

# Prolétaires du private equity, unissez-vous !

IIII Bernard Thomas

## Gilles Roth renforce le privilège fiscal des managers de fonds alternatifs. Le débat parlementaire a relevé la tension entre principe d'égalité et opportunisme économique

Le sujet ne serait peut-être « pas très sexy », et n'intéressait guère « le grand public et la presse », admettait Laurent Mosar (CSV) le 22 janvier à la tribune parlementaire. « Mais je vous dis que ce projet est peut-être un des plus importants que nous allons voter pendant cette période de mandat. » La Chambre discutait ce jour-là des *carried interest*, un privilège fiscal réservé aux managers de fonds alternatifs. Aux yeux du ministre des Finances, Gilles Roth (CSV), il s'agirait d'un outil « indispensable » pour attirer les « talents » : « Mir brauchen déi grouss Fongen-Manager ! Et ils ne viendront pas à cause de la Moselle – en tout honneur –, ni à cause du vin, de la bière ou de l'Éislek... »

Fred Keup préfère ne pas entrer dans « les détails » du dossier, mais s'en tenir aux « généralités ». Il récite le crédo : « Si la place financière va bien, le pays va bien, et donc les gens vont bien. » Le chef de l'ADR qualifie « ons Finanzplaz » comme « une raison d'État, ici au Luxembourg », que son parti défendrait « ganz, ganz konsequent ». D'ailleurs, ajoute Keup, ce projet de loi amènerait « la croissance que nous prioritisons, une croissance qualitative », c'est-à-dire « wéineg Leit, déi vill bréngen ». À gauche, les critiques pleuvent : « Ceux que vous voulez attirer, ce sont exclusivement les personnes riches et blanches ! », lance David Wagner (Déi Lénk). « Vous vous présentez comme le parti des petites gens, mais vous défendez le grand capital ! », ajoute Sam Tanson (Déi Gréng). Le député ADR Tom Weidig rétorque : « Dir hutt keng Anung vun Investment ! » Puis d'expliquer : « J'ai écrit un livre sur le *venture capital* et le *private equity*... J'y parle beaucoup de *carried interest*... »

Le débat du 22 janvier révèle les tensions entre principe d'égalité et opportunisme économique. Quel est le prix du pragmatisme ? Quel degré d'inégalité fiscale nécessite une place financière ? Alors que le *private banking* drague les HNWIs, une imposition des héritages en ligne directe est-elle pensable ? Faut-il se résigner à ce qu'un revenu moyen issu d'un salaire soit imposé à 31,4 pour cent, mais seulement à 4,3 pour cent lorsqu'il provient de dividendes ? La dépendance à la place financière tranche ces questions avant même qu'elles ne soient débattues. Le Kirchberg vaut bien une messe.

Actuellement, expliquait Laurent Mosar le 22 janvier au Parlement, l'industrie des fonds autotone exécuterait « de manière correcte, légale et propre » les décisions prises ailleurs (à New York, Londres ou Paris). Le Luxembourg veut s'émanciper de ce rôle de concierge de la finance mondiale et entrer dans la cour des grands. Ou, pour parler dans le jargon de la place, monter dans la « chaîne de valeur », du « back office » (domiciliation et administration), en passant par le « middle office » (gestion des risques), au « front office » (gestion des actifs). Comme par réflexe, le gouvernement mise sur des incitatifs fiscaux pour accélérer cet *upgrading*.

Lorsqu'un fonds alternatif franchit un certain seuil de profitabilité, ses managers empochent généralement une prime d'intéressement. Cet « intéressement à la surperformance », le fisc luxembourgeois l'impose de manière homéopathique, à seulement 11,4 pour cent. Ce taux tombe à zéro lorsque les gestionnaires ont pris une participation dans leur propre fonds. Un tel mécanisme du *carried interest* serait un must pour une place financière, estiment Laurent Mosar et Gilles Roth. Ils se

*La dépendance à la place financière tranche les questions de principe avant même qu'elles ne soient débattues. Le Kirchberg vaut bien une messe.*

réfèrent aux « commentaires positifs dans les revues spécialisées », et notamment dans le *Financial Times*. Fin novembre, on y apprendait qu'un « top dealmaker » dans le *private equity* quittait la City de Londres pour le Luxembourg, tout comme le « head of the family office for the Schlumberger oil dynasty ».

Alors que le gouvernement britannique s'apprête à réduire ses niches défiscalisées (à commencer par le célèbre régime « non-dom »), le Grand-Duché élargit les siennes. Le FT fait saliver ses lecteurs : Si la loi luxembourgeoise passait, « dealmakers could pay no tax on their carried interest ». Le régime est de plus en plus contesté, notamment aux États-Unis. En 2022, le *New York Times* titrait sur « The Tax Loophole That Won't Die », rappelant qu'aussi bien Donald Trump que Joe Biden avaient tenté de l'abolir, mais s'étaient heurtés à la résistance du puissant lobby du *private equity*. (Trump a relancé une offensive en 2025 ; jusqu'ici elle n'a pas mené plus loin que les précédentes.)

Le 10 juillet 2013, les *carried interest* (enfouis dans un projet de loi de 188 pages) avaient passé le Parlement luxembourgeois comme une lettre à la poste. Le Conseil d'État n'avait pas mentionné le nouveau privilège fiscal, tandis que la Chambre des salariés n'avait même pas émis d'avis. Encore dans l'opposition, le DP regrettrait que le régime ne soit pas « encore plus avantageux ». Seul François Bausch (Déi Gréng) avait eu « un peu mal au ventre », mais pas assez pour le pousser à voter « non ». Le projet de loi était adopté à la va-vite et à la quasi-unanimité. (Sauf l'abstention de Jean Colomba.) Il faut dire que ce matin-là, les députés avaient la tête ailleurs. Dans l'après-midi, ils allaient discuter de l'affaire SREL et des conséquences politiques à en tirer. Celles-ci seront réelles, le Premier ministre annonçant des élections anticipées.

Quelques heures avant cet ouragan politique, dans ce qui sera un de ses derniers discours comme ministre des Finances, Luc Frieden (CSV), résumait en termes étonnamment crus sa pensée sur les *carried interest* : « Je pense que nous ne pouvons pas appliquer le principe d'égalité partout. Un pays comme le Luxembourg doit créer les conditions pour être attractif. » La Chambre de commerce suivait le même raisonnement dans son avis, parlant d'un « sacrifice fiscal acceptable ». « Esou Manager vun esou Fongen », mettait en garde Frieden, fieraient la comparaison fiscale avec Londres, Dublin et Zurich. Alors que le crépuscule tombait sur le secret bancaire, le ministre concociait hâtivement de nouveaux produits opaques, dont le Freeport et la fondation patrimoniale, le tout saupoudré du régime des stock-options.

La fondation patrimoniale n'a jamais vu le jour, le Freeport est sur le point d'être nationalisé, le système de défiscalisation massif stock-options a été démantelé. Les *carried interest* n'ont, quant à eux, pas eu le succès escompté. Gilles Roth et Laurent Mosar regrettent toujours la faible présence d'*asset managers* au Grand-Duché. La première tentative de « Luc l'ancien » ayant fait pshitt, on remet la sauce sous le « nouveau Luc ». Sauf qu'entretemps, le sujet est devenu politique... Le temps des évidences a pris fin.

La Chambre des salariés (CSL) a pondu cette fois-ci un avis fouillé et critique. Elle cite l'évangile selon saint Matthieu : « À celui qui a, on donnera et il sera dans l'abondance ». Les représentants syndicaux qualifient les avantages d'« exorbitants » et fustigent « un deux poids deux mesures [...] entre salariés privilégiés, voire détenteurs de capital, et salariés lambda ». Via son allier gauche, le LSAP a repris cet argumentaire. En introduction de son intervention à la Chambre, Franz Fayot cite la phrase inscrite sur la façade de l'IRS à Washington : « Taxes are what we pay for a civilized society ». Beaucoup d'expats débarqueraient au Luxembourg « mat engem mulmege Gefill am Mo », raconte le député socialiste et avocat d'affaires reconverti. Mais ils découvriraient vite un pays avec un « excellent » système de santé, de bonnes écoles, un transport public gratuit, de la sécurité, une belle nature. Cela expliquerait que même des personnes « mat décke Païen » verraient dans

le Luxembourg « un paradis sur terre... malgré la météo ». Or, continue Fayot, comme d'autres « cadeaux fiscaux toujours conçus pour la même clientèle », le *carried interest* créerait « une société à plusieurs vitesses », en accentuant les inégalités. Sam Tanson s'est, elle aussi, inquiétée de la multiplication de ces niches fiscales et de leur impact sur la « cohésion sociale » : « De plus en plus de gens ont l'impression d'avoir raté le train ».

Laurent Mosar a tenté de désamorcer cette critique d'élitisme : Les *carried interest* ne seraient pas réservés « fir déi Déck » : « En fait, c'est un projet très démocratique ! » Le député libéral André Bauler souligne, quant à lui, que le mécanisme ne serait pas destiné à « Jänni a Männi », mais seulement à ceux qui « innove et créent une réelle plus-value ». Quant à Gilles Roth, il s'écrit : « On parle de *schaffend Leit*... Les gens qui réalisent ces superperformances, ils bossent ! » Le texte initial définissait comme bénéficiaires potentiels toutes les personnes « au service » des fonds d'investissements alternatifs. Sans remettre en cause le principe des *carried interest*, le Conseil d'État a tenté de sauver au moins les apparences, jugeant cette délimitation « trop large et imprécise ». Le texte a illico été précisé, listant à peu près tout le monde qui, de près ou de loin, est impliqué dans la gestion : Les employés, associés, gérants et administrateurs indépendants, sans oublier « les prestataires de services » et consultants externes.

Gilles Roth n'est pas vraiment à l'aise dans son rôle de serviteur de la place financière. Il se préfère dans la posture, électoralement plus porteuse, de champion de la classe moyenne et du « méi Netto vun Brutto ». Du temps où il siégeait dans l'opposition, il avait mené campagne contre les stock-options, cette autre niche fiscale, qui s'était, elle, transformée en gouffre financier (près de 180 millions d'euros de déchet fiscal), une fois que les cadres des Big Four et des banques se l'étaient appropriés. Il faudra plusieurs années à Pierre Gramegna pour colmater la brèche, contre la résistance de Norbert Becker et Alain Kinsch, éminences grises du DP.

Fin janvier, Gilles Roth est revenu sur les « abus » du régime des stock-options (« la moitié de l'industrie a fini par en profiter ») comme *cautionary tale*. Il a tenté de désamorcer la controverse en s'engageant à évaluer le régime du *carried interest* au bout de deux ans. (En 2013, Luc Frieden avait donné la même assurance à la Chambre, promettant une analyse « à la lumière vun der Experienz an der Zukunft ») En fin de compte, Gilles Roth a eu jeu facile face à l'opposition. Il lui a suffi de citer un passage de l'accord de coalition de 2018, dans lequel le gouvernement bleu-rouge-vert promettait une évaluation des *carried interest*, et d'éventuelles « améliorations ». Souriant, Roth a répété plusieurs fois : « Ce que vous avez affiché comme objectif, le gouvernement CSV-DP l'a réalisé ! »

Le *carried interest* n'est que la pointe de l'iceberg. Il peut être cumulé avec d'autres mesures fiscales destinées aux « talents ». Le régime de l'impatrié exonère la moitié du salaire brut, avec un plafond fixé à 400 000 euros, et ceci pendant huit ans. Il ne s'applique qu'aux personnes recrutées à plus de 150 kilomètres, ce qui exclut les frontaliers cherchant à s'installer au Grand-Duché. La prime participative est, elle aussi, exemptée à cinquante pour cent (mais ne doit pas dépasser un tiers de la rémunération totale). S'y ajoutera un nouveau régime de stock-options, qui sera « très compétitif », comme l'a promis le ministre à *Paperjam*.

Le dispositif le plus exorbitant de la « talent attraction » était sans doute l'article 9 de l'impôt sur le revenu (LIR). Depuis 1955, il permettait au ministre des Finances de « déterminer forfaitairement l'impôt des personnes qui, venant de l'étranger, établissent leur domicile fiscal au Grand-Duché, et cela pour au maximum les dix premières années de cet établissement ». Le conseil de gouvernement devait donner son feu vert à des arrangements discrétionnaires, qui auraient été destinés aux managers de firmes et de banques internationales. Honteusement et sans cérémonies, il fut éliminé au lendemain de Luxleaks. En décembre 2014, le ministre des Finances, Pierre Gramegna (DP), se bornait d'indiquer que « les dernières applications ponctuelles de cet article ont eu lieu à la fin des années quatre-vingt-dix ». Et d'ajouter : « Les services du ministère des Finances ne disposent pas d'inventaire exhaustif sur le nombre d'applications ni sur l'ordre de grandeur des réductions d'impôt en question ». Questionné à nouveau un mois plus tard, il notait sèchement : « Il n'y a pas d'éléments supplémentaires à ajouter ». De nouveau, la boîte noire restait introuvable. Ce qui semblait arranger tout le monde. ●