOI-RSA-GEO-40-10-30-20). Par ailleurs, la fraction immobilière taxable des unités de compte peut entrer dans l'IFI (CGI, art. 972). Le projet de loi de finances pour 2027, encore en discussion, modifierait les conditions du régime de l'assurance-vie pour les primes en titres et certains actifs détenus dans un FID ou un FAS. Son contenu et son calendrier doivent être suivis (**note de méthode**).

## Ce que le principe ne produit pas

Il ne produit aucune immunité. Lorsque le titulaire réside dans une juridiction avec laquelle le Luxembourg échange automatiquement des renseignements, l'assureur déclare chaque année le contrat et sa valeur, et ces données parviennent à l'administration de ce pays (chapitre **16**). Ce n'est pas le cas partout : la liste des juridictions soumises à déclaration, fixée par règlement grand-ducal, ne comprend pas les Émirats arabes unis. Le contrat ne dispense d'aucune obligation déclarative dans le pays de résidence, et il ne préjuge en rien de la manière dont ce pays le qualifiera.

Ce dernier point est souvent sous-estimé. L'absence d'imposition luxembourgeoise ne garantit pas que le pays de résidence accordera au contrat le régime favorable applicable à ses propres contrats d'assurance-vie. Plusieurs juridictions appliquent un régime différent, parfois pénalisant, selon la qualification qu'elles retiennent, question examinée au chapitre 13.

### Deux questions à distinguer

Deux questions doivent être distinguées. Le cadre luxembourgeois organise la protection des actifs, les possibilités d'investissement et la relation contractuelle. Les règles fiscales applicables au titulaire et aux bénéficiaires déterminent les impôts dus, leur assiette et leur date d'exigibilité. Le choix du contrat doit prendre en compte ces deux dimensions.

Une enveloppe excellente dans un pays peut produire un résultat fiscal médiocre dans un autre, sans que l'enveloppe ait changé. Une analyse par juridiction est donc indispensable pour répondre à la question « le contrat luxembourgeois est-il intéressant pour un expatrié ? ».

CHAPITRE 12

# La portabilité

Ce qui suit, ce qui s'adapte, ce qui casse

La portabilité recouvre plusieurs réalités qui doivent être distinguées.

### Ce qui suit effectivement

La loi applicable au contrat ne change pas avec la résidence du souscripteur. La circulaire l'énonce expressément, et cette disposition a été maintenue à l'identique lors de la réforme de 2026.

> « Comme un changement de résidence du preneur d'assurance n'a pas d'effet sur la loi applicable à son contrat, il n'affecte pas non plus les limites d'investissement prévues au présent tableau. »
>
> Lettre circulaire CAA 26/1, remarques du tableau des limites applicables aux fonds externes et aux produits structurés. Disposition reprise à l'identique de la circulaire antérieure

Le changement de résidence ne modifie pas à lui seul la loi applicable au contrat ni les plafonds applicables aux fonds externes et aux produits structurés détenus dans le contrat, présentés au chapitre 8. Il faut distinguer cette continuité juridique du maintien effectif des opérations et de la reconnaissance fiscale de l'ancienneté dans le pays d'arrivée. Ces deux dernières questions nécessitent une vérification propre au dossier.

## Ce qui s'adapte

Le changement de résidence peut modifier la fiscalité applicable sans modification du contrat. La date de prise d'effet, les règles de résidence, les conventions et les éventuels dispositifs transitoires doivent toutefois être examinés. L'ancienneté contractuelle conservée ne garantit pas le même traitement fiscal dans chaque pays.

Pour les contrats et fonds dédiés existant avant le 1er février 2026, la circulaire maintient les règles d'investissement de l'annexe signée sous les circulaires antérieures. Elle permet de modifier cette annexe par avenant pour y refléter les nouvelles règles. Rien ne se fait d'office : l'avenant suppose une demande du souscripteur et l'accord de l'assureur.

## Ce qui casse

Trois difficultés doivent être anticipées.

### La capacité de l'assureur à exercer une activité nouvelle

Comme exposé au chapitre 2, l'assureur peut se trouver empêché d'accepter des versements complémentaires ou de commercialiser un avenant si le pays d'arrivée n'est pas couvert. Le contrat n'est pas rompu ; sa gestion peut se figer.

### Le régime fiscal du véhicule choisi

La sélection personnelle des investissements peut affecter le régime fiscal du contrat. Dans un FAS, chaque actif est choisi par le preneur ; cette caractéristique appelle un contrôle avant le déménagement. Elle n'emporte pas une qualification fiscale identique partout : le Royaume-Uni prévoit notamment des biens, indices et règles de sélection pouvant écarter le régime des personal portfolio bonds. Pour le FID, les pouvoirs réels du souscripteur, le mandat et les actifs détenus comptent également ; un intitulé de gestion discrétionnaire ne suffit pas à lui seul.

> **ANTICIPER LA MOBILITÉ**
>
> Une sélection personnalisée des actifs peut compliquer une mobilité internationale. Un FAS, ou un FID laissant au preneur un contrôle effectif sur les investissements, peut nécessiter des adaptations avant un départ vers le Royaume-Uni, l'Espagne ou les États-Unis. Les règles diffèrent selon le pays. Identifier les destinations probables permet d'examiner à temps le mandat, les actifs et les opérations qui devront être modifiés.

### La reconnaissance du contrat comme contrat d'assurance

Certains pays n'accordent le régime de l'assurance-vie qu'aux contrats présentant une composante de risque suffisante, mesurée par l'écart entre le capital décès et la valeur de rachat. Un contrat structuré avec une couverture décès symbolique peut ne pas satisfaire ce critère et être traité comme un simple placement financier.

## Le vocabulaire des assureurs

La terminologie des compagnies est révélatrice : les compagnies écrivent que leurs contrats sont « adaptables », rarement qu'ils sont « portables ». La nuance est exacte. L'adaptation suppose une intervention (avenant, changement de supports, parfois refonte de la clause bénéficiaire) et elle suppose que la compagnie couvre le pays d'arrivée.

## Méthode : cinq vérifications avant un départ

- Identifier le fait générateur local : le pays d'arrivée impose-t-il au rachat seulement, annuellement sur les revenus, ou forfaitairement sur une base théorique ? Un contrat conçu pour capitaliser longtemps perd l'essentiel de son intérêt dans les deux derniers cas. Le pays quitté peut aussi imposer le départ lui-même : depuis le 1er janvier 2026, la Belgique assimile le transfert du domicile à l'étranger à une cession du contrat (chapitre 13).
- Vérifier la qualification du véhicule au regard du critère de contrôle du souscripteur.
- Vérifier la reconnaissance du contrat comme contrat d'assurance au regard des exigences locales de substance.
- Obtenir par écrit la confirmation que l'assureur sert le pays d'arrivée, et ce qu'il advient à défaut.
- Réexaminer la clause bénéficiaire au regard de la résidence des bénéficiaires, et non de celle du souscripteur seul.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- La pratique effective des compagnies en cas d'installation dans une juridiction non couverte : gel des versements, des arbitrages, ou maintien en l'état.
- L'existence de clauses contractuelles permettant à l'assureur de mettre fin au contrat en cas de déménagement, non identifiées dans les conditions générales lues.
- Les modalités et le coût d'un avenant de mise à jour réglementaire pour un contrat antérieur à février 2026.

CHAPITRE 13

# Analyse par juridiction

Ce qui est établi, ce qui dépend de variables, et ce qu'il faut demander

**AVERTISSEMENT PROPRE À CE CHAPITRE**

Le droit fiscal étranger se vérifie mal à distance et évolue vite. Ce chapitre expose, pour chaque juridiction, ce que les textes lus permettent d'affirmer, les variables qui commandent le résultat, et les questions précises à poser à un conseil local. Il n'énonce pas de règle générale là où les sources ne le permettent pas. Cette réserve reflète l'état de la documentation accessible.

## La grille de lecture commune

L'analyse d'un contrat luxembourgeois dans chaque pays repose sur les cinq questions suivantes.

| QUESTION | POURQUOI ELLE EST DÉTERMINANTE |
|---|---|
| **Le contrat est-il reconnu comme contrat d'assurance ?** | Certains pays exigent une substance de risque minimale. À défaut, le contrat est traité comme un placement financier ordinaire, et le régime favorable tombe. |
| **Quel est le fait générateur ?** | Imposition au rachat seulement, imposition annuelle des revenus, ou imposition forfaitaire annuelle sur base théorique. Les deux derniers modèles annulent l'effet de capitalisation. |
| **Le souscripteur choisit-il les actifs ?** | C'est la difficulté la plus fréquente. Plusieurs juridictions appliquent un régime pénalisant lorsque le souscripteur détermine les investissements. |
| **Quel est le traitement au décès ?** | Le capital est-il hors succession ? La clause bénéficiaire est-elle reconnue ? Existe-t-il des droits de succession locaux ? |
| **Quelles obligations déclaratives ?** | Déclaration du contrat, de la valeur, des revenus. Les sanctions varient considérablement. |

## Émirats arabes unis

Destination majeure de l'expatriation patrimoniale, et juridiction sur laquelle la documentation accessible est la plus mince.

**UN PRÉALABLE À NE PAS MANQUER**

Aucune des listes de marchés servis reproduites au chapitre 1 ne mentionne les Émirats arabes unis. Avant toute analyse fiscale, la question est donc de savoir si un assureur luxembourgeois accepte effectivement de servir un résident émirien, et sur quelle base juridique. Cette vérification précède toutes les autres.

Ce qui est établi : les Émirats ne prélèvent pas d'impôt sur le revenu des personnes physiques, ce qui neutralise la question de l'imposition des rachats. Un impôt sur les sociétés a été introduit, dont l'incidence sur un contrat détenu par une structure locale n'est pas documentée. Le décret-loi fédéral n° 48 de 2023 sur l'activité d'assurance interdit de conclure avec un assureur établi hors des Émirats une police couvrant des fonds ou des biens situés dans le pays, sauf lorsque la couverture n'y est pas disponible ou dans les cas admis par la banque centrale (article 12). Son article 41 déclare nulle la police conclue par une compagnie dépourvue de licence ; la partie lésée de bonne foi peut demander réparation. L'application de ces règles à un contrat d'assurance-vie souscrit à l'étranger, en particulier avant l'installation, doit être confirmée par un conseil local.

Les variables décisives : l'existence d'un testament enregistré auprès d'un centre financier local ; la détention par une personne physique ou par une structure ; et la date de souscription par rapport à l'installation.

Questions à poser à un conseil local : un contrat souscrit avant l'installation conserve-t-il sa validité ? La religion du souscripteur détermine-t-elle la loi applicable à sa succession ? La clause bénéficiaire d'un contrat étranger place-t-elle le capital hors succession ? Le paiement d'un capital décès à un bénéficiaire résident requiert-il une intervention judiciaire locale ? Une structure émirienne détenant le contrat entre-t-elle dans le champ de l'impôt sur les sociétés au titre des plus-values internes ?

## Singapour

La loi singapourienne sur l'assurance (Insurance Act 1966) encadre l'activité d'assurance (section 4), la sollicitation d'affaires (section 8) et le placement de risques auprès d'assureurs sans licence (sections 83 et 84). La vérification de ces dispositions reste partielle. Elle ne permet pas de conclure à la validité de toute souscription transfrontalière, ni à la possibilité d'effectuer de nouveaux versements après une installation.

Les variables décisives sont le statut du contribuable, la qualification et la source des sommes. Le seul rapatriement à Singapour ne permet pas de conclure à une imposition : l'administration fiscale singapourienne (IRAS) prévoit une exonération des revenus étrangers reçus par les particuliers résidents hors partnership singapourien, sous les conditions qu'elle précise. Cette règle ne tranche pas à elle seule la qualification fiscale d'un rachat. Référence : IRAS, page « Income received from overseas ».

Questions à poser : un résident peut-il souscrire licitement de sa propre initiative auprès d'un assureur dépourvu de licence ? Le régime de désignation bénéficiaire du droit singapourien s'applique-t-il à un contrat étranger, ou la clause relève-t-elle du droit luxembourgeois ? Un rachat versé sur un compte bancaire singapourien reçoit-il le même traitement qu'un rachat perçu à l'étranger ?

## Suisse

Ce qui est établi : la loi suisse sur la surveillance des assurances soumet à autorisation les entreprises étrangères pour leur activité d'assurance en Suisse ou à partir de la Suisse. C'est l'activité de l'assureur qui est saisie.

Les variables décisives sont nombreuses et ne permettent pas de généraliser : la qualification du contrat comme assurance de capital susceptible de rachat ou non, le versement par prime unique ou périodique, la date de souscription, l'identité entre preneur et assuré, le caractère révocable ou irrévocable de la clause bénéficiaire, et le canton de résidence pour l'impôt sur la fortune comme pour les droits de succession.

Questions à poser : le contrat entre-t-il dans l'assiette de l'impôt cantonal sur la fortune, et pour quelle valeur ? Une clause bénéficiaire irrévocable modifie-t-elle le redevable de cet impôt ? Le contrat relève-t-il des produits dits classiques ou non classiques au regard de la pratique de l'administration fédérale, et quelles conséquences en découlent ? Existe-t-il un droit de timbre sur la prime versée à un assureur non autorisé en Suisse ?

## Royaume-Uni

Le régime britannique mérite une attention particulière en raison du traitement des portefeuilles personnalisés.

> **LE RÉGIME DU CONTRAT À PORTEFEUILLE PERSONNALISÉ**
>
> Le droit britannique prévoit un régime de personal portfolio bond pour certains contrats donnant au titulaire un pouvoir de sélection des biens ou indices déterminant les prestations. Il peut entraîner une imposition annuelle forfaitaire et cumulative, indépendante de la performance réelle, sans le mécanisme d'étalement évoqué ci-dessous. Toutefois, la sélection dans des catégories de biens ou indices autorisés peut éviter cette qualification si les règles de sélection sont respectées. La seule cotation d'un titre ne suffit pas. Ni l'intitulé FID ou FAS, ni la détention de fonds externes ne dispensent d'examiner les conditions du contrat et les actifs effectivement retenus. Référence : HMRC (administration fiscale britannique), IPTM7735 et sections auxquelles il renvoie.

Les retraits partiels peuvent bénéficier d'un report d'imposition dans la limite cumulable de 5 % des primes par année, jusqu'à épuisement du montant des primes : il ne s'agit pas d'une exonération (HMRC, IPTM7615). Les événements imposables et l'étalement doivent aussi être examinés ; ce dernier est exclu pour le gain annuel du personal portfolio bond.

Questions à poser : le véhicule retenu relève-t-il du régime pénalisant, et peut-il être restructuré avant l'arrivée ? Quel est le traitement de la clause bénéficiaire au regard des droits de succession britanniques ? Le souscripteur est-il, ou deviendra-t-il, résident de long terme au sens du droit britannique, c'est-à-dire résident au moins dix des vingt années fiscales précédentes ? Depuis le 6 avril 2025, les biens situés hors du Royaume-Uni n'échappent aux droits de succession britanniques que pour une personne qui n'a pas cette qualité ; la localisation du contrat ne compte donc que dans ce cas.

## Hong Kong et Monaco

Deux juridictions pour lesquelles la documentation primaire accessible ne permet pas d'énoncer une règle.

Pour Hong Kong, l'ordonnance sur les assurances encadre l'exercice d'une activité d'assurance à Hong Kong ou depuis Hong Kong. Le texte n'a pas pu être lu dans sa version en vigueur. Les questions à instruire : la souscription à l'initiative du résident est-elle admise ? La désignation bénéficiaire d'un contrat étranger évite-t-elle la procédure successorale locale ? Un rachat peut-il être requalifié en revenu professionnel ?

Pour Monaco, la question centrale reste ouverte : un contrat émis par un assureur luxembourgeois et souscrit par un résident monégasque est-il considéré comme un bien situé à Monaco au regard des droits de mutation par décès ? Aucune source officielle consultée ne le dit. S'y ajoute la situation des résidents de nationalité française : l'article 7-1 de la convention fiscale franco-monégasque du 18 mai 1963 les assujettit à l'impôt sur le revenu en France comme s'ils y étaient domiciliés, sauf exceptions tenant à l'ancienneté de leur installation ou au fait d'être nés à Monaco et d'y avoir toujours résidé. Reste à savoir si le capital échappe à la succession en droit monégasque.

## Europe continentale

| PAYS | POINT STRUCTURANT | VARIABLE DÉCISIVE |
|---|---|---|
| **Belgique** | Une taxe de 2 % frappe les primes d'assurance-vie versées par une personne physique résidant habituellement en Belgique. Depuis le 1er janvier 2026, la loi du 6 avril 2026 impose les plus-values sur les contrats d'assurance-vie, y compris ceux conclus hors de l'Union européenne. Pour un contrat antérieur, la plus-value se calcule à partir de la réserve d'inventaire au 31 décembre 2025 ; pour un nouvel arrivant, à partir de celle du premier jour d'assujettissement. Le départ de Belgique est traité comme une cession, avec un report de paiement vers un État de l'Union, de l'EEE ou un État lié à la Belgique par une convention fiscale prévoyant l'échange de renseignements et l'assistance au recouvrement. Le précompte mobilier est fixé à 10 %. | Branche et date de souscription du contrat, réserve d'inventaire au 31 décembre 2025, date d'arrivée ou de départ, région pour les droits de succession |
| **Italie** | Imposition substitutive sur les gains, avec un taux réduit sur la fraction liée à certains titres d'État. Un régime optionnel pour les nouveaux résidents permet un forfait annuel couvrant les revenus de source étrangère. | Date du transfert de résidence : le forfait annuel, porté à 200 000 euros en 2024, est de 300 000 euros (50 000 euros par membre de la famille) pour les transferts intervenus depuis l'entrée en vigueur de la loi de finances pour 2026 |

| PAYS | POINT STRUCTURANT | VARIABLE DÉCISIVE |
|---|---|---|
| **Espagne** | L'article 14.2.h de la loi espagnole 35/2006 sur l'impôt sur le revenu des personnes physiques prévoit une imputation annuelle pour certains contrats dont le preneur supporte le risque d'investissement, avec des exceptions tenant notamment aux pouvoirs du preneur et à l'organisation des placements. La qualification d'un FID ou d'un FAS doit être vérifiée au regard de ces conditions. | Rédaction du contrat, existence de spécifications individualisées, communauté autonome de résidence |
| **Portugal** | Le régime des résidents non habituels est fermé aux nouveaux entrants et remplacé par un dispositif plus restrictif, recentré sur certaines professions. | Date d'installation, éligibilité au régime transitoire, ancienneté du contrat |

Ce tableau signale des points structurants et des variables, non des règles applicables. Chaque situation doit être instruite localement.

### CE QUI N'EST PAS ÉTABLI

- Hors les montants belges et italiens cités dans le tableau, les taux, seuils et montants applicables dans ces juridictions n'ont pas été vérifiés sur source primaire locale et ne sont donc pas publiés dans ce document.
- L'articulation du nouvel impôt belge sur les plus-values avec le régime antérieur des contrats de la branche 21.
- L'application à un contrat d'assurance étranger de l'IVAFE, impôt italien de 2 pour mille sur la valeur des produits financiers détenus à l'étranger.
- La question du situs d'un contrat luxembourgeois au regard des droits de mutation monégasques.
- Le texte en vigueur de l'ordonnance hongkongaise sur les assurances et la position de l'autorité locale sur les polices étrangères.

CHAPITRE 14

# US persons

Pourquoi le contrat luxembourgeois n'est pas une solution universelle

Le traitement des personnes soumises à la fiscalité américaine appelle une prudence particulière : un contrat luxembourgeois ne doit pas être présenté comme une solution adaptée par défaut à ce public.

## Ce qui complique la situation

- La qualité de personne soumise à la fiscalité américaine suit la citoyenneté, quel que soit le lieu de résidence. Elle s'attache aussi au titulaire du statut de résident permanent et à l'étranger qui remplit le critère de présence substantielle aux États-Unis (Internal Revenue Code, section 7701(b)). Un citoyen américain vivant en Europe reste concerné.
- Le droit fiscal américain applique un régime spécifique et pénalisant aux participations dans des sociétés d'investissement étrangères passives. Ce régime peut atteindre les fonds non américains logés dans le contrat lorsque le titulaire est traité comme leur propriétaire fiscal, notamment au titre de l'investor control décrit plus bas ; il s'accompagne alors d'obligations déclaratives lourdes.
- Un contrat n'est traité comme contrat d'assurance en droit américain que s'il satisfait à des tests techniques précis, portant notamment sur la diversification des actifs sous-jacents et sur le rapport entre capital décès et valeur de rachat.
- La doctrine de l'investor control peut conduire à traiter le titulaire comme propriétaire fiscal des actifs sous-jacents et à lui attribuer leurs revenus. Cette analyse dépend des droits et du contrôle effectivement exercés ; elle est distincte des tests de qualification et de diversification du contrat. Les pouvoirs du preneur dans un FID ou un FAS doivent donc être examinés spécifiquement. Références : IRS, Rev. Rul. 2003-91 et 2003-92.
- Des obligations déclaratives spécifiques s'ajoutent, ainsi qu'une accise sur certaines primes versées à des assureurs étrangers.
- Les contraintes de commercialisation américaines limitent la distribution de tels contrats ; chaque compagnie luxembourgeoise doit être interrogée sur sa politique d'acceptation.

**LE CAS LE MOINS TRAITÉ : LE BÉNÉFICIAIRE AMÉRICAIN**

Un souscripteur non américain désigne comme bénéficiaire un enfant installé aux États-Unis, ou devenu citoyen américain. Cette configuration, fréquente dans les familles internationales, n'est pas traitée dans la documentation consultée. Elle soulève des questions distinctes de celles du souscripteur américain, et mérite une instruction spécifique au moment de la rédaction de la clause bénéficiaire, non au moment du dénouement.

Il existe des structures conçues pour répondre à ces contraintes, mais elles supposent une ingénierie dédiée, un assureur qui accepte ce public, et une validation par un conseil fiscal américain. Ce document ne les décrit pas, faute de pouvoir en vérifier les conditions sur source primaire.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Les conditions dans lesquelles un assureur luxembourgeois accepte une personne soumise à la fiscalité américaine, aucune compagnie ne publiant sa politique.
- L'existence et les modalités des structures spécifiquement conçues pour ce public, et leur disponibilité effective depuis le Luxembourg.
- Le traitement fiscal américain du bénéficiaire d'un contrat étranger détenu par un souscripteur non américain.

CHAPITRE 15

# Transmission internationale

Droit civil et fiscalité successorale : deux questions à distinguer

La transmission d'un contrat détenu par une famille répartie sur plusieurs pays soulève deux questions distinctes, que la documentation disponible traite souvent comme une seule. Cette confusion peut être source d'erreurs coûteuses.

## Les deux questions

| QUESTION | CE QU'ELLE DÉTERMINE |
|---|---|
| **Quel droit civil s'applique à la dévolution ?** | Qui a droit à quoi. Réserve héréditaire, validité de la désignation bénéficiaire, possibilité de contester. Cette question relève du droit des successions et, le cas échéant, d'un règlement de conflit de lois. |
| **Quelle fiscalité successorale s'applique ?** | Combien chaque bénéficiaire paie, et à quel État. Cette question relève du droit fiscal de chaque juridiction concernée, et éventuellement de conventions bilatérales. |

Un capital peut ainsi revenir juridiquement à un bénéficiaire désigné, hors succession, tout en étant fiscalement taxé comme s'il en faisait partie. Inversement, un capital fiscalement exonéré peut être juridiquement contesté par un héritier réservataire. Les deux registres ne se recouvrent pas.

## La clause bénéficiaire internationale

Le contrat luxembourgeois autorise une rédaction fine : démembrement entre usufruitier et nus-propriétaires, clause à options laissant au bénéficiaire de premier rang le choix de sa quotité, bénéficiaires de rang subséquent, répartition différenciée entre branches familiales.

Cette souplesse ne dispense pas d'une analyse pays par pays. Il faut examiner les rattachements du défunt et de chaque bénéficiaire, la localisation fiscale éventuellement retenue du contrat et les conventions applicables. La résidence du bénéficiaire n'est pas le seul critère possible. Certaines juridictions ne reconnaissent pas à la désignation bénéficiaire l'effet de placer le capital hors succession.

> **TROIS DÉFAUTS DE RÉDACTION FRÉQUENTS**
>
> Premièrement, l'absence de bénéficiaires de rang subséquent : en cas de prédécès du bénéficiaire principal, le capital retombe dans la succession et perd le régime de l'assurance-vie. Deuxièmement, une clause rédigée dans un contexte national et jamais relue après plusieurs expatriations. Troisièmement, l'acceptation du bénéfice par un bénéficiaire. Lorsque la loi luxembourgeoise régit le contrat, cette acceptation retire au souscripteur le droit de révoquer la désignation et soumet à l'accord du bénéficiaire le rachat, l'avance, la mise en gage et la cession des droits du contrat. Le sort des arbitrages financiers doit être vérifié séparément. Référence : loi du 27 juillet 1997 sur le contrat d'assurance, articles 112 et 114 à 118.

## Le cas du bénéficiaire resté en France

La présence d'un bénéficiaire en France appelle une vérification particulière. Pour le prélèvement de l'article 990 I, le rattachement territorial existe lorsque l'assuré a son domicile fiscal en France au décès ou lorsque le bénéficiaire y est domicilié à cette date et l'a été pendant au moins six des dix années précédant le décès. Il faut ensuite vérifier le champ du prélèvement, les dates et les primes concernées, en le distinguant notamment du régime de l'article 757 B. Référence : BOI-TCAS-AUT-60, paragraphes 100 et 110.

Lorsque l'assuré, souvent le souscripteur lui-même, vit hors de France depuis longtemps, le contrat peut donc rester dans le champ du prélèvement par le seul fait qu'un bénéficiaire est domicilié en France au décès et l'a été pendant au moins six des dix années précédentes ; une installation récente ne remplit pas cette condition. La résidence du souscripteur au jour de l'adhésion est sans incidence. Ce prélèvement n'est pas un droit de succession au sens classique, ce qui soulève la question de son articulation avec les conventions fiscales, question que la documentation disponible traite mal et que ce document ne tranche pas. S'il était adopté en l'état, l'article 6 du projet de loi de finances pour 2027 soumettrait aux droits de succession, selon le lien de parenté, les sommes versées au décès au titre d'un contrat qui ne remplit pas ses nouvelles conditions, pour les décès survenus à compter du 1er juillet 2027 (**encadré de la note de méthode**).

## Le règlement européen sur les successions

Le règlement européen applicable aux successions internationales permet, sous conditions, de choisir la loi nationale du défunt pour régir sa succession. Son article 1er exclut de son champ les droits et biens créés ou transférés autrement que par succession, et cite parmi eux les contrats

d'assurance, sous réserve de son article 23, qui soumet à la loi successorale le rapport et la réduction des libéralités.

Cette exclusion est fréquemment présentée comme protégeant le contrat d'assurance-vie contre les règles successorales étrangères. Cette lecture dépasse la portée de l'exclusion : l'exclusion porte sur le champ du règlement, elle ne neutralise pas les règles impératives que le droit applicable peut imposer, notamment en matière de réserve héréditaire.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Le traitement fiscal précis d'une clause démembrée en droit français : répartition de l'abattement, régime de la créance de restitution, conditions de sa déductibilité.
- L'articulation entre le prélèvement français sur les capitaux décès et les conventions fiscales successorales, et la possibilité d'imputer un impôt étranger.
- La reconnaissance de la désignation bénéficiaire d'un contrat luxembourgeois dans les juridictions hors Union européenne examinées au chapitre 13.
- L'existence d'une jurisprudence relative aux primes manifestement exagérées appliquée spécifiquement à un contrat luxembourgeois.

CHAPITRE 16

# Transparence et reporting

Ce qui est déclaré, par qui, à qui

Le Luxembourg est une place fortement réglementée, intégrée aux mécanismes internationaux d'échange automatique de renseignements. Toute stratégie qui reposerait sur une opacité serait à la fois illégale et inopérante.

## L'échange automatique

Les contrats d'assurance à valeur de rachat entrent dans le champ des mécanismes d'échange automatique de renseignements. L'assureur déclare chaque année à l'administration fiscale luxembourgeoise les contrats dont le titulaire réside dans une juridiction soumise à déclaration, et cette administration transmet les informations à celle du pays de résidence. La liste de ces juridictions est fixée par règlement grand-ducal : Hong Kong, Monaco, Singapour et la Suisse y figurent depuis les déclarations relatives à 2017, mais pas les Émirats arabes unis. Les informations transmises comprennent l'identification du titulaire, sa résidence fiscale, son numéro d'identification fiscale et la valeur du contrat.

Le dispositif européen a été étendu à plusieurs reprises, et une nouvelle génération de normes techniques entre en application de façon échelonnée. Les changements portent notamment sur les éléments déclarés et sur le format de transmission.

## Trois points d'attention pratiques

- La cohérence entre ce que l'assureur déclare et ce que le souscripteur porte sur sa propre déclaration de revenus. Une discordance constitue un signal d'anomalie pour l'administration destinataire.
- Le sort de la déclaration lors d'un changement de résidence en cours d'année. Les textes européens obligent l'assureur à tenir compte du changement de circonstances, notamment en obtenant une nouvelle autocertification, sans fixer de règle explicite pour répartir l'année entre l'ancienne et la nouvelle juridiction. Le point doit être clarifié avec l'assureur.
- L'incidence de l'acceptation du bénéfice. Pour un contrat à valeur de rachat, le titulaire du compte déclarable est toute personne autorisée à tirer parti de la valeur de rachat ou à changer le bénéficiaire. Comme l'acceptation soumet le rachat à l'accord du bénéficiaire, l'assureur peut être conduit à identifier aussi le bénéficiaire acceptant comme titulaire, et donc à déclarer le contrat dans une juridiction qui n'avait pas été anticipée.

## Les obligations propres au souscripteur

L'échange automatique ne dispense d'aucune obligation déclarative personnelle. Pour un résident français, le contrat doit être déclaré chaque année au titre des contrats souscrits auprès d'organismes établis hors de France. L'omission est sanctionnée par une amende par contrat et par année, et le délai de reprise de l'administration est porté à dix ans.

> **UNE DIFFÉRENCE AVEC LES COMPTES BANCAIRES ÉTRANGERS**
>
> La franchise qui dispense de la prorogation du délai de reprise lorsque les avoirs restent sous un certain seuil est réservée aux comptes bancaires. Elle ne joue pas pour les contrats d'assurance-vie. Un contrat non déclaré ouvre donc dix ans de reprise en matière d'impôt sur le revenu, quel que soit son montant, pour les revenus qui s'y rattachent. Lorsque des rectifications portent sur des sommes figurant sur un contrat qui aurait dû être déclaré, le supplément d'impôt est en outre majoré de 80 %. Par ailleurs, une déclaration incomplète est traitée comme une absence de déclaration.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- La règle applicable en cas de changement de résidence en cours d'année : déclaration à l'ancienne juridiction, à la nouvelle, ou aux deux.
- Le traitement déclaratif d'un contrat mis en gage, et l'identification du titulaire du compte dans cette configuration.

PARTIE V

# Financer et structurer

Le contrat comme actif mobilisable, et les structures qui peuvent le détenir.


17 Le crédit lombard 60

18 Le contrat de capitalisation 63

19 Entrepreneurs et personnes morales 65

CHAPITRE 17

# Le crédit lombard

Obtenir des liquidités sans racheter, et ce que cela coûte réellement

Le crédit adossé à un contrat d'assurance est peu documenté par les assureurs : sur les douze compagnies dont nous avons examiné la documentation publique, une seule évoque le sujet, sans nommer ni banque, ni taux, ni quotité.

> **LE SAVIEZ-VOUS ?**
>
> Le nom vient des marchands et banquiers du nord de l'Italie, notamment du Piémont et de la Lombardie, qui pratiquaient au Moyen Âge le prêt contre remise d'un bien en garantie : on les appelait les « Lombards ». Le principe est resté, emprunter en donnant des actifs en garantie, mais il s'agit aujourd'hui de titres financiers ou des droits sur un contrat d'assurance-vie plutôt que d'objets précieux. Le terme n'a donc aucun rapport avec la banque genevoise Lombard Odier, qui le précise elle-même.
>
> Sources : Lombard Odier, page « Crédit lombard », consultée le 20 octobre 2026 ; Dictionnaire de l'Académie française, 9e édition, article « lombard ».

## Deux mécanismes distincts

| | AVANCE SUR POLICE | CRÉDIT LOMBARD |
|---|---|---|
| **Prêteur** | L'assureur lui-même | Une banque, qui peut être la banque dépositaire |
| **Garantie** | Aucune sûreté distincte : l'avance non remboursée est déduite des sommes versées au dénouement | Nantissement de la créance détenue sur l'assureur |
| **Plafond** | La valeur de rachat | Déterminé contractuellement par la banque |
| **Fait générateur fiscal** | Aucun : l'avance est un prêt | Aucun tant que le contrat n'est pas racheté ; à vérifier selon la juridiction ; un rachat forcé en crée un |
| **Risque principal** | Requalification en rachat déguisé | Appel de marge et exécution forcée |

## Ce qui est mis en gage

Le souscripteur n'est pas propriétaire des actifs sous-jacents : la mise en gage porte sur sa créance contre l'assureur. Le contrat peut continuer à être investi pendant le prêt, dans les limites de l'avenant de gage et de la convention de crédit. Les arbitrages, les actifs admissibles en garan-

tie et les sorties peuvent être restreints. Le nantissement ne doit pas être confondu avec un rachat ; le traitement fiscal des opérations doit être vérifié dans la juridiction concernée.

## Les modalités du crédit

Les formes du crédit varient selon les banques. Certaines ouvrent une ligne de crédit in fine. L'emprunteur la tire en une ou plusieurs fois, selon ses besoins et dans la limite de la quotité accordée, et ne paie d'intérêts que sur les sommes tirées. Il rembourse quand il le souhaite, en partie ou en totalité. La ligne porte intérêt à taux variable (un taux de référence comme l'Euribor pour un crédit en euros, majoré d'une marge fixée par la banque et négociable) et se reconduit tacitement : tant qu'elle n'est pas remboursée et qu'aucune des parties ne la dénonce, elle se poursuit. Cette souplesse ne dispense pas de prévoir la source du remboursement : la banque peut dénoncer la ligne à une échéance de reconduction, et un appel de marge peut exiger à tout moment un remboursement ou un complément de garantie.

D'autres banques, comme Lombard Odier, consentent des avances à terme et à taux fixes, remboursables à une date fixée d'avance. Chez Lombard Odier, leur taux associe un taux de base, calculé à partir du taux OIS (Overnight Index Swap) de la devise et de la durée et du coût de financement de la banque, à une marge négociée séparément. Un remboursement anticipé peut entraîner des frais.

## La quotité de financement et la LTV

La banque détermine le montant qu'elle accepte de prêter en attribuant une quotité de financement à chaque support du contrat. Les critères relèvent de la politique de crédit de chaque banque : elle peut examiner notamment la liquidité du support (peut-il être vendu chaque jour ?), son recours éventuel à l'effet de levier et sa taille. Pour un fonds, l'encours peut compter ; pour un ETF, les caractéristiques de l'indice suivi entrent également dans l'analyse. Deux supports d'une même classe d'actifs peuvent donc obtenir des quotités très différentes.

Ces quotités, appliquées à la valeur des supports et ajustées des éventuelles limites de concentration, déterminent la capacité de financement du portefeuille. La LTV utilisée mesure, quant à elle, le rapport entre le crédit effectivement tiré et la valeur du portefeuille retenue par la convention.

Si les actifs baissent ou si la banque réduit leurs quotités, le crédit peut devenir insuffisamment couvert. La banque peut alors demander un apport de garanties ou un remboursement partiel. À défaut de régularisation, elle peut exercer ses droits sur le contrat nanti selon les conditions contractuelles et le droit applicable.

## Trois risques à connaître

### L'exécution sans mise en demeure

La loi luxembourgeoise sur les contrats de garantie financière autorise le créancier gagiste, sauf convention contraire, à exercer sans mise en demeure préalable les droits résultant du contrat mis en gage, y compris le droit de rachat. Un appel de marge non honoré peut donc conduire à un rachat total imposé, sans intervention préalable d'un juge.

### La destruction de la structure d'investissement

Pour un contrat émis depuis le 1er février 2026, un rachat partiel imposé pour honorer un appel de marge peut ramener la valeur du contrat sous 125 000 euros. La lettre circulaire 26/1 impose dans ce cas son reclassement : le contrat cesse d'être un contrat dédié et perd sa gestion dédiée. Outre son coût fiscal, l'appel de marge défait alors l'architecture du contrat. Une baisse des marchés qui ferait passer le contrat sous ce seuil n'a pas cet effet. Pour un contrat émis plus tôt, la circulaire 15/3 ne contient pas de règle équivalente : il faut se reporter au contrat.

### La déductibilité des intérêts ne se présume pas

**LES CONDITIONS DE DÉDUCTIBILITÉ DES INTÉRÊTS**

Le nantissement d'un contrat ne crée pas, à lui seul, de droit à déduire les intérêts. Pour un particulier, la doctrine administrative range parmi les dépenses non déductibles des revenus de capitaux mobiliers les intérêts des emprunts contractés pour acheter des valeurs mobilières et ceux des avances sur titres obtenues pour conserver un portefeuille (BOI-RPPM-RCM-20-10-20-70, paragraphe 50). Cette doctrine ne permet pas pour autant de conclure indistinctement pour tous les usages d'un crédit. Il faut identifier l'affectation réelle des fonds et le régime d'imposition concerné. Une déduction ne doit donc pas être annoncée avant cette analyse ; le financement d'un portefeuille privé et celui d'une opération immobilière ne se confondent pas.

## Le verrou du bénéficiaire acceptant

La chronologie est déterminante. Si le bénéficiaire a accepté le bénéfice du contrat avant la mise en gage, celle-ci est subordonnée à son consentement, en droit luxembourgeois comme en droit français (loi du 27 juillet 1997, article 116 ; code des assurances, article L. 132-10). Le code des assurances ajoute qu'une acceptation postérieure au nantissement est sans effet à l'égard du créancier nanti ; la loi luxembourgeoise ne contient pas de disposition équivalente, et la règle applicable dépend de la loi qui régit le contrat. En droit luxembourgeois, l'acceptation soumet aussi l'avance et le rachat à l'accord du bénéficiaire (articles 114 et 115). Vérifier l'absence d'acceptation est donc un préalable à tout projet de financement.

## Usages patrimoniaux

- Financer une acquisition immobilière sans rachat immédiat. En régime français, cela évite de réaliser à cette occasion les produits imposables compris dans un rachat ; un rachat partiel, contrairement à un rachat total, ne met toutefois pas fin au contrat.
- Honorer des appels de fonds de capital-investissement sans céder d'actifs cotés dans des conditions de marché défavorables.
- Couvrir un besoin de liquidité temporaire lié à un décalage de trésorerie, notamment lors d'une opération de cession.
- Éviter une vente forcée dans un marché baissier, le crédit servant de pont.

Dans les quatre cas, le contrat sert d'actif mobilisable. L'analyse doit porter sur le coût complet du prêt, les risques des actifs, les scénarios de baisse, les appels de marge, l'échéance et la source de remboursement. Un rendement espéré supérieur au coût du crédit ne suffit pas à justifier le levier ; le souscripteur doit pouvoir absorber une dégradation du portefeuille sans vente forcée.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Les quotités de financement réellement pratiquées par classe d'actifs. Nous n'avons identifié aucun texte fixant un plafond de quotité pour ces crédits : les ratios relèvent de la convention de crédit, et les chiffres qui circulent proviennent de prêteurs ou d'intermédiaires.
- Les seuils de déclenchement et délais de régularisation des appels de marge stipulés dans les conventions de crédit.
- Le coût du levier en 2026 : taux de référence retenu et fourchettes de marge appliquées.
- L'existence d'une recommandation professionnelle fixant les quotités d'avance sur police, fréquemment citée mais jamais référencée.
- La déductibilité des intérêts dans les configurations autres que la détention privée par un particulier.

CHAPITRE 18

# Le contrat de capitalisation

Les possibilités propres au contrat de capitalisation

Le contrat de capitalisation partage avec l'assurance-vie son enveloppe et ses supports d'investissement, mais il n'a pas d'assuré. Il ne se dénoue donc pas au décès. Cette différence unique emporte trois conséquences qui en font un outil distinct, et souvent complémentaire.

La qualification d'un contrat de capitalisation luxembourgeois dépend toutefois de sa rédaction et de la loi qui le régit. La loi du 27 juillet 1997 définit l'opération de capitalisation comme un contrat au porteur, et traite comme un contrat d'assurance le contrat nominatif qui, bâti sur la même technique, comporte une clause bénéficiaire. Les conditions générales doivent donc être lues avant de retenir les conséquences décrites ci-dessous.

| | ASSURANCE-VIE | CAPITALISATION |
|---|---|---|
| **Dénouement au décès** | Oui, au profit des bénéficiaires désignés | Non : le contrat se transmet |
| **Traitement successoral** | Régime dérogatoire hors succession, selon la juridiction ; projet de loi de finances pour 2027 à suivre | Entre dans la succession, droit commun |

| | ASSURANCE-VIE | CAPITALISATION |
|---|---|---|
| **Donation du vivant** | Cession des droits possible en droit luxembourgeois (loi du 27 juillet 1997, article 118), avec l'accord du bénéficiaire acceptant ; régime fiscal à vérifier | Possible, en pleine propriété ou démembrée |
| **Antériorité en cas de transmission** | Sans objet | Conservation de l'antériorité à confirmer : lecture du texte, aucune doctrine publiée identifiée |
| **Souscription par une personne morale** | Possible, mais l'assuré doit être une personne physique (par exemple, schéma dit « homme clé ») | Possible sans contrainte de ce type |

## Trois usages

### La donation avec conservation de l'antériorité

Un contrat de capitalisation peut être donné du vivant. La conservation de l'ancienneté et les modalités de transmission doivent être distinguées de la détermination de l'assiette des produits ultérieurs. Pour un contrat acquis à titre gratuit, la doctrine française retient comme prix d'acquisition la valeur vénale utilisée pour les droits de mutation à titre gratuit. Cette règle peut neutraliser, dans l'assiette ultérieure des produits, la plus-value antérieure à l'acquisition ; elle n'exonère pas pour autant la donation et n'est pas propre au Luxembourg. Les opérations démembrées appellent une analyse spécifique. Référence : BOI-RPPM-RCM-20-10-20-50, paragraphe 225.

### Le démembrement

Le contrat peut être démembré : usufruit à un parent, nue-propriété aux enfants. Cette technique combine transmission anticipée et conservation des revenus, avec une mécanique plus lisible que le démembrement d'une clause bénéficiaire.

### La détention par une structure

Un contrat de capitalisation peut être souscrit par une société : il entre alors dans l'actif social, et sa transmission s'examine à travers celle de la société (chapitre 19).

> **UN POINT TECHNIQUE À VÉRIFIER**
>
> Le régime fiscal français d'un contrat de capitalisation luxembourgeois détenu par une personne physique ne repose pas sur le même fondement textuel que celui d'un contrat souscrit auprès d'un assureur établi en France, qui relève de l'article 125-0 A du CGI. Les produits d'un contrat souscrit auprès d'un assureur établi hors de France sont imposés comme revenus de valeurs mobilières étrangères (article 120, 6°). Leur montant se calcule selon l'article 122, 2, qui ouvre l'abattement annuel lorsque l'assureur est établi dans l'Union européenne ou l'Espace économique européen et que l'État a conclu avec la France une convention d'assistance administrative. Les taux applicables sont alignés. Le souscripteur doit en outre déclarer chaque année le contrat étranger avec sa déclaration de revenus (article 1649 AA). Les conséquences pratiques de cette différence de rattachement sont à confirmer avec un conseil fiscal.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Les modalités pratiques de déclaration et de paiement de l'impôt pour un contrat de capitalisation luxembourgeois détenu par une personne physique résidente de France.
- La conservation de l'antériorité fiscale en cas de donation, qui relève d'une lecture du texte et non d'une doctrine publiée identifiée.
- Le traitement du contrat de capitalisation dans les juridictions hors Union européenne examinées au chapitre 13, sur lequel aucune source n'a été trouvée.

CHAPITRE 19

# Entrepreneurs et personnes morales

Trésorerie d'entreprise, holding patrimoniale, structures internationales

Une société disposant d'une trésorerie excédentaire durable peut souscrire un contrat de capitalisation. L'opération est courante, et son intérêt dépend d'un paramètre que les présentations commerciales mentionnent rarement.

## Le mécanisme d'imposition forfaitaire

Pour une société soumise à l'impôt sur les sociétés en France, l'imposition du contrat n'est pas différée jusqu'au rachat. Lorsque le contrat rend aléatoire la valeur de remboursement, la société rattache chaque année à son résultat un produit théorique, indépendant de la performance réelle du contrat. Ce produit se calcule avec un taux figé à la souscription, égal à 105 % du dernier taux mensuel des emprunts d'État à long terme alors connu, en retenant la date de remboursement la plus éloignée prévue au contrat (CGI, article 238 septies E, II-3). Le régime ne s'applique pas lorsque la prime de remboursement ainsi calculée est inférieure à 10 % de la valeur d'émission.

Il en résulte que le mécanisme est favorable lorsque la performance réelle dépasse la base théorique, et défavorable dans le cas inverse. Il rend donc l'opération pertinente pour une trésorerie longue et investie dynamiquement, et contestable pour un placement prudent. Une régularisation intervient à la sortie, les fractions déjà imposées étant neutralisées.

## La holding patrimoniale

Loger un contrat de capitalisation dans une holding permet de dissocier la détention économique du contrôle, et d'organiser une transmission par donation de titres de la holding plutôt que du contrat lui-même. Le montage ajoute une couche de fiscalité, de coûts et de formalisme, et ne se justifie que si la structure existe déjà pour d'autres raisons.

**CE QUE LA DÉTENTION PAR UNE STRUCTURE FAIT PERDRE**

Un contrat de capitalisation détenu par une société ne comporte pas d'assuré ni de clause bénéficiaire propre à l'assurance-vie. Il entre dans l'actif social et sa transmission doit être examinée à travers celle de la société. Cette analyse ne doit pas être étendue à toute assurance sur la vie souscrite par une personne morale, dont les caractéristiques et la fiscalité nécessitent un examen distinct.

## L'entrepreneur en phase de cession

C'est le cas d'usage le plus spécifique au Luxembourg, et il repose sur une faculté que les contrats domestiques n'offrent pas : l'apport de titres en paiement de la prime. La circulaire luxembourgeoise le prévoit expressément. La Cour de cassation a jugé valable un tel contrat (Cass. 2e civ., 19 mai 2016, n° 15-13.606, publié au Bulletin). Elle relève que le droit français n'envisage le versement des primes qu'en numéraire, mais qu'aucune disposition légale d'intérêt général n'interdit à un assureur luxembourgeois de distribuer en France des contrats régis par la loi française, dont les caractéristiques techniques et financières relèvent du droit luxembourgeois et qui permettent l'apport de titres sur des fonds dédiés fermés. L'arrêt porte sur la validité du contrat, non sur son traitement fiscal.

Deux réserves doivent être prises en compte. D'une part, le traitement fiscal français de cet apport (constitue-t-il une cession à titre onéreux déclenchant l'imposition de la plus-value latente, un report est-il possible, que deviennent les abattements ?) n'a pas pu être établi et constitue la question ouverte la plus importante de ce document. D'autre part, la sortie en nature est encadrée. La lettre circulaire 26/1 ne l'admet que si la loi applicable au contrat ne l'interdit pas. Lorsque cette loi est la loi française, l'article L. 131-1 du code des assurances exclut la remise d'actions cotées conférant un droit de vote. Pour des titres non cotés, il n'autorise que la remise de titres sans droit de vote, et seulement si le souscripteur, son conjoint ou partenaire de pacs, ses ascendants, descendants, frères et sœurs n'ont pas détenu ensemble plus de 10 % des titres de l'entité au cours des cinq années précédant le paiement. Un dirigeant qui apporte des actions de sa propre société assorties d'un droit de vote ne pourra donc pas les récupérer en nature.

L'article 6 du projet de loi de finances pour 2027 ne règle pas la question de l'imposition de la plus-value au moment de l'apport. S'il est adopté en l'état, il subordonnera en revanche le régime fiscal de l'assurance-vie au paiement en numéraire des primes versées à compter du 1er octobre 2026. Il retirera aussi ce régime au contrat dont un fonds réservé à ce seul contrat ou à un groupe fermé de contrats, comme un fonds interne dédié (FID) ou un fonds d'assurance spécialisé (FAS), détient un actif émis, garanti ou dû par le souscripteur, l'assuré, un bénéficiaire, leurs proches ou une entité qu'ils contrôlent, par exemple les titres de la société du souscripteur, sans interdire cette détention au regard du droit luxembourgeois (**encadré de la note de méthode**).

## Structures internationales

Un contrat peut en principe être souscrit par un trust ou une fondation, ou désigner de telles structures comme bénéficiaires. Ces montages soulèvent des questions de qualification et de transparence fiscale qui dépassent le cadre de ce document et appellent systématiquement un

conseil spécialisé dans chaque juridiction concernée. Les obligations déclaratives relatives aux trusts sont distinctes et cumulatives avec celles relatives aux contrats étrangers.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Le traitement fiscal français de l'apport de titres en paiement d'une prime : qualification, report ou sursis éventuel, sort des abattements pour durée de détention et pour dirigeant partant à la retraite. Question ouverte la plus importante du document.
- La valeur du taux mensuel des emprunts d'État retenue pour une souscription réalisée en 2026, qui dépend du mois de souscription.
- La situation d'une société civile patrimoniale non soumise à l'impôt sur les sociétés au regard de ce mécanisme.
- L'acceptation effective, par les compagnies luxembourgeoises, d'une holding française comme souscripteur, et les conditions qu'elles y mettent.
- Le traitement, dans les juridictions hors Union européenne, d'un contrat détenu par une structure locale.

PARTIE VI

# Décider

Ce que cela coûte réellement, à partir de quel montant, et dans quels cas cela ne se justifie pas.


| | | |
|---|---|---|
| 20 | Le coût réel | 69 |
| 21 | À partir de quel montant | 74 |
| 22 | Luxembourg ou contrat domestique | 76 |
| 23 | Quand le Luxembourg n'est pas nécessaire | 78 |
| 24 | Six situations | 79 |
| 25 | Dix idées reçues | 81 |
| 26 | Questions fréquentes | 83 |
| 27 | Conclusion | 88 |

CHAPITRE 20

# Le coût réel

Une analyse à partir des documents d'information réglementaires

Les coûts doivent être reconstitués à partir des DIC, des documents contractuels et des devis des prestataires. Les indicateurs réglementaires offrent un cadre standardisé, mais ils ne dispensent pas de comparer les horizons, les hypothèses et les couches de frais incluses.

## Les documents d'information clé

La réglementation européenne impose des documents d'information clé comportant des indicateurs standardisés : coûts d'entrée, de sortie, récurrents, de transaction, commissions liées aux résultats et incidence des coûts annuels. La comparaison entre émetteurs exige des périmètres et hypothèses cohérents ; une présentation normalisée ne rend pas tous les indicateurs directement additionnables.

Le tableau ci-après réunit onze documents d'informations spécifiques, regroupés en neuf lignes, chez sept compagnies, pour mettre en regard des ordres de grandeur. Une comparaison reproductible suppose de rattacher chaque ligne au document exact, à sa date, à sa durée recommandée, à la nature de l'indicateur et aux coûts inclus : ces éléments figurent, pour chaque ligne du tableau, en annexe E.

## Les indicateurs relevés dans les DIC

**AVANT DE LIRE LES CHIFFRES**

Ce tableau ne classe pas les offres : les compagnies y figurent par ordre alphabétique. Les documents n'ont ni la même date, ni le même horizon de détention, ni la même nature de chiffre, et certains excluent les frais du contrat quand d'autres ne disent rien : ces éléments sont rappelés sous chaque support. Les chiffres ne sont donc pas comparables d'une ligne à l'autre sans retraitement, et aucun ne remplace un devis établi pour une situation donnée.

| COMPAGNIE | SUPPORT | GESTION ET ADMINISTRATION | INCIDENCE DES COÛTS ANNUELS |
|---|---|---|---|
| **Baloise Vie Luxembourg** | Fonds interne dédié et fonds d'assurance spécialisé, profil équilibré<br>DIC valable au 1er janvier 2026 ; 4 ans ; nature du taux non précisée ; frais du contrat non précisés | 1,40 % | 1,8 % |
| **Cardif Lux Vie** | Fonds interne dédié, gestion équilibrée<br>DIC du 30 novembre 2025 ; 4 ans ; coûts réels de l'année précédente ; frais du contrat non précisés | 1,40 % | 2,0 % |

| COMPAGNIE | SUPPORT | GESTION ET ADMINISTRATION | INCIDENCE DES COÛTS ANNUELS |
|---|---|---|---|
| **Generali Luxembourg** | Fonds interne (dédié selon le site de la compagnie), profil équilibré<br>DIC du 10 mars 2026 ; 8 ans ; nature du taux non précisée ; frais du contrat pas nécessairement compris | 2,00 % | 2,6 % |
| **La Mondiale Europartner** | Fonds interne dédié, profil sécuritaire<br>DIC du 9 octobre 2026 ; 8 ans ; coûts réels de l'année précédente ; frais du contrat non précisés | 2,00 % | 3,0 % |
| **Utmost Luxembourg** | Fonds d'assurance spécialisé, stratégie équilibrée<br>DIC du 10 juillet 2026 ; 7 ans ; estimation sur coûts réels de l'année précédente ; frais du contrat non compris | 1,09 % | 1,4 % |
| **Utmost Luxembourg** | Fonds interne dédié, stratégie équilibrée<br>DIC du 10 juillet 2026 ; 7 ans ; coûts réels de l'année précédente ; frais du contrat non compris | 1,52 % | 1,7 % |
| **Vitis Life** | Fonds interne dédié, stratégie « Medium »<br>DIC du 31 juillet 2025, ancien modèle ; 5 ans ; coûts réels maximum observés ; frais du contrat non compris | 1,80 % | 1,8 % |
| **Wealins** | Fonds d'assurance spécialisé, profil équilibré<br>DIC du 31 mars 2026 ; 10 ans ; maximum observé l'année précédente ; frais du contrat non compris | 1,24 % | 1,4 % |
| **Wealins** | Fonds collectif et fonds interne dédié, équilibre<br>DIC du 31 mars 2026 ; 10 ans ; maximum observé l'année précédente ; frais du contrat non compris | 1,58 % | 1,7 % |

Documents d'informations spécifiques publiés par les compagnies pour chaque support, vérifiés les 21 et 22 octobre 2026 ; références complètes en annexe **E**. L'incidence des coûts annuels est celle que chaque document affiche à sa durée de détention recommandée, pour 10 000 euros investis dans le scénario intermédiaire. Chez Vitis, le chiffre de gestion correspond à la ligne « autres coûts récurrents » de l'ancien modèle de document.

**VÉRIFIER LE PÉRIMÈTRE DES FRAIS**

Les documents ne couvrent pas tous les mêmes frais. Certains présentent les coûts du support hors contrat ; d'autres regroupent les deux. Il faut donc vérifier ce qui est inclus avant toute addition, sous peine de compter deux fois un poste ou d'en oublier un. Les frais d'enveloppe indiqués dans les documents consultés vont de 0,60 % par an pour Wealins Life International à 1,50 % pour Wealins Life France ; les contrats de Generali et Vitis prévoient des plafonds de 2 %. Ces taux ou plafonds ne constituent pas nécessairement les frais effectivement négociés. Le devis doit préciser chaque poste, son assiette, son minimum éventuel et les frais déjà compris dans un autre indicateur.

L'exemple suivant présente une hypothèse d'architecture additive, sur les documents d'une même compagnie : 1,58 % par an au niveau du fonds interne dédié et 1,50 % au niveau du contrat destiné aux résidents français donnent arithmétiquement 3,08 %, hors coûts de transaction. Cette addition n'a de sens que si les deux indicateurs mesurent des postes distincts, dont aucun n'est déjà compris dans l'autre, et si leurs assiettes, leurs périodes et leurs hypothèses sont compa-

tibles. Chez Wealins, le document du support précise qu'il n'inclut pas les frais du contrat, ce qui autorise le rapprochement ; il reste à vérifier où sont comptés les droits de garde, les coûts des sous-jacents et le change avant de conclure sur le coût total.

## Les écarts observés entre fonds d'assurance spécialisé, fonds interne dédié et fonds collectif

Les documents examinés font apparaître, chez une même compagnie, un fonds d'assurance spécialisé (FAS) à 1,24 % par an de frais de gestion et d'administration, un fonds collectif à 1,58 % et un fonds interne dédié (FID) à 1,58 %, soit 0,34 point d'écart entre FAS et FID. Chez une seconde compagnie, l'écart relevé est de 0,43 point. Sur l'incidence des coûts annuels, les écarts relevés sont de 0,30 point. Ces écarts décrivent les documents de l'échantillon. Ils ne permettent pas, à eux seuls, de comparer des stratégies, des services et des coûts complets équivalents.

Cette observation ne porte que sur un seul fonds collectif de l'échantillon, et les frais des fonds collectifs varient fortement d'un fonds à l'autre. L'identité d'un indicateur de coût entre FIC et FID ne suffit pas à établir l'absence d'économie de mutualisation : il faut aussi contrôler les services, les supports et les frais inclus. De même, le coût inférieur relevé pour le FAS ne permet pas de conclure qu'il est toujours le véhicule le moins cher. L'absence de seuil réglementaire de prime ou de fortune du FAS reste une question distincte de ses conditions commerciales et de son coût effectif.

## Les différentes couches de frais

| COUCHE | QUI L'ENCAISSE | ORDRE DE GRANDEUR DOCUMENTÉ |
|---|---|---|
| **Frais d'entrée** | Assureur et distributeur | Plafonds contractuels de 2 % (Vitis) à 4,5 % (Generali) dans les documents consultés ; montant effectif négociable, à faire préciser par écrit |
| **Gestion de l'enveloppe** | Assureur | De 0,60 % à 1,50 % par an selon le contrat chez Wealins ; plafonds de 2 % chez Generali et Vitis ; chez Utmost, jusqu'à 1 % d'administration et 1 % d'intermédiation, plus des frais fixes |
| **Droits de garde** | Banque dépositaire | 0,40 % à 0,15 % selon l'encours, avec un minimum de 2 000 € par an dans la grille consultée |
| **Mandat de gestion** | Gérant, souvent la banque | 1,40 % à 0,70 % selon l'encours en formule tout compris (garde et courtage inclus), avec un minimum de 7 000 € par an dans la grille consultée, de clientèle directe ; application sous enveloppe d'assurance non établie |
| **Conseil et transmission d'ordres dans un FAS** | Conseiller du souscripteur | Chez Utmost, frais de gestion conseillée et de réception et transmission d'ordres en pourcentage annuel du fonds, taux non publiés ; chez Wealins, au plus 1,5 % par an pour le contrôle des investissements et le conseil |

| COUCHE | QUI L'ENCAISSE | ORDRE DE GRANDEUR DOCUMENTÉ |
|---|---|---|
| **Frais courants des supports** | Sociétés de gestion | Selon la classe d'actifs ; de l'ordre de 0,8 % à 1,5 % pour des fonds non indiciels |
| **Change** | Banque dépositaire | De 2,10 % à 0,30 % selon le montant pour les devises principales, davantage pour les autres ; certaines banques précisent qu'une marge s'ajoute au cours, sans la chiffrer |
| **Courtage** | Banque et courtiers tiers | Sur actions, de 1,40 % pour un petit ordre en exécution simple (Quintet) à 0,30 % dans un mandat de grande taille (Indosuez) ; souvent inclus dans les mandats tout compris |
| **Arbitrages** | Assureur, selon les conditions du contrat | Variable : 250 € par opération sur un FID ou un FAS chez Vitis, jusqu'à 0,50 % des sommes arbitrées chez Generali ; à demander par écrit |

Grilles tarifaires publiques de banques dépositaires, documents d'information et conditions contractuelles des compagnies, consultés en septembre et octobre 2026. Les grilles bancaires sont des tarifs de clientèle directe : les taux négociés sous enveloppe d'assurance peuvent être inférieurs. L'écart de 0 à 0,43 point par an relevé plus haut entre fonds interne dédié et fonds d'assurance spécialisé est un écart entre indicateurs de documents d'information clé, non une couche de frais : il ne s'additionne pas aux postes de ce tableau.

## L'incidence des planchers en euros

Les minimums tarifaires exprimés en euros peuvent peser fortement sur les petits encours. La seule grille publique consultée qui chiffre un minimum de mandat, celle d'Indosuez Wealth (Europe), est un tarif de clientèle directe : rien n'établit qu'elle s'applique sous enveloppe d'assurance, et elle ne permet pas de fixer un seuil économique général. Le mandat y est proposé en formule tout compris, garde et courtage inclus, de 1,40 % à 0,70 % par an selon l'encours, avec un minimum de 7 000 euros par an. Le tableau suivant est une simulation : il suppose, pour en donner la mesure, que ce minimum s'applique tel quel au fonds interne dédié.

| ENCOURS DU FONDS INTERNE DÉDIÉ | SIMULATION : MINIMUM DE 7 000 € PAR AN D'UN MANDAT TOUT COMPRIS, GARDE INCLUSE (TARIF DE CLIENTÈLE DIRECTE) |
|---|---|
| **125 000 €** | 5,60 % par an |
| **250 000 €** | 2,80 % par an |
| **500 000 €** | 1,40 % par an |

Grille d'Indosuez Wealth (Europe), « Tarifs et conditions », version V2025-0109. À 500 000 euros, le barème de 1,40 % rejoint le minimum ; au-delà, le minimum ne joue plus. Comme les autres grilles bancaires citées, il s'agit d'un tarif de clientèle directe.

Un minimum ne pèse que tant que la commission proportionnelle lui reste inférieure. Dans la même grille, la garde seule coûte de 0,40 % à 0,15 % par an selon l'encours, avec un minimum de 2 000 euros par an ; elle cesse elle aussi d'être soumise à son minimum à partir de 500 000 euros.

Garde et mandat tout compris ne s'additionnent pas, puisque le second inclut la première. Ces calculs ne démontrent ni un seuil universel de pertinence du FID, ni la supériorité du FAS sous un montant donné. Le choix dépend du devis complet, des services et de la stratégie recherchés.

Une réserve doit être posée : rien n'établit que ces minimums s'appliquent sous enveloppe d'assurance. La question de savoir s'ils jouent par contrat ou sont mutualisés au niveau du compte global de l'assureur chez le dépositaire peut modifier sensiblement ce calcul, et elle n'est pas documentée. Seul un devis complet permet de trancher.

## La question des rétrocessions

Il est fréquemment affirmé que les rétrocessions seraient interdites en assurance-vie luxembourgeoise, ce qui neutraliserait le conflit d'intérêts du distributeur. Cette affirmation ne repose sur aucun texte identifié.

Le terme n'apparaît pas dans la circulaire de 2026, ni en matière de distribution dans la loi coordonnée sur le secteur des assurances. Le Luxembourg n'a pas exercé l'option, ouverte par la directive européenne sur la distribution d'assurances, d'interdire les incitations. Les seules interdictions fermes du droit européen figurent dans un autre texte, la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II), et visent la gestion de portefeuille sous mandat et le conseil en investissement indépendant ; le projet européen qui envisageait une interdiction partielle a vu cette disposition retirée au cours du processus législatif.

Une grille bancaire publique, celle d'Indosuez Wealth (Europe), donne un ordre de grandeur rarement accessible : les rétrocessions perçues sur les fonds tiers y sont annoncées de 0 à 0,70 % sur les fonds obligataires, de 0 à 1,50 % sur les fonds actions et mixtes, et jusqu'à 2,50 % sur les produits structurés liés aux actions et aux indices. Pour les fonds, elles sont prélevées à l'intérieur des frais courants et ne sont donc pas facturées à part. Elles n'échappent pas pour autant à l'information du client : la loi luxembourgeoise sur le secteur des assurances impose de lui communiquer l'ensemble des coûts et frais, coûts de distribution et paiements de tiers compris, avant la souscription puis au moins une fois par an, avec une ventilation par poste sur demande. Il faut les demander ventilées par support.

## Le droit annuel à l'information

La circulaire confère au souscripteur un droit d'information gratuit et annuel, dont il faut toutefois délimiter la portée, car elle varie selon le véhicule.

Un socle est universel : tout souscripteur d'un contrat lié à des fonds d'investissement peut obtenir chaque année, sans frais, une évaluation de son contrat et la liste exhaustive de tous les actifs sous-jacents, étendue aux actifs des fonds internes lorsque le contrat en détient des parts. C'est un droit de transparence par transparence, et il vaut quel que soit le véhicule.

Au-delà, la circulaire prévoit pour les fonds externes et les fonds internes collectifs une information plus riche : identité du gestionnaire, politique d'investissement, performance annuelle de chacun des cinq derniers exercices et, pour les fonds internes collectifs, indice de comparaison. Pour un fonds interne dédié, ces règles sont remplacées par une annexe au contrat qui décrit la

politique d'investissement du fonds et ses objectifs financiers ; l'historique de performance et l'indice n'y sont pas exigés. Lorsqu'un fonds interne collectif est tenu de publier un document d'information clé, l'assureur peut remettre ce document à la place de ces informations.

Ces informations aident à apprécier conjointement les coûts, les risques et les résultats nets. Une comparaison utile suppose des périodes, stratégies, risques et services cohérents. Une performance passée supérieure ne justifie pas à elle seule un surcoût futur et ne préjuge pas des résultats à venir. Pour un FID, les informations complémentaires souhaitées doivent être obtenues contractuellement lorsque la circulaire ne les impose pas. Le modèle de demande figure en annexe **B**.

**CE QUI N'EST PAS ÉTABLI**

- Le niveau moyen des coûts des contrats en unités de compte émis par les assureurs luxembourgeois, qu'aucune publication de régulateur consultée ne donne. Les rapports de l'EIOPA ventilent les coûts par pays de commercialisation : le Luxembourg n'y figure pas dans le tableau des réductions de rendement, et les contrats luxembourgeois vendus en France sont fondus dans les chiffres français.
- Les taux effectivement négociés sous enveloppe d'assurance, les grilles disponibles étant des tarifs de clientèle directe.
- La question de savoir si les planchers en euros s'appliquent par contrat ou sont mutualisés au niveau de l'assureur.
- Les frais de structuration d'un fonds interne dédié, qu'aucune compagnie ne chiffre publiquement ; l'une d'elles se réserve le droit de facturer la création du fonds, sans en fixer le montant.
- L'ampleur de la marge implicite appliquée au cours de change en amont de la commission affichée.

CHAPITRE 21

# À partir de quel montant

Une réponse par architecture, non un seuil unique

La question appelle une réponse nuancée, parce qu'il faut distinguer trois seuils qui ne coïncident pas : le seuil réglementaire, le seuil commercial et le seuil de pertinence économique.

| | SEUIL RÉGLEMENTAIRE | SEUIL COMMERCIAL USUEL | PERTINENCE ÉCONOMIQUE |
|---|---|---|---|
| **Contrat en unités de compte, fonds externes** | Aucun | 50 000 à 250 000 € selon les compagnies | Dès que la mobilité ou la protection justifient l'enveloppe |
| **Fonds d'assurance spécialisé** | Aucune condition de prime ni de fortune | Autour de 125 000 € dans notre pratique ; de 50 000 à 400 000 € publiés selon les compagnies | Dépend des frais réellement appliqués par la banque dépositaire et, selon le cas, par le conseiller ou le prestataire qui transmet les ordres ; à confirmer sur devis complet |
| **Fonds interne dédié** | Prime de 125 000 € à la souscription (ou, à primes régulières, sur cinq ans sous conditions) et classement au moins en catégorie A, qui suppose une fortune en valeurs mobilières d'au moins 250 000 € | 125 000 à 300 000 € selon les compagnies | Aucun seuil général n'est établi ; dans la grille Indosuez, tarif de clientèle directe, les minimums cessent de jouer à partir de 500 000 € d'encours |
| **Architecture multi-dépositaire et actifs privés** | Selon la catégorie du souscripteur | À confirmer. Un FID a un seul dépositaire ; un FAS peut en avoir plusieurs, selon l'assureur. | Au-delà de 500 000 € d'encours, les minimums de la grille de clientèle directe consultée ne jouent plus et le coût dépend des taux négociés ; pertinence à apprécier sur devis |
| **Fonds externes et structurés sans limite** | Catégorie D : 1 M€ de prime et 2,5 M€ de fortune | Sans objet | Le seuil de fortune de la catégorie D est une condition réglementaire, distincte d'un seuil de pertinence économique |

Ce tableau sépare les conditions réglementaires des repères commerciaux et des hypothèses économiques. Minimums publiés pour un FAS : 50 000 euros (Yomoni Lux), 150 000 euros (BoursoVie Lux, Sogelife), 250 000 euros (Wealins), 400 000 euros (AXA Wealth Europe) ; pour un FID : 125 000 euros (Wealins, Vitis Life), 250 000 euros (Generali), 300 000 euros (AXA Wealth Europe). Les seuils commerciaux mentionnés restent à confirmer auprès de chaque compagnie ; les simulations de coûts ne valent ni recommandation ni devis.

Il faut donc distinguer ces différents seuils. Le seuil réglementaire d'entrée dans l'univers luxembourgeois est bas : le fonds d'assurance spécialisé (FAS) n'est soumis à aucune condition. Les politiques commerciales des compagnies et, plus encore, les planchers en euros des prestataires constituent les barrières effectives. Cette distinction permet au souscripteur d'identifier les conditions qui peuvent être négociées et celles qui s'imposent. Dans notre pratique, la plupart des fonds d'assurance spécialisés s'ouvrent autour de 125 000 euros, et les minimums publiés vont de 50 000 euros, pour une offre en ligne, à 400 000 euros : tout dépend ensuite des frais réellement appliqués par la banque dépositaire et, selon le cas, par le conseiller ou le prestataire qui transmet les ordres, que seul un devis complet révèle.

CHAPITRE 22

# Luxembourg ou contrat domestique

Une comparaison qui dépend de la référence retenue

Comparer le contrat luxembourgeois au contrat français suppose de préciser de quel contrat français on parle. Le marché domestique recouvre trois réalités dont les caractéristiques diffèrent plus entre elles qu'elles ne diffèrent parfois du Luxembourg : les contrats en ligne à bas coût, les contrats de réseau bancaire, et les contrats de banque privée.

Selon la référence retenue, le Luxembourg apparaît nettement plus coûteux ou globalement comparable. C'est ce choix, rarement explicité, qui détermine la conclusion de la plupart des comparatifs disponibles.

## Les limites d'une comparaison des frais affichés

Un raisonnement fondé sur les seuls frais affichés est incomplet, parce qu'il ignore la composition du portefeuille sous-jacent. Un contrat affichant des frais d'enveloppe faibles mais investi en fonds maison eux-mêmes chargés peut délivrer moins qu'un contrat plus coûteux donnant accès à des gérants de premier plan en architecture ouverte.

La comparaison doit donc examiner les frais complets, les services, les risques et la performance nette sur des périodes cohérentes. Les données historiques ne suffisent pas à prédire la valeur future du service rendu. Le document n'a pas réuni toutes les pièces nécessaires à une comparaison exhaustive ; le droit à l'information présenté au chapitre **20** permet de demander les éléments manquants à son assureur.

## Comparaison poste par poste

| POSTE | CONTRAT DOMESTIQUE FRANÇAIS | CONTRAT LUXEMBOURGEOIS |
|---|---|---|
| **Fiscalité des rachats et de la transmission** | Régime français applicable selon les caractéristiques du contrat et la situation du contribuable | Pas de taux préférentiel du seul fait de la domiciliation ; régime personnel et caractéristiques du contrat à vérifier |
| **Recouvrement de l'impôt** | Prélèvement à la source par l'assureur | Contribuable redevable ; mandat possible à l'établissement payeur de l'EEE pour les formalités et paiements concernés |
| **Obligation déclarative annuelle** | Aucune | Déclaration du contrat, sanctionnée en cas d'omission |
| **Délai de reprise en cas d'omission** | Droit commun | Porté à dix ans, sans la franchise applicable aux comptes |

| POSTE | CONTRAT DOMESTIQUE FRANÇAIS | CONTRAT LUXEMBOURGEOIS |
|---|---|---|
| **Garantie en cas de défaillance** | Privilège général sur l'actif de l'assureur (code des assurances, art. L. 327-2), après certaines créances privilégiées, et fonds de garantie limité à 70 000 € par assuré et par assureur | Privilège de premier rang, sans plafond, mais réductible proportionnellement |
| **Univers d'investissement** | Variable, souvent restreint en réseau | Large, très ouvert pour la catégorie D dans les limites de la circulaire et de la politique de l'assureur |
| **Titres non cotés et lignes directes** | Rare et contraint | Possible via un fonds interne dédié ou un fonds d'assurance spécialisé ; pour un résident fiscal français, le projet de loi de finances pour 2027 retirerait le régime de l'assurance-vie si ces fonds détiennent des titres d'une société que le souscripteur ou sa famille contrôle, détention licite en droit luxembourgeois |
| **Apport de titres en prime** | Exclu : le code des assurances prévoit le paiement de la prime en numéraire (art. L. 113-3) | Possible, validé par la jurisprudence ; le projet de loi de finances pour 2027 exigerait le paiement en numéraire des primes versées à compter du 1er octobre 2026 (**encadré de la note de méthode**) |
| **Multidevise** | Rare | Courant |
| **Mobilité internationale** | Variable : un départ n'impose pas en soi la liquidation ; versements, arbitrages et fiscalité dépendent de l'assureur et du pays d'arrivée | Réelle, si l'assureur peut servir le pays d'arrivée et que le véhicule y conserve son régime (chapitre **12**) |
| **Ticket d'entrée** | Quelques centaines d'euros | Élevé en pratique commerciale |
| **Délai de souscription** | Court pour un contrat en ligne | Plus long : vérifications, ouverture du dépôt et, le cas échéant, création du fonds interne dédié |
| **Complexité administrative** | Faible | Réelle et récurrente |

## Ce qui peut justifier le Luxembourg

Pour un résident français relevant du régime de droit commun, la domiciliation luxembourgeoise ne crée pas, à elle seule, de taux fiscal préférentiel. Les obligations propres aux contrats étrangers doivent être prises en compte. Le choix peut se justifier par la protection des créanciers d'assurance, l'univers d'investissement, y compris les actifs non cotés, la détention multidevise et l'organisation d'une mobilité internationale. Chacune de ces fonctions reste soumise à ses conditions ; l'apport de titres ne doit notamment pas être présumé fiscalement neutre.

Si ces caractéristiques ne répondent à aucun besoin identifié, un contrat domestique peut être plus simple et moins coûteux. La comparaison doit porter sur des offres précises, à services et allocation équivalents (chapitre **23**).

CHAPITRE 23

# Quand le Luxembourg n'est pas nécessaire

Six situations où un contrat domestique peut suffire

Certaines situations ne justifient pas le recours à une solution luxembourgeoise. Elles sont nombreuses, et elles concernent probablement la majorité des épargnants.

### Un patrimoine financier modeste

En France, le FGAP intervient sous conditions, généralement dans la limite de 70 000 euros par assuré et par assureur. Ce mécanisme diffère du privilège luxembourgeois, qui n'a pas de plafond chiffré mais ne garantit pas le capital. La différence juridique existe aussi sous 70 000 euros ; son utilité doit être appréciée avec les risques, les frais et les besoins du client.

### Une situation purement domestique et stable

Sans perspective de mobilité ni besoin transfrontalier, la portabilité présente moins d'intérêt. Les autres caractéristiques du contrat peuvent néanmoins être utiles. Il faut en apprécier la portée au regard des frais, des délais et des obligations déclaratives.

### Un besoin d'investissement simple

Pour une allocation limitée à quelques fonds indiciels, un contrat domestique à bas coût peut répondre au besoin. Il faut comparer les supports effectivement accessibles et les frais complets ; une architecture plus ouverte n'a d'intérêt que si elle sert la stratégie retenue.

### Un horizon court ou un besoin de liquidité immédiate

Le délai de souscription et les modalités de rachat dépendent du contrat et des actifs. Des supports peu liquides peuvent retarder une sortie ou imposer des restrictions. Un besoin de trésorerie proche doit être anticipé dans l'allocation et les conditions contractuelles.

### Une juridiction de résidence peu compatible

Certaines juridictions peuvent appliquer un traitement défavorable aux contrats à sélection personnalisée d'actifs, selon les actifs retenus ; d'autres ne figurent sur aucune liste publiée de marchés servis. Souscrire sans avoir instruit ce point peut créer une contrainte supplémentaire.

### Une taille insuffisante pour l'architecture visée

Comme le montre le chapitre **20**, si les minimums d'une grille bancaire de clientèle directe s'appliquaient tels quels, un fonds interne dédié (FID) de 125 000 euros supporterait au moins 7 000 euros par an pour un mandat tout compris, garde incluse, soit 5,6 % de son encours. Rien n'établit que ces minimums s'appliquent sous enveloppe d'assurance. Les assureurs publient pour

leur part des minimums de 50 000 à 400 000 euros pour un fonds d'assurance spécialisé, qui s'ouvre le plus souvent, dans notre pratique, autour de 125 000 euros, et de 125 000 à 300 000 euros pour un fonds interne dédié. Seul un devis complet permet de trancher.

> **LA QUESTION À SE POSER**
>
> Le choix repose sur quatre besoins : la protection juridique, les investissements accessibles, les devises et la mobilité. Leur intérêt varie selon le patrimoine et les contrats comparés. Un contrat domestique peut suffire ; une solution luxembourgeoise peut répondre à des besoins plus spécifiques. Le devis et les conditions contractuelles doivent permettre de mesurer les avantages et les contraintes de chaque option.

CHAPITRE 24

# Six situations

Ce que la structure permet, et où elle bute

Les situations qui suivent sont des illustrations méthodologiques, construites à partir des mécanismes exposés dans ce document. Elles ne constituent ni des recommandations, ni des analyses fiscales : chacune repose sur des hypothèses qui devraient être validées localement.

## Entrepreneur français installé à Dubaï, trois millions d'euros, retour envisagé en Europe

Ce qui plaide pour la structure : l'absence d'impôt sur le revenu des personnes physiques neutralise la question du rachat pendant la période d'expatriation, et l'enveloppe permet de préparer le retour sans reconstruire un patrimoine. Le montant permet d'atteindre, selon la prime versée et la fortune mobilière nette déclarée, jusqu'à la catégorie D (1 M€ de prime, 2,5 M€ de fortune), et donc les véhicules que l'assureur propose à cette catégorie.

Le premier point d'attention est préalable : les listes publiques examinées ne mentionnent pas les Émirats. Cette absence ne démontre ni une interdiction ni une impossibilité d'acceptation. Il faut obtenir de l'assureur une confirmation écrite précisant sa base d'intervention, le produit, l'intermédiaire et les opérations acceptées. La réglementation locale de souscription reste à instruire. Il faut aussi préparer le retour éventuel en Europe : traitement des rachats, qualification du contrat et adaptation des droits de sélection des actifs doivent être examinés avant toute opération.

## Famille française à Singapour, enfants étudiant au Royaume-Uni

Configuration à deux difficultés distinctes. Côté souscripteur, Singapour encadre strictement la sollicitation pour le compte d'un assureur dépourvu de licence (Insurance Act 1966, section 8), et, parmi les listes publiques de pays servis examinées, une seule inclut ce marché. Côté enfants,

une installation durable au Royaume-Uni pose la question du traitement local du capital décès reçu par un bénéficiaire résident, que ce document n'établit pas (chapitres **13** et **15**).

La démarche rationnelle consiste ici à instruire la question de l'éligibilité avant tout, puis à choisir le véhicule selon les destinations probables du souscripteur, et à rédiger la clause bénéficiaire selon celles des bénéficiaires, et non selon les seules préférences de gestion.

## Dirigeant résidant en Suisse, cinq millions d'euros, exposition en euros, dollars et francs

Le multidevise est ici directement utile, et le montant peut, si la compagnie le propose, ouvrir une architecture multi-dépositaire ; conserver une banque suisse suppose qu'elle ait une convention avec l'assureur et, pour un dépôt hors de l'Espace économique européen, une dérogation du Commissariat aux Assurances, le classement en catégorie A à D et une déclaration par laquelle le souscripteur supporte seul le risque dépositaire (chapitres **4** et **9**).

Les points d'attention sont nombreux et spécifiquement suisses : qualification du contrat, incidence sur l'impôt cantonal sur la fortune, effet d'une clause bénéficiaire irrévocable, et question de l'autorisation de l'assureur à exercer. Aucun de ces points n'est tranché dans ce document ; tous doivent l'être avant souscription.

## Entrepreneur en phase de cession, plusieurs pays envisagés

Le cas où l'apport de titres serait le plus utile est aussi celui où l'incertitude est la plus forte. La faculté d'apporter un portefeuille en paiement de la prime est établie, son traitement fiscal français ne l'est pas. Tant que ce point n'est pas instruit par un conseil fiscal, l'apport ne peut pas être présenté comme une solution. Le projet de loi de finances pour 2027 vise expressément ce cas : il exigerait, pour conserver le régime fiscal de l'assurance-vie, que les primes versées à compter du 1er octobre 2026 soient payées en numéraire (**encadré de la note de méthode**).

Par ailleurs, le fait que plusieurs pays soient envisagés sans être arrêtés plaide pour un véhicule robuste plutôt que pour un fonds d'assurance spécialisé (FAS), ou un fonds interne dédié (FID) dont le mandat laisse la main au souscripteur, parce que ce sont eux qui résistent le moins bien à une destination non anticipée.

## Famille internationale, héritiers dans trois juridictions

La souplesse de rédaction de la clause bénéficiaire est ici l'apport principal. Elle permet de traiter différemment des bénéficiaires soumis à des régimes distincts, ce qu'une clause uniforme ne permet pas.

La fiscalité doit être examinée pour le défunt et pour chaque bénéficiaire, selon leurs rattachements et les conventions applicables. Certains États peuvent traiter le capital comme successoral malgré la désignation. Pour un bénéficiaire en France, l'article 990 I peut s'appliquer même si l'assuré est non résident, si le bénéficiaire est domicilié en France au décès et l'a été pendant au moins six des dix années précédentes. Les autres conditions du prélèvement restent à vérifier.

### Retour en France après quinze ans d'expatriation

Le retour en France impose de distinguer la continuité du contrat et l'application du régime fiscal français. Il faut vérifier la date d'établissement de la résidence fiscale, les primes et produits concernés, les éventuelles règles particulières ainsi que les obligations déclaratives dès le retour. L'omission de la déclaration annuelle est sanctionnée par une amende par contrat et par année, et le délai de reprise de l'administration est porté à dix ans (chapitre 16).

Les arbitrages à examiner avant le retour : l'opportunité de rachats réalisés pendant la période de non-résidence, le régime applicable aux primes selon leur date de versement, et la mise en conformité déclarative dès la première année de retour.

CHAPITRE 25

# Dix idées reçues

**1** **« Mon capital est garanti par le Luxembourg. »**

Non. Le dispositif luxembourgeois organise un rang de créancier privilégié sur des actifs cantonnés. La loi prévoit expressément que ce privilège est réduit proportionnellement si les actifs sont insuffisants, et la fédération professionnelle écrit elle-même qu'il ne s'agit ni d'une garantie d'État ni d'une garantie en capital. La protection juridique des actifs et le risque financier des investissements sont deux registres distincts.

**2** **« Le Luxembourg permet de ne pas payer d'impôt. »**

Non. La neutralité luxembourgeoise évite une imposition locale supplémentaire ; elle ne supprime pas les impôts dus dans les pays concernés. Pour un résident français au régime de droit commun, le Luxembourg ne crée pas, à lui seul, de taux préférentiel. Des régimes particuliers, comme celui des impatriés, peuvent toutefois modifier le résultat fiscal, sous conditions. Les obligations déclaratives des contrats étrangers demeurent.

**3** **« Il faut plusieurs millions d'euros pour ouvrir un contrat. »**

Non. Le fonds d'assurance spécialisé (FAS) n'est soumis à aucune condition réglementaire de prime ni de fortune. Le fonds interne dédié (FID) suppose 125 000 euros de prime et le classement en catégorie A, soit 250 000 euros de fortune mobilière déclarée. Les minimums publiés par les compagnies, de 50 000 à 400 000 euros pour un FAS et de 125 000 à 300 000 euros pour un FID, relèvent de leur politique commerciale.

**4** **« Un contrat luxembourgeois est automatiquement transportable partout. »**

Non. La loi applicable au contrat ne change pas avec la résidence, ce qui est réel et vérifié. Mais le maintien du contrat reste soumis au droit du pays d'arrivée et aux conditions générales (chapitre 2), l'assureur doit pouvoir servir ce pays, et le régime fiscal du véhicule choisi peut y devenir défavorable. Dans les documents examinés, les compagnies écrivent d'ailleurs « adaptable » plus souvent que « portable ».

**5** **« L'argent reste obligatoirement au Luxembourg. »**

Non. Aucune règle n'impose que la banque dépositaire soit luxembourgeoise : elle peut être établie partout dans l'Espace économique européen et, sur dérogation accordée par le Commissariat aux Assurances, hors de celui-ci. En assurance-vie, la lettre circulaire 16/9, modifiée en 2026, encadre cette dérogation : elle suppose une banque sous supervision comparable ou notée au moins A- ou A3, un motif légitime de l'assureur, présumé notamment quand le souscripteur relève des catégories A à D et que le dépôt ne porte que sur un FID, un FAS ou un fonds interne collectif de type A à D, et une déclaration spéciale signée par le souscripteur et l'assureur. Le souscripteur y reconnaît supporter seul le risque lié au choix du dépositaire, dont il peut demander le changement à tout moment.

**6** **« Le Luxembourg est réservé aux Français expatriés. »**

Non. La place sert des souscripteurs de nombreuses nationalités, et, dans l'échantillon examiné, les listes de marchés publiées par les compagnies couvrent de cinq à dix-sept juridictions selon les acteurs. La documentation disponible en français est en revanche surtout tournée vers les résidents français, ce qui peut donner une impression inexacte.

**7** **« Tous les contrats luxembourgeois se ressemblent. »**

Non. Les différences portent sur les pays servis, les supports, les dépositaires, les devises, la solvabilité et les frais. Le tableau du chapitre 20 relève une incidence des coûts annuels de 1,4 % à 3,0 %, mais avec des horizons et périmètres différents. Ces chiffres ne constituent ni un classement ni une comparaison du coût total.

**8** **« Un fonds d'assurance spécialisé permet d'acheter n'importe quel actif. »**

Non. Les limites d'investissement par classe d'actifs s'appliquent selon la catégorie du souscripteur, et l'assureur peut en ajouter de plus strictes. Les monnaies virtuelles sont exclues. Et la liberté de choix dans ce véhicule, licite au Luxembourg, constitue le critère qui peut déclencher des régimes fiscaux défavorables dans plusieurs juridictions.

**9** **« Le Luxembourg est toujours plus cher. »**

Le résultat dépend des contrats et des services comparés. Une offre française en ligne peut être moins coûteuse pour une allocation simple ; une offre luxembourgeoise négociée peut être compétitive pour d'autres besoins. La comparaison utile porte sur le rendement net de tous frais, pour une même allocation, un même encours et un même horizon.

**10** **« Un contrat luxembourgeois est forcément meilleur qu'un contrat domestique. »**

Non. Son intérêt dépend de la protection recherchée, des supports accessibles, des devises et des perspectives de mobilité. Certaines fonctions existent aussi dans des contrats domestiques, selon leur offre. Le choix dépend des besoins du client, des frais complets et des contraintes administratives.

CHAPITRE 26

# Questions fréquentes

### Peut-on ouvrir un contrat luxembourgeois en étant expatrié ?

Cela dépend du pays de résidence. Dans l'échantillon examiné, les compagnies publient des listes de marchés servis allant de cinq à dix-sept juridictions. Ces listes sont commerciales : l'acceptation d'un souscripteur relève de la politique de chaque compagnie, qui n'est pas publiée. C'est la première question à poser, par écrit.

### Quelle fiscalité pour un non-résident français ?

Celle de son pays de résidence, le Luxembourg n'imposant pas les contrats souscrits par des non-résidents. L'analyse se mène pays par pays (chapitre 13). Attention : si un bénéficiaire est domicilié en France au décès et l'a été pendant au moins six des dix années précédentes, le prélèvement français sur les capitaux décès peut s'appliquer indépendamment de la résidence de l'assuré (chapitre 15).

### Peut-on conserver son contrat en changeant de pays ?

En principe, un changement de résidence ne met pas fin au contrat, et la loi qui le régit ne change pas. Encore faut-il que ses conditions contractuelles le permettent, que l'assureur puisse servir le pays d'arrivée et que le droit de ce pays n'y fasse pas obstacle ; le régime fiscal du véhicule peut aussi y devenir défavorable. Un fonds d'assurance spécialisé (FAS), et un fonds interne dédié (FID) selon les pouvoirs laissés au souscripteur, appellent une vérification particulière avant un départ vers le Royaume-Uni, l'Espagne ou les États-Unis.

### Combien faut-il pour ouvrir un contrat ?

Le FAS n'a pas de seuil réglementaire de prime ou de fortune. Le FID requiert notamment le minimum de 125 000 euros et la catégorie A au moins, selon les règles de classement de la circulaire 26/1, fondées sur la prime et la fortune mobilière. Les minimums commerciaux publiés par les assureurs vont de 50 000 à 400 000 euros pour un FAS, le plus souvent autour de 125 000 euros dans notre pratique, et de 125 000 à 300 000 euros pour un FID ; ils doivent être confirmés auprès de l'assureur. Aucun seuil économique général n'est établi : il dépend des frais effectivement applicables, des services et du dossier.

### Où est réellement détenu l'argent ?

Chez une banque dépositaire distincte de l'assureur : un établissement de crédit agréé, admis par le Commissariat aux Assurances, qui approuve la convention de dépôt. Elle peut être établie ailleurs dans l'Espace économique européen, voire en dehors sur dérogation. Aucune des compagnies examinées ne publie la liste nominative de ses dépositaires.

### Que se passe-t-il si l'assureur fait faillite ?

Le souscripteur bénéficie d'un privilège sur les actifs affectés aux engagements d'assurance, sans plafond chiffré. En unités de compte, il porte d'abord sur les actifs auxquels ses droits sont adossés ; pour le fonds en euros, sur les actifs affectés à ces engagements. Ce principe vaut aussi bien pour 50 000 euros en fonds externes que pour 500 000 euros en FAS. Il ne rend pas les risques identiques : ils dépendent des actifs et de leur liquidité. En cas d'insuffisance, le privilège de premier rang est réduit proportionnellement et le solde reste privilégié selon les règles légales (articles 253-5, 118 et 119 de la loi du 7 décembre 2015). Le capital n'est pas garanti.

### Et si la banque dépositaire fait faillite ?

Ce cas n'est pas couvert par le dispositif luxembourgeois, qui vise la défaillance de l'assureur. Les titres sont hors masse de faillite ; le numéraire ne l'est pas.

### Peut-on investir en dollars ?

Oui. Selon les compagnies, le contrat peut être libellé en euro, en dollar, en franc suisse ou en livre sterling, et les supports dans d'autres monnaies, dont le yen. Parmi les compagnies examinées, une seule publie une liste fermée de devises. Il faut distinguer la devise du contrat, celle des actifs et celle des besoins futurs, et intégrer le coût des opérations de change, qui est la couche tarifaire la moins visible.

### Peut-on acheter du capital-investissement ?

Oui, selon la catégorie du souscripteur. Pour la catégorie N, la limite générale est nulle pour un fonds alternatif au sens de la circulaire, sauf relèvement permis par la législation d'un pays de l'EEE dont le preneur est résident ou dont il a choisi la loi, pour les seuls fonds liquides, et les titres non cotés de la zone A sont limités à 5 % par émetteur et 10 % au total. Les catégories supérieures ouvrent davantage l'accès, par des fonds externes ou par un fonds interne collectif. Les lignes directes passent par un fonds d'assurance spécialisé ou, à partir de la catégorie A, par un fonds interne dédié. Pour la dette privée en unités de compte, les supports et leurs conditions d'accès doivent être confirmés auprès de l'assureur.

### Peut-on nantir le contrat ?

Oui. La mise en gage porte sur la créance contre l'assureur. Les opérations autorisées et les restrictions doivent être vérifiées dans l'avenant et la convention de crédit. Les pouvoirs d'exécution du prêteur, notamment en cas d'appel de marge, dépendent du cadre juridique applicable et des clauses retenues.

### Peut-on financer un achat immobilier ?

Un crédit garanti par le contrat peut financer une acquisition immobilière sans rachat immédiat. Cela ne suffit pas à déterminer la déductibilité des intérêts : l'affectation des fonds et le régime fiscal de l'opération doivent être examinés. Le risque d'appel de marge et de rachat forcé reste à intégrer.

### Peut-on conserver le contrat en revenant en France ?

Le maintien du contrat est à confirmer avec l'assureur. L'ancienneté contractuelle doit être distinguée du traitement fiscal retenu en France, qui dépend notamment des dates, des primes et de la situation personnelle. Le retour implique les obligations déclaratives applicables aux contrats étrangers ; une omission est sanctionnée par une amende par contrat et par année, et le délai de reprise est porté à dix ans (chapitre **16**).

### Qu'est-ce qu'un fonds d'assurance spécialisé ?

Un fonds interne réservé à un seul contrat, dans lequel le souscripteur choisit lui-même chaque actif, sans gestionnaire unique désigné. Il n'est soumis à aucun seuil réglementaire ; à défaut de fonds interne dédié, il est requis pour détenir des lignes directes, comme des actions, des obligations ou des titres non cotés. Les ordres passent par l'assureur ou, lorsque le contrat le prévoit (une compagnie dans les pièces consultées), sont transmis directement à la banque dépositaire par le conseiller du souscripteur, auquel l'assureur a confié un mandat de réception et transmission d'ordres.

### Qu'est-ce qu'un fonds interne dédié ?

Un fonds interne dédié à un seul contrat, géré par un gestionnaire unique désigné et déposé sur un compte unique auprès d'un seul dépositaire. Il requiert une prime minimale de 125 000 euros et le classement du souscripteur en catégorie A au minimum.

### Quelle différence de coût entre les deux ?

Les écarts relevés dans l'échantillon vont de zéro, chez une compagnie dont les deux documents portent les mêmes chiffres, à 0,34 et 0,43 point par an chez deux autres sur les frais de gestion et d'administration, et à 0,30 point sur l'incidence des coûts annuels. Ils ne prouvent pas un classement universel : il faut contrôler les DIC exacts, les stratégies, les services et les frais inclus. Les profils de gestion des supports comparés sont voisins, non identiques (chapitre **20**).

### Quelle différence avec un contrat domestique ?

Pour un résident français relevant du régime de droit commun, la domiciliation luxembourgeoise ne crée pas, à elle seule, de taux préférentiel. Les différences portent notamment sur la protection des créanciers, les investissements proposés, les devises, l'organisation internationale, les coûts et l'administration. L'apport de titres appelle une analyse fiscale distincte.

### Mon contrat souscrit avant le 1er février 2026 bénéficie-t-il des nouvelles règles ?

En principe, non : la circulaire 26/1 s'applique aux contrats émis à compter du 1er février 2026. Pour les contrats et fonds dédiés existants, elle prévoit que l'annexe d'investissement peut être modifiée par avenant pour refléter les nouvelles règles. Le texte ne prévoit rien de tel pour le reste du contrat : l'accès à d'autres règles de 2026, comme la détention directe de produits structurés, doit être confirmé par écrit avec l'assureur.

### Que puis-je exiger de mon assureur en matière d'information ?

Chaque année et sans frais, quel que soit le véhicule : une évaluation du contrat et la liste exhaustive des actifs sous-jacents, étendue aux actifs des fonds internes sans garantie de rendement dont le contrat détient des parts. Pour chaque fonds interne collectif ou fonds externe, le souscripteur peut aussi obtenir chaque année, sans frais et sur demande, une fiche qui indique notamment le gestionnaire du fonds et sa performance des cinq derniers exercices ; pour un fonds interne collectif, elle donne en outre un indice de comparaison. L'assureur peut la remplacer par le document d'information clé du fonds. Ces éléments ne sont pas prévus par la circulaire pour un fonds interne dédié et doivent alors être négociés contractuellement. La loi luxembourgeoise prévoit enfin une information au moins annuelle sur l'ensemble des coûts et frais, ventilée par poste sur demande. Un modèle de demande figure en annexe **B**.

### Les rétrocessions sont-elles interdites au Luxembourg ?

Non. Cette affirmation est répandue mais le terme n'apparaît ni dans la circulaire de 2026, ni en matière de distribution dans la loi coordonnée. Le Luxembourg n'a pas exercé l'option européenne permettant de les interdire.

### Peut-on souscrire si l'on est une personne soumise à la fiscalité américaine ?

La question appelle une grande prudence et, par défaut, une réponse négative. Plusieurs mécanismes du droit américain rendent la configuration complexe, et aucune des compagnies examinées ne publie sa politique d'acceptation. Il faut notamment vérifier que le contrat satisfait aux tests américains de qualification et que les pouvoirs du preneur n'exposent pas à la doctrine de l'investor control (chapitre **14**).

### Une société peut-elle souscrire ?

Une société peut envisager un contrat selon sa forme, son objet, son intérêt social et les conditions de l'assureur. Un contrat de capitalisation n'a pas d'assuré ; une assurance sur la vie suppose une personne physique assurée et ne se confond pas nécessairement avec une assurance homme clé. Pour une société française à l'IS, il faut qualifier le contrat avant d'appliquer le régime fiscal pertinent : celui exposé au chapitre **19** pour la capitalisation ne peut être étendu automatiquement à toute assurance souscrite par une société.

### Peut-on apporter des titres plutôt que des espèces ?

Oui, la circulaire le prévoit expressément et la jurisprudence française en a validé la pratique. Le traitement fiscal français de cet apport n'est toutefois pas établi dans ce document, et constitue sa principale question ouverte. Le projet de loi de finances pour 2027 subordonnerait le régime fiscal de l'assurance-vie au paiement en numéraire des primes versées à compter du 1er octobre 2026 (**encadré de la note de méthode**).

### Que se passe-t-il si un bénéficiaire accepte le contrat ?

Le souscripteur perd une grande partie de sa liberté : lorsque la loi luxembourgeoise régit le contrat, la clause devient non modifiable, et les rachats, avances, mises en gage et cessions des droits sont subordonnés à l'accord du bénéficiaire acceptant. Le sort des arbitrages financiers doit être vérifié dans la loi applicable et les conditions contractuelles.

### Comment choisir entre plusieurs assureurs ?

Le triangle de sécurité constitue un socle commun, insuffisant pour départager les offres. Il faut examiner les pays servis, la solvabilité et sa composition, les dépendances au groupe, le dépositaire, les supports, les services et l'ensemble des frais.

### Le contrat est-il déclaré aux administrations fiscales ?

Oui. Les contrats d'assurance à valeur de rachat entrent dans le champ de l'échange automatique de renseignements. La liste luxembourgeoise des juridictions soumises à déclaration comprend Hong Kong, Monaco et Singapour ; les Émirats arabes unis ne figurent que sur la liste des juridictions partenaires, et le règlement ne prévoit pas de transmission vers eux. Le Luxembourg n'est pas une juridiction d'opacité, et aucune stratégie ne peut reposer sur ce présupposé.

CHAPITRE 27

# Conclusion

L'intérêt du Luxembourg comme infrastructure patrimoniale tient aux fonctions qu'il permet d'exercer. Le contrat organise un privilège sur des actifs affectés aux engagements d'assurance, sans garantir leur valeur. Il donne accès, selon l'offre et la catégorie du preneur, à une large gamme de placements, y compris non cotés. L'apport d'un portefeuille existant appelle une analyse fiscale spécifique, notamment au regard du projet de loi de finances pour 2027. La détention multidevise peut répondre aux besoins d'une famille répartie entre plusieurs pays. Enfin, un contrat peut en principe être conservé lors d'un déménagement, sous réserve du droit du pays d'arrivée et des conditions générales, et la poursuite des opérations comme son traitement fiscal doivent y être vérifiés.

La domiciliation luxembourgeoise ne suffit pas à créer un avantage fiscal. Le résultat dépend des règles applicables au titulaire, aux bénéficiaires et aux opérations réalisées. Certains régimes particuliers peuvent être favorables ; ils doivent être examinés séparément. La neutralité luxembourgeoise et la fiscalité personnelle sont deux questions distinctes.

La lecture des textes permet de corriger plusieurs présentations : absence de seuil réglementaire propre au FAS, rôle des catégories dans l'accès aux fonds et dans les limites d'investissement, distinction entre passeport européen et procédure vers les pays tiers, conditions du régime britannique des portefeuilles personnalisés. Elle ne suffit pas à établir des tarifs universels ni la conformité fiscale d'un contrat dans chaque pays.

Reste ce que ce document n'a pas établi, et qui figure en fin de la plupart des chapitres ; l'annexe **F** en retient les sept points prioritaires. La longueur de cette liste reflète la technicité de la matière et les limites d'une vérification à distance du droit étranger. Les points qui y figurent sont à vérifier auprès d'un assureur, d'un avocat fiscaliste ou d'un conseil local.

> **COMMENT UTILISER CE DOCUMENT**
>
> Ce document fournit une base pour instruire un projet patrimonial. Les annexes **A** et **B** contiennent une grille de diligences et un modèle de demande d'information directement exploitables. Les questions listées en fin de chapitre permettent d'évaluer la précision des réponses obtenues et l'adéquation de la solution proposée.

# Annexes


| | | |
|---|---|---|
| A | Grille de diligences | 90 |
| B | Modèle de demande d'information annuelle | 92 |
| C | Écarts entre le discours de marché et les textes | 93 |
| D | Glossaire | 94 |
| E | Sources | 96 |
| F | Questions ouvertes prioritaires | 103 |

ANNEXE A

# Grille de diligences

Les questions à poser, et le chapitre qui les traite

Cette grille rassemble les vérifications identifiées au fil du document. Elle est conçue pour être transmise telle quelle à un assureur ou à un intermédiaire.

## Éligibilité et mobilité

| QUESTION | CHAPITRE |
|---|---|
| ☐ Mon pays de résidence actuel figure-t-il parmi les marchés que vous servez ? | 1 |
| ☐ Quelle est la liste des pays vers lesquels vous accepteriez de suivre ce contrat en cas de déménagement ? | 1 |
| ☐ Que se passe-t-il concrètement si je m'installe dans un pays que vous ne couvrez pas : versements, arbitrages, rachats ? | 2 et 12 |
| ☐ Les conditions générales comportent-elles une clause d'éligibilité ou de résiliation liée à la résidence, et avec quelles conséquences de préavis et de frais ? | 2 |
| ☐ Le véhicule que vous me proposez conserve-t-il son régime fiscal dans les pays où j'envisage de m'installer ? | 12 et 13 |

## Protection et solidité

| QUESTION | CHAPITRE |
|---|---|
| ☐ Quelle est l'identité de la banque dépositaire, et dans quel pays est-elle établie ? | 4 et 9 |
| ☐ Quelle est sa notation de crédit, et quelle part du contrat sera détenue en numéraire ? | 5 et 9 |
| ☐ Puis-je demander un changement de dépositaire en cours de contrat, et à quelles conditions ? | 9 |
| ☐ Quel est votre ratio de solvabilité, de quel exercice, et quelle est sa composition ? | 6 |
| ☐ Votre fonds en euros est-il réassuré, auprès de qui, et selon quel mécanisme de garantie ? | 6 |
| ☐ Les conditions générales prévoient-elles le transfert des actifs en nature en cas de liquidation ? | 8 |

## Véhicules et coûts

| QUESTION | CHAPITRE |
|---|---|
| ☐ Quel est votre minimum commercial, distinct des conditions réglementaires du fonds interne dédié (125 000 € de prime et classement en catégorie A) et de l'absence de seuil du fonds d'assurance spécialisé ? | 7 et 21 |
| ☐ Mon contrat sera-t-il régi par la circulaire de 2026 ou par une circulaire antérieure ? | 7 |
| ☐ Pouvez-vous détailler les couches de frais séparément, en indiquant qui encaisse chacune ? | 20 |
| ☐ Les frais du support s'additionnent-ils à ceux du contrat, ou le document est-il agrégé ? | 20 |
| ☐ Quelle rémunération percevez-vous, et quelle part revient à mon intermédiaire ? | 20 |
| ☐ Quels frais de change appliquez-vous, et quelle marge sur le cours interbancaire ? | 10 et 20 |
| ☐ Les planchers en euros du dépositaire et du gérant s'appliquent-ils par contrat ou sont-ils mutualisés ? | 20 |

ANNEXE B

# Modèle de demande d'information annuelle

Les conditions générales doivent reconnaître au preneur un droit d'information gratuit et annuel, prévu par la circulaire du Commissariat aux Assurances. Le modèle ci-dessous en reprend la substance et n'appelle aucun formalisme particulier.

**Objet : demande de communication annuelle, contrat n° [...]**

En qualité de preneur du contrat référencé ci-dessus, et sur le fondement des dispositions relatives à l'information des preneurs de la lettre circulaire 26/1 du Commissariat aux Assurances ou, pour un contrat émis avant le 1er février 2026, de la lettre circulaire applicable à sa date d'émission, notamment la lettre circulaire 15/3, je vous prie de bien vouloir me communiquer sans frais les éléments suivants, arrêtés au 31 décembre dernier :

- l'évaluation de mon contrat ;
- la liste exhaustive de tous les actifs sous-jacents à mon contrat, étendue, pour les parts de fonds internes sans garantie de rendement, aux actifs de ces fonds internes ;
- pour chaque fonds interne collectif : le nom du fonds, l'identité de son gestionnaire, son type au regard de la classification réglementaire, sa politique d'investissement, l'indication de sa faculté d'investir dans des fonds alternatifs, le profil d'investisseur visé, ainsi que sa date de lancement et, le cas échéant, de clôture ;
- la performance historique annuelle de chacun de ces fonds pour chacun des cinq derniers exercices, ou depuis son lancement s'il est plus récent ;
- le benchmark que chaque fonds est censé atteindre ou, à défaut, le ou les indices contre lesquels ses performances peuvent être mesurées ;
- les modalités d'évaluation et de publication des valeurs d'inventaire, les modalités de rachat des parts, ainsi que le lieu où peuvent être consultées les données de comptabilité séparée de chaque fonds ;
- pour chaque fonds externe : les informations prévues par la circulaire, notamment le nom de sa société de gestion et sa performance annuelle des cinq derniers exercices ;
- le détail des coûts et frais de l'exercice, agrégés et ventilés par poste, y compris les paiements reçus de tiers ;
- le cas échéant, la fraction de la valeur de mon contrat représentative d'actifs immobiliers imposables.

Pour un fonds qui publie un document d'information clé, l'assureur peut communiquer ce document au lieu des informations énumérées. Le point relatif aux coûts et frais repose sur l'article 295-19 de la loi du 7 décembre 2015, qui prévoit une information au moins annuelle, ventilée par poste sur demande. Le dernier point ne relève d'aucun texte luxembourgeois : il sert le suivi patrimonial et certaines obligations déclaratives locales.

ANNEXE C

# Écarts entre le discours de marché et les textes

| SUJET | CE QU'ON LIT COURAMMENT | CE QUE DISENT LES TEXTES |
|---|---|---|
| **Protection** | Capital garanti sans limite | Rang de créancier privilégié, réduit proportionnellement si les actifs sont insuffisants |
| **Seuil du fonds d'assurance spécialisé** | 250 000 € | Aucune condition de prime ni de fortune |
| **Seuil du fonds interne dédié** | Un seuil unique de 250 000 € à 1 M€ | Deux conditions cumulatives : 125 000 € de prime et 250 000 € de fortune mobilière. Les tickets supérieurs sont commerciaux, sauf pour les FID de types B à D, réservés aux catégories correspondantes (jusqu'à 1 M€ de prime et 2,5 M€ de fortune pour le type D) |
| **Rôle des catégories** | Elles ne concernent que les plafonds d'investissement | Elles encadrent les investissements et conditionnent aussi l'accès à certains types de fonds ; les seuils propres au véhicule restent distincts |
| **Segment intermédiaire** | Création d'un segment 2,5 à 10 M€ en 2026 | Aucun seuil de 10 M€ dans la circulaire ni dans ses annexes |
| **Rétrocessions** | Interdites au Luxembourg | Le terme ne figure pas dans la circulaire ; l'option européenne d'interdiction n'a pas été exercée |
| **Portabilité** | Le contrat suit partout | La loi applicable ne change pas ; le maintien dépend du droit du pays d'arrivée et des conditions générales, l'assureur doit servir le pays et le véhicule peut y perdre son régime |
| **Passeport fiscal** | Une habilitation par pays | Terme commercial : ni les textes luxembourgeois consultés ni la documentation des compagnies examinées ne l'emploient |
| **Dépositaire** | Sécurité renforcée | Sa défaillance n'est pas couverte ; le numéraire n'est pas hors masse |

| SUJET | CE QU'ON LIT COURAMMENT | CE QUE DISENT LES TEXTES |
|---|---|---|
| **Fiscalité** | Le Luxembourg allège l'impôt | La domiciliation luxembourgeoise ne crée pas, à elle seule, d'avantage personnel ; examiner tous les rattachements fiscaux |
| **Levier** | Les intérêts sont déductibles | Le nantissement ne crée pas de déductibilité ; vérifier l'affectation du crédit et le régime fiscal applicable |
| **Réforme de 2026** | Elle crée les catégories de souscripteurs | Les catégories et leurs seuils sont identiques depuis 2015 |

ANNEXE D

# Glossaire

| | |
|---|---|
| **Avance sur police** | Prêt consenti par l'assureur sur les prestations du contrat. En droit français, elle est plafonnée à la valeur de rachat et n'est pas imposée comme un rachat, sauf si l'administration établit que le souscripteur a entendu disposer définitivement de cette valeur. En droit luxembourgeois, si un bénéficiaire a accepté le bénéfice du contrat, elle requiert son accord. |
| **Catégories N à D** | Classification réglementaire des souscripteurs en cinq catégories, la catégorie N étant celle par défaut. Les catégories A à D reposent sur deux conditions cumulatives de prime et de fortune mobilière ; un souscripteur qui remplit seulement la condition de fortune d'une catégorie supérieure peut demander à y être classé. Elles encadrent les investissements et conditionnent l'accès à certains types de fonds internes. |
| **Commissariat aux Assurances** | Autorité luxembourgeoise de surveillance du secteur des assurances, chargée notamment du contrôle prudentiel des entreprises d'assurance et de la surveillance du marché des produits d'assurance. |
| **Contrat de capitalisation** | Contrat sans assuré, qui ne se dénoue pas au décès, peut être donné du vivant, la conservation de son antériorité fiscale restant à confirmer, et peut être souscrit par une personne morale. |
| **Crédit lombard** | Prêt bancaire garanti par le nantissement d'actifs financiers. Adossé à un contrat d'assurance-vie, il est garanti par la mise en gage de la créance détenue sur l'assureur. |

| | |
|---|---|
| **Fonds d'assurance spécialisé (FAS)** | Fonds interne sans garantie de rendement, servant de support à un seul contrat, sans gestionnaire unique, chaque actif étant choisi par le souscripteur. Aucune condition de prime ni de fortune. |
| **Fonds interne collectif (FIC)** | Fonds interne ouvert à une multitude de preneurs, support d'un ou plusieurs contrats. |
| **Fonds interne dédié (FID)** | Fonds interne sans garantie de rendement, servant de support à un seul contrat, géré par un gestionnaire unique et déposé sur un compte unique. Suppose une prime de 125 000 euros et le classement du souscripteur en catégorie A au minimum. |
| **Incidence des coûts annuels** | Indicateur normalisé des documents d'information clé européens, qui montre dans quelle mesure les coûts réduisent chaque année le rendement sur la période de détention. |
| **Libre prestation de services** | Régime permettant à un assureur agréé dans un État de l'Espace économique européen de couvrir des engagements dans les autres États sans y être établi ni agréé, après notification à son autorité d'origine ; l'article 139 de la loi du 7 décembre 2015 prévoit aussi une procédure vers les pays tiers, soumise à l'autorisation du Commissariat aux Assurances. |
| **Mandat de réception et transmission d'ordres (RTO)** | Dans un fonds d'assurance spécialisé, mandat facultatif par lequel l'assureur, titulaire du compte et propriétaire des actifs, permet au conseiller du souscripteur, habilité à la réception et transmission d'ordres, de transmettre directement à la banque dépositaire les ordres portant sur les actifs que le souscripteur a choisis sur son conseil. L'assureur contrôle ces ordres et peut faire vendre un actif non conforme. Le mandat n'autorise ni retrait, ni virement, ni nantissement, ni crédit. Dans les pièces consultées, une seule compagnie le documente ; à défaut de mandat, les ordres passent par l'assureur, titulaire du compte. La circulaire 26/1 n'en traite pas. Un conseiller en investissements financiers français ne peut transmettre que des ordres portant sur des parts ou actions d'OPC. |
| **Nantissement** | Mise en gage des droits résultant du contrat. Il porte sur la créance contre l'assureur, non sur les actifs, qui appartiennent à celui-ci. |
| **Neutralité fiscale** | Absence d'imposition luxembourgeoise des contrats des non-résidents. Le régime fiscal personnel reste déterminé par les règles applicables dans les pays concernés. |
| **Patrimoine distinct** | Masse d'actifs représentatifs des engagements d'assurance, inscrite à un inventaire permanent et séparée des actifs propres de l'assureur. |

| | |
|---|---|
| **Réduction proportionnelle** | Mécanisme par lequel le privilège de premier rang est réduit au prorata lorsque les actifs représentatifs sont insuffisants. |
| **Super-privilège** | Nom usuel du privilège des créanciers d'assurance sur les actifs représentatifs, qui prime tous les autres privilèges dès l'inscription des actifs à l'inventaire permanent (article 118 de la loi du 7 décembre 2015). Depuis la loi du 10 août 2018, il s'exerce actif par actif pour la part en unités de compte et sur l'ensemble des actifs affectés pour les engagements en euros. |
| **Triangle de sécurité** | Dispositif légal reposant sur l'assureur, une banque dépositaire distincte et le régulateur, organisant la ségrégation des actifs représentatifs. |

ANNEXE E

# Sources

Textes et documents effectivement consultés

Ce document repose sur la lecture directe des sources ci-dessous. Aucune source non consultée n'est citée. Les documents luxembourgeois et européens sont publics. Lorsqu'un texte n'a pu être lu qu'en partie, ou par l'intermédiaire de la restitution qu'en fait le régulateur, la réserve est portée dans le chapitre concerné.

## Textes luxembourgeois

**Loi du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances**

Articles 117 et 118 : provisions techniques, inventaire permanent, patrimoine distinct. Articles 253-1 et 253-5, insérés par la loi du 10 août 2018 : évaluation des créances, privilège de premier rang exercé actif par actif pour les unités de compte, réduction proportionnelle, transfert en nature. Articles 119 et 139 : privilège sur le surplus et procédure pour les pays tiers. Articles 123 à 125 : blocage des actifs. Articles 131 et 234 : frais de liquidation. Article 295-19 : information sur les coûts. Texte coordonné au 3 avril 2026 :
https://www.caa.lu/uploads/documents/files/Loi_SecteurAssurances_2015-12-07_coord_2026-04-03_ESAP_.pdf

**Loi du 10 août 2018**

Insertion des articles 253-1 et suivants.

**Loi du 27 juillet 1997 sur le contrat d'assurance**

Avance sur police, mise en gage, formalisme de l'avenant tripartite, consentement du bénéficiaire acceptant.

**Loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière**
Faculté pour le créancier gagiste d'exercer le droit de rachat sans mise en demeure préalable.

**Loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement**
Article 172 : dépôts des entreprises d'assurance exclus du remboursement par le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg. Mémorial A n° 246 du 24 décembre 2015 :
https://data.legilux.public.lu/file/eli-etat-leg-memorial-2015-246-fr-pdf.pdf

**Règlement du Commissariat aux Assurances n° 15/03**
Articles 55 et 56 : localisation et agrément du dépositaire, approbation de la convention de dépôt.

**Règlement grand-ducal du 15 mars 2016 relatif à la norme commune de déclaration**
Liste des juridictions partenaires et des juridictions soumises à déclaration. Texte coordonné par l'Administration des contributions directes, version au 18 mars 2026 :
https://impotsdirects.public.lu/dam-assets/fr/echanges-electroniques/ncd/NCD-RGDTexte-coordonne.pdf

**Lettre circulaire CAA 26/1 du 1er février 2026**
Texte central. Définitions des véhicules, classification des preneurs, information des preneurs, clôture d'un fonds, fonds internes dédiés, fonds d'assurance spécialisés, liquidités, produits structurés, dérivés, entrée en vigueur, limites d'investissement en annexe (annexes 1 et 2 de la circulaire, reprises au chapitre **8**).
https://www.caa.lu/uploads/documents/files/LC26-1_FR.pdf

**Lettre circulaire CAA 15/3**
Circulaire antérieure. Selon le point 10 de la circulaire 26/1, les contrats et fonds dédiés existant avant le 1er février 2026 restent régis par l'annexe d'investissement prévue par les circulaires 95/3, 01/8, 08/1 ou 15/3.

**Lettre circulaire CAA 16/9 du 16 août 2016**
Dépôt des valeurs mobilières et liquidités utilisées comme actifs représentatifs des provisions techniques, avec le modèle standard de convention de dépôt.
https://www.caa.lu/uploads/documents/files/Circ16_9.pdf

**Lettre circulaire CAA 26/2 du 1er février 2026**
Modifie la lettre circulaire 16/9 pour les dépositaires établis hors de l'Espace économique européen : conditions de la dérogation et déclaration spéciale signée par le souscripteur et l'assureur.
https://www.caa.lu/uploads/documents/files/LC26-2_FR_modifiant_LC16-9.pdf

**Registre des entreprises d'assurance-vie luxembourgeoises**
Commissariat aux Assurances, consulté le 16 septembre 2026.

## Autres sources

### Association des Compagnies d'Assurances et de Réassurances

Questions/Réponses sur le Triangle de sécurité et la loi du 10 août 2018, 7 janvier 2019. Source de la reconnaissance explicite selon laquelle le dispositif n'équivaut ni à une garantie d'État ni à une garantie en capital, et de l'exclusion de la défaillance du dépositaire.

https://www.aca.lu/wp-content/uploads/2022/06/Triangle-QA-nouvelle-legislation-FR.pdf

### Documents d'information clé publiés par les compagnies

Documents relevant du règlement européen sur les produits d'investissement de détail : documents d'informations clés des contrats et documents d'informations spécifiques des supports. Ceux qui sont cités au chapitre **20** sont référencés, un par un, dans la rubrique « Documents d'information cités au chapitre **20** » ci-après.

### Rapports sur la solvabilité et la situation financière

Publiés par les compagnies ou référencés par le régulateur, exercice 2025.

### Utmost Luxembourg

Mandat accordé par l'assureur au conseiller du souscripteur pour transmettre directement à la banque dépositaire les ordres d'un fonds d'assurance spécialisé.

- Conditions générales Private Client Portfolio, version 09/26, article 10.3.4
  https://www.utmostwealthdocs.com/mb/Cqa4LJ
- Procuration au conseiller en investissement pour le fonds d'assurance spécialisé, version 09/26
  https://www.utmostwealthdocs.com/mb/DAMVi9

### Grilles tarifaires publiques de banques dépositaires

Droits de garde, mandat, change, courtage, rétrocessions. Tarifs de clientèle directe.

### Textes français

Code des assurances et code général des impôts pour les développements relatifs aux résidents français ; doctrine administrative publiée sur les avances, le prix d'acquisition d'un contrat reçu à titre gratuit, les intérêts non déductibles et la territorialité du prélèvement de l'article 990 I ; jurisprudence de la Cour de cassation sur l'apport de titres ; règles françaises de la réception et transmission d'ordres par un conseiller en investissements financiers. Précisions :

- BOI-RPPM-RCM-20-10-20-50, paragraphes 130 à 150 (avances) et 225 (contrat reçu à titre gratuit)
  https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/3951-PGP.html
- BOI-RPPM-RCM-20-10-20-70, paragraphe 50 (intérêts non déductibles des revenus de capitaux mobiliers)
  https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/1561-PGP.html
- BOI-TCAS-AUT-60, paragraphes 100 et 110 (prélèvement de l'article 990 I)
  https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/1335-PGP.html
- Cour de cassation, deuxième chambre civile, 19 mai 2016, n° 15-13.606 : apport de titres en paiement de la prime d'un contrat luxembourgeois distribué en France
  https://www.courdecassation.fr/decision/5fd933a84538b6150dbb6efb
- Code monétaire et financier, article L541-1, II, et règlement général de l'AMF, article 325-32 : ordres sur parts ou actions d'OPC
  https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000038611884
- Notice 2778-SD 2026, mandat à l'établissement payeur
  https://www.impots.gouv.fr/sites/default/files/formulaires/2778-sd/2026/2778-sd_5388.pdf

### Textes européens

Règlement (UE) n° 650/2012 relatif aux successions internationales (chapitre **15**) ; directive (UE) 2016/97 sur la distribution d'assurances et directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers, pour le régime des incitations (chapitre **20**).

### Textes étrangers

Loi singapourienne sur l'assurance et loi suisse sur la surveillance des assurances, lues pour la distinction entre détention et commercialisation. Compléments vérifiés :

- HMRC, IPTM7735
  https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/insurance-policyholder-taxation-manual/iptm7735
- Espagne, Ley 35/2006, art. 14.2.h
  https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2006-20764
- Belgique, loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers, Moniteur belge du 21 avril 2026
  https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/loi/2026/04/06/2026002780/justel
- IRS, Rev. Rul. 2003-91 et 2003-92
  https://www.irs.gov/irb/2003-33_IRB
- IRAS, page « Income received from overseas » et guide Tax Exemption for Foreign-Sourced Income, paragraphes 2.2 et 2.3. Guide IRAS :
  https://www.iras.gov.sg/media/docs/default-source/e-tax/tax-exemption-for-foreign-sourced-income285e5d43d6af4001b3ce35da1e9005b5.pdf

### Statistiques du Commissariat aux Assurances

Chiffres clés de l'exercice 2025 et annexes au rapport annuel 2025/2026, consultés le 16 septembre 2026.

### Grilles tarifaires de banques dépositaires luxembourgeoises

Publiées par les établissements eux-mêmes et consultées le 16 septembre 2026. Il s'agit de tarifs de clientèle directe, dont les taux de rétrocession cités au chapitre **20**.

### CA Indosuez Wealth (Europe)

« Tarifs et conditions », version V2025-0109, en vigueur à partir du 1er septembre 2025 : mandat de gestion tout compris, droits de garde, change et rémunérations de tiers. Tarifs de clientèle directe.

https://luxembourg.ca-indosuez.com/pdfPreview/66907

**Lombard Odier**
Page « Crédit lombard » : origine médiévale du terme et absence de lien avec le nom de la banque. Consultée le 20 octobre 2026.
https://www.lombardodier.com/fr/home/private-clients/lombard-loans.html

**Dictionnaire de l'Académie française**
Neuvième édition, article « lombard » : banquier, souvent originaire de Lombardie, qui pratiquait le change et le prêt sur gages. Consulté le 21 octobre 2026.
https://www.dictionnaire-academie.fr/article/A9L1163

## Documents d'information cités au chapitre 20

Pour chaque ligne du tableau « Les indicateurs relevés dans les DIC » : titre du document, date, durée de détention recommandée, nature de l'indicateur et périmètre des frais. L'incidence des coûts annuels est, dans tous les cas, celle que le document affiche à sa durée recommandée pour 10 000 euros investis dans le scénario intermédiaire. Les frais effectivement négociés peuvent différer de ces indicateurs, qui ne constituent ni un classement ni un coût total.

**Wealins, fonds d'assurance spécialisé, profil équilibré (1,24 % ; 1,4 %)**
Document d'informations spécifiques « FAS - Profil d'investissement Équilibré », produit le 31 mars 2026 ; détention recommandée 10 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,24 %, pourcentage maximum observé sur la production de l'année précédente ; incidence des coûts annuels 1,4 % à 10 ans, coûts de transaction de 0,10 % compris. Le document précise que les frais du contrat d'assurance ne sont pas inclus.
https://www.e-wealins.com/priipsDocument/FAS_Equilibre_FR_20260331.pdf

**Wealins, fonds interne dédié et fonds interne collectif, stratégie Équilibré 50 (1,58 % ; 1,7 %)**
Documents d'informations spécifiques « FID - Stratégie d'investissement Équilibré 50 » et « FIC - Stratégie d'investissement Équilibré 50 », produits le 31 mars 2026 ; détention recommandée 10 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,58 % dans les deux documents, maximum observé sur la production de l'année précédente (pour le fonds collectif, « pour une option similaire ») ; incidence des coûts annuels 1,7 % à 10 ans. Frais du contrat non inclus, mention expresse.
https://www.e-wealins.com/priipsDocument/FID_Equilibre50_FR_20260331.pdf

**Utmost Luxembourg, fonds d'assurance spécialisé, stratégie équilibrée (1,09 % ; 1,4 %)**
Document d'information spécifique, option « FR - SAF - Stratégie équilibrée - EUR » du contrat Liberté, produit le 10 juillet 2026 ; détention recommandée 7 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,09 % par an, estimation fondée sur les coûts réels de l'année précédente ; incidence des coûts annuels 1,4 % à 7 ans. Le document renvoie au document d'informations clés du contrat pour les coûts globaux : les frais du contrat ne sont pas compris. Le document équivalent du contrat luxembourgeois Private Client Portfolio (31 octobre 2025) porte les mêmes pourcentages.
https://www.utmostwealthdocs.com/mb/CEVzul

**Utmost Luxembourg, fonds interne dédié, stratégie équilibrée (1,52 % ; 1,7 %)**

Document d'information spécifique, option « FR - FID - Stratégie équilibrée - EUR » du contrat Liberté, produit le 10 juillet 2026 ; détention recommandée 7 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,52 % par an, coûts réels de l'année précédente ; incidence des coûts annuels 1,7 % à 7 ans. Frais du contrat non compris, même renvoi.

https://www.utmostwealthdocs.com/mb/BXULfy

**Baloise Vie Luxembourg, fonds interne dédié et fonds d'assurance spécialisé, profil équilibré (1,40 % ; 1,8 %)**

Documents d'informations spécifiques « Fonds interne dédié - Profil Baloise Equilibré » et « Fonds d'assurance spécialisé - Profil Baloise Equilibré », valides à partir du 1er janvier 2026 ; détention recommandée 4 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,40 % par an, nature du taux non précisée ; incidence des coûts annuels 1,8 % à 4 ans, coûts de transaction de 0,30 % compris. Les documents ne disent pas si les frais du contrat sont compris ; chiffres identiques pour les deux véhicules.

https://kid.baloise.lu/international/profil/Profil-Baloise-Equilibre_fr.pdf

**Vitis Life, fonds interne dédié, stratégie générique « Medium » (1,80 % ; 1,8 %)**

Document d'informations spécifiques « Fonds interne dédié - Stratégie générique de type Medium », produit le 31 juillet 2025 ; détention recommandée 5 ans. Ancien modèle de document : le chiffre de 1,80 % est la ligne « autres coûts récurrents », fondée sur les coûts maximum réels observés au cours de l'année passée ; incidence des coûts annuels 1,80 % à 5 ans. Le document renvoie au document d'informations clés du contrat : les frais du contrat ne sont pas compris.

https://www.vitislife.com/wp-content/uploads/2023/12/DIC-medium-FR-FR.pdf

**Cardif Lux Vie, fonds interne dédié, gestion équilibrée (1,40 % ; 2,0 %)**

Document d'informations spécifiques « Fonds interne dédié - Gestion Équilibrée », produit le 30 novembre 2025 ; détention recommandée 4 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,40 %, coûts réels de l'année précédente ; incidence sur le rendement 2,0 % par an à 4 ans, coûts de transaction de 0,60 % compris. Le document ne précise pas si les frais du contrat sont compris.

https://cardifluxvie.com/wp-content/uploads/sites/14/2026/02/DIS-GENERIC_20251130_fr_FR_LU-CLV-LU-3EQUI-01_5148cb.pdf

**Generali Luxembourg, fonds interne, profil équilibré (2,0 % ; 2,6 %)**

Document d'informations spécifiques « Profil Equilibré de Generali Luxembourg S.A. », publié ou révisé le 10 mars 2026 ; détention recommandée 8 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 2,0 %, nature du taux non précisée, indicateurs fondés sur une allocation type du profil ; incidence des coûts annuels 2,6 % à 8 ans, coûts de transaction de 0,6 % compris. Le document indique que les chiffres ne comprennent pas nécessairement les frais d'un produit d'assurance dans lequel le fonds est placé. La qualification de fonds interne dédié est celle de la page de l'offre sur le site de la compagnie, le document ne parlant que de fonds interne.

https://docs.data2report.lu/documents/GeneraliLU/kideu/GEL000000002_fr_LU.pdf

**La Mondiale Europartner, fonds interne dédié, profil sécuritaire (2,00 % ; 3,0 %)**

Document d'informations spécifiques « Fonds Interne Dédié Sécuritaire », code FIDLMEP1-FR, publié le 9 octobre 2026 ; détention recommandée 8 ans. Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 2,00 % par an, coûts réels de l'année précédente ; incidence des coûts annuels 3,0 % à 8 ans (3,1% à un an), coûts de transaction de 1,00 % compris. Le document ne précise pas si les frais du contrat sont compris. Document obtenu le 21 octobre 2026 et conservé par l'éditeur ; aucune adresse publique stable n'a pu être vérifiée le 22 octobre 2026.

**Wealins, documents d'informations clés des contrats (frais d'enveloppe de 0,60 % à 1,50 %)**

Documents d'informations clés « Contrat d'assurance vie Wealins Life International », « Wealins Life Luxembourg » et « Wealins Life France », produits le 31 mars 2026 ; détention recommandée 10 ans. Ligne « Contrat d'assurance » des frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 0,60 %, 1,25 % et 1,50 %, pourcentages maximums observés sur la production de l'année précédente, hors options d'investissement, dont les coûts sont indiqués à part. Ces documents retiennent un rendement de 0 % : leurs hypothèses diffèrent de celles des documents des supports, ce que le rapprochement du chapitre **20** signale.

https://www.e-wealins.com/priipsDocument/WealinsLifeFrance_FR_20260331.pdf

**Generali Luxembourg, fiche d'information du contrat (plafond de 2 %)**

« Fiche info - Generali Espace Lux Vie France », octobre 2023 : frais de gestion administrative du contrat plafonnés à 2 % des réserves pour les fonds internes, 1,50 % pour les fonds externes, 0,90 % pour le fonds général ; frais d'entrée au plus 4,5 % de chaque versement ; arbitrage au plus 0,50 % des sommes arbitrées. Plafonds contractuels, non des frais observés.

https://www.generali.lu/media/d24eda76-af4f-4f2b-b509-cb9984236b6f/fiche-info-produit-generali-espace-lux-vie-france.pdf

**Vitis Life, fiche d'information financière du contrat (plafond de 2 %)**

« Vitis FlexiPatrimonium », fiche info financière assurance-vie, modalités applicables au 18 juin 2020 : frais d'administration du contrat au plus 2 % par an de la réserve, augmentés de 200 euros par an ; frais d'entrée au plus 2 %. Plafonds contractuels, non des frais observés.

https://www.vitislife.com/wp-content/uploads/2025/07/VITIS-FXP_FIF_LUFR.pdf

## Projet de loi de finances pour 2027

**Projet de loi de finances pour 2027, n° 3210**

Déposé à l'Assemblée nationale le 1er octobre 2026. Article 6, « Protection du modèle de l'assurance-vie », et son exposé des motifs.

https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/textes/l17b3210_projet-loi.pdf

**Projet de loi de finances pour 2027, évaluations préalables des articles**

Évaluation préalable de l'article 6 : objectifs, conséquences fiscales, articulation avec le droit européen, modalités d'application dans le temps.

https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/contenu/visualisation/1128179/file/PLF%202027%20-%20Evaluations%20pr%C3%A9alables.pdf

**Association des Compagnies d'Assurances et de Réassurances**
Note du 19 octobre 2026, « Projet de loi de finances français 2027 (PLF 2027) : quels impacts pour l'assurance vie luxembourgeoise ? ». Consultée les 20 et 22 octobre 2026.
https://www.aca.lu/wp-content/uploads/2026/10/PLF-2027_Quels-sont-les-impacts_ACA_19.10.2026_VF.pdf

Les régimes fiscaux étrangers n'ont pas été vérifiés exhaustivement. Les points précis relatifs au Royaume-Uni, à l'Espagne, à l'impôt belge sur les plus-values, à l'investor control américain et aux revenus étrangers des particuliers résidant à Singapour ont été recoupés sur les sources indiquées. Cela ne vaut pas validation de l'ensemble du régime national ni de son application à un contrat donné ; les autres réserves du chapitre **13** et de l'annexe **F** subsistent.

ANNEXE F

# Questions ouvertes prioritaires

Les encadrés de fin de chapitre recensent l'ensemble des points non établis. Les sept suivants sont ceux dont la résolution modifierait le contenu du document, et non seulement son degré de précision.

## 1 Le traitement fiscal de l'apport de titres

L'apport de titres est permis sous conditions, mais ne doit pas être présumé fiscalement neutre en France. Son intérêt pour un entrepreneur dépend de la situation et du calendrier de l'opération. Le projet de loi de finances pour 2027 ne règle pas l'imposition de la plus-value à l'apport ; il retirerait en revanche, sous réserve de son adoption, le régime fiscal de l'assurance-vie à un contrat recevant des primes en titres à compter du 1er octobre 2026. En matière d'impôt sur le revenu, la perte viserait l'ensemble d'un contrat souscrit depuis cette date et, pour un contrat plus ancien, les produits des primes versées depuis cette date. Pour les décès survenus à compter du 1er juillet 2027, les sommes versées au décès seraient soumises aux droits de succession selon le degré de parenté (**encadré de la note de méthode**).

## 2 Les types de fonds internes dédiés A, B, C et D

Le point 7.3.2 de la circulaire 26/1 précise le régime des FID A à D : le type C conserve les classes d'actifs de la grille de la circulaire, sans ses limites globales et par émetteur, sous réserve d'une garantie de rachat de douze mois pour les fonds alternatifs, fonds de fonds alternatifs et fonds immobiliers, et le type D vise les instruments financiers et comptes bancaires, à l'exclusion des autres actifs. La question restant à poser concerne les restrictions effectivement retenues dans la politique d'investissement de l'assureur et du contrat.

### 3 La base juridique des marchés hors Espace économique européen

L'article 139 de la loi du 7 décembre 2015 prévoit une procédure de libre prestation de services vers les pays tiers, avec autorisation du CAA. Il reste à établir, pour chaque compagnie et chaque marché envisagé, le respect des exigences locales, le produit proposé et les actes qu'elle accepte d'accomplir. L'absence de passeport européen ne suffit pas à conclure que le terme LPS serait inapplicable.

### 4 Les régimes fiscaux hors Union européenne

Émirats, Singapour, Hong Kong, Monaco : les textes en vigueur n'ont pas pu être lus intégralement. Le chapitre 13 expose une méthode, pas des règles.

### 5 Le traitement des personnes soumises à la fiscalité américaine

Aucune des compagnies examinées ne publie sa politique d'acceptation, et les structures dédiées n'ont pas pu être vérifiées sur source primaire.

### 6 L'application des planchers tarifaires

Les planchers du dépositaire et du gérant s'appliquent-ils par contrat ou sont-ils mutualisés au niveau de l'assureur ? La réponse modifie le calcul du seuil de pertinence économique.

### 7 Le rang du souscripteur sur les actifs propres de l'assureur

Le fondement du privilège sur le surplus est identifié à l'article 119 de la loi du 7 décembre 2015, qui énumère aussi ses exceptions. L'incertitude porte sur le recouvrement effectif dans une liquidation donnée, non sur l'existence de cette disposition. Les résultats par créancier et les actifs disponibles restent à documenter.

L'ÉDITEUR

# À propos de Private Equity Valley

Un multi family office, en France et à l'international

Private Equity Valley est un cabinet de gestion de patrimoine et de conseil en investissement qui accompagne les entrepreneurs, les dirigeants et les familles de toutes nationalités, en France comme à l'international. Son approche de multi family office couvre l'ensemble des enjeux patrimoniaux : structuration, investissement, fiscalité, financement, immobilier, protection de la famille et transmission. Le cabinet définit une stratégie d'ensemble, en coordonne la mise en œuvre et en assure le suivi au fil des projets personnels, familiaux et professionnels de ses clients.

Le capital-investissement constitue l'expertise historique de Private Equity Valley. Sa sélection de fonds repose sur une méthode d'analyse propriétaire comprenant plus de 130 critères répartis en 17 piliers. Cette exigence d'analyse s'inscrit dans une expertise plus large des marchés cotés et privés, des infrastructures, de la dette privée, de l'immobilier et des produits structurés. Le cabinet intervient également en assurance-vie luxembourgeoise, en financement patrimonial et en structuration internationale, afin d'articuler le choix des investissements avec leur cadre de détention et les besoins de liquidité.

Private Equity Valley sélectionne ses partenaires et ses solutions en fonction de chaque situation. Ses équipes, présentes à Paris, Singapour, Hong Kong, Shanghai et Bangkok, accompagnent une clientèle française et internationale dont les intérêts se répartissent souvent entre plusieurs pays. Elles veillent à la cohérence des décisions patrimoniales d'un pays à l'autre et travaillent avec les banques, les assureurs, les sociétés de gestion, les notaires et les conseils juridiques et fiscaux locaux, chacun dans son domaine de compétence.

| EUROPE | ASIE | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Paris** | **Singapour** | **Hong Kong** | **Shanghai** | **Bangkok** |

**private-equity-valley.com**

# Avertissement et mentions légales

Ce document a été établi en septembre 2026 et révisé les 22 et 25 octobre 2026, à partir de sources publiques, dont la liste figure en annexe **E**. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni un conseil fiscal, ni un conseil juridique personnalisé, et ne saurait se substituer à l'avis d'un professionnel habilité.

Les seuils, taux et régimes mentionnés sont susceptibles d'évoluer. Les régimes fiscaux étrangers évoluent rapidement et n'ont pu être vérifiés qu'imparfaitement, comme l'indiquent les avertissements du chapitre **13** et l'annexe **F**.

Les encadrés opposant le discours de marché aux textes constatent un écart documentaire. Ils ne visent aucun acteur nommément et ne préjugent d'aucune intention. Les encadrés recensant les points non établis ont valeur d'avertissement : aucune affirmation du corps du document ne repose sur eux.

Toute décision de souscription doit être précédée d'une analyse individuelle conduite avec un conseiller en gestion de patrimoine, un avocat fiscaliste et, selon les situations, un notaire ou un conseil local dans chaque juridiction concernée.

Private Equity Valley est une marque d'Éthique et Patrimoine, SASU immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 803 414 796. La société est inscrite à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le numéro 24001817, en qualité de conseiller en investissements financiers (CIF), adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF), et de courtier d'assurance ou de réassurance (COA), adhérent de l'ANACOFI-Courtage.

# PRIVATE EQUITY VALLEY

BY ÉTHIQUE & PATRIMOINE

**Multi family office**, en France et à l'international.
Structuration, investissement, financement, protection de la famille et transmission.

**Le Luxembourg comme infrastructure patrimoniale**

Livre blanc. Édition de septembre 2026, révision du 25 octobre 2026.

**private-equity-valley.com**
Paris, Singapour, Hong Kong,
Shanghai, Bangkok