

L'invité

# La vanité fiscale britannique ouvre le marché des fonds alternatifs à la Suisse

Jonathan Ivinson\*

Selon certaines sources, le ministre des Finances, Hans-Rudolf Merz, a engagé des consultations pour changer le régime fiscal des gestionnaires de fonds d'investissement. C'est un signe encourageant. Le gouvernement fédéral a pris conscience que seules de profondes réformes fiscales pourront faire de la Suisse une place attirante pour les fonds de private equity et hedge funds.

La domination de Londres dans la gestion des investissements en Europe est largement soutenue par un environnement fiscal compétitif. Peu de gens le savent, mais le niveau relativement élevé de la pression fiscale du Royaume-Uni fait de ce pays un paradis fiscal relatif pour les gestionnaires d'investissement. Malgré ses nombreux atouts, la Suisse devra lutter pour concurrencer le Royaume-Uni dans ce domaine, à moins que le système fiscal en vigueur ne soit radicalement modernisé.

**La Suisse devra lutter pour concurrencer le Royaume-Uni dans ce domaine, à moins que le système fiscal en vigueur ne soit radicalement modernisé**

Les fonds d'investissement sont habituellement structurés en partnerships à responsabilité limitée ou bien en sociétés implantées dans des paradis fiscaux, comme les îles Anglo-Normandes, les îles Caïmans ou les Bermudes. Cela garantit aux associés ou actionnaires des fonds de n'être assujettis qu'au seul régime fiscal de l'Etat où ils ont élu résidence et non à celui du lieu où le partnership ou la société ont été formés. Les investisseurs qui sont eux-mêmes résidents d'un paradis fiscal ne seront donc pas taxés sur leurs gains. Il y a quelques frottements fiscaux au niveau des investissements du fonds, mais le problème important pour de tels fonds se situe au niveau de la fiscalité applicable aux activités des gestionnaires.

Un fonds est en principe géré par un gestionnaire d'investissement professionnel généralement implanté dans un territoire fiscal onshore. Parfois, le gestionnaire élit résidence dans un paradis fiscal avec mandat donné à la filiale onshore. Dans les deux cas, la question consiste à établir la part de la croissance en valeur du fonds imputable aux activités du gestionnaire assujetti au régime fiscal onshore.



\*Avocat spécialisé en droit fiscal international, associé dans les bureaux de Londres et de Genève du cabinet Hogan & Hartson. www.hhlaw.com

Depuis plusieurs années, le Royaume-Uni a mis en œuvre un régime spécial pour encourager les gestionnaires de hedge funds et de fonds de private equity à s'établir à Londres, appelé l'exonération des gestionnaires d'investissement, le mot exonération indiquant le degré de générosité souhaité par les autorités fiscales envers cette catégorie particulière de contribuables. Ordinairement, une entreprise étrangère, une société ou un partnership qui poursuivent une activité commerciale via une présence au Royaume-Uni peuvent être imposés sur les profits des activités au Royaume-Uni. Dans l'hypothèse d'un gestionnaire de hedge funds basé à Londres et réalisant une opération pour le compte d'un fonds basé à l'étranger, il pourrait être envisagé que les profits du fonds générés par le gestionnaire soient imposables au Royaume-Uni, ce qui se traduira par une imposition potentielle sur les bénéfices de l'ordre de 30%.

Cependant, les règles spéciales disposent que, si le gestionnaire d'un fonds basé au Royaume-Uni agit en tant qu'agent indépendant, ses activités ne seront pas prises dans les rets du fisc britannique. Les gestionnaires perçoivent des honoraires de gestion qui, bien qu'assujettis au régime en vigueur, ne constitueront qu'une fraction des profits générés par ces gestionnaires. Dans la plupart des cas, les honoraires de gestion couvriront à peine les coûts opérationnels. En plus des honoraires de gestion, les gestionnaires reçoivent généralement une part proportionnelle de la croissance annuelle en valeur du fonds géré, appelée «carried interest». Souvent perçu par les gestionnaires en leur nom propre, le «carried interest» peut-être structuré de façon à être taxé sous le régime généreux des plus-values à 10% au lieu d'être sujet à l'impôt sur le revenu à 40% (plus cotisations sociales). Pour ce qui est des fonds de private equity, il existe une série de directives qui permettent aux gestionnaires de structurer leurs opérations afin d'aboutir à ce résultat. Obtenir la taxation des plus-values est cependant relativement plus complexe en ce qui concerne les hedge funds et «distressed debt funds». En Suisse, le «carried interest» serait assujetti à la fiscalité des sociétés ou à l'impôt sur le revenu aux taux marginaux en vigueur, ce qui aboutirait généralement à un résultat plus défavorable, d'un point de vue fiscal, qu'au Royaume-Uni.

Est-ce que le gouvernement britannique malmène volontairement les principes pour accroître sa part dans l'industrie de la gestion de fonds d'investissement et bénéficier de la croissance de l'emploi et autres bénéfices économiques qu'elle génère? Peut-être pas. Les règles britanniques reposent sur le principe que lorsqu'un fonds désigne un agent tiers pour gérer ses actifs ni les actifs ni les profits n'appartiennent

au gestionnaire. Les gestionnaires reçoivent des honoraires de gestion pour la fourniture d'un service, mais les fonds d'investissement ainsi que la croissance en valeur de ces derniers demeurent la propriété d'un partnership ou d'une société étrangère et, par conséquent, ne doivent être taxés au Royaume-Uni que dans la mesure où un résident britannique est associé ou actionnaire du fonds. Jusque-là, aucune différence de principe avec la Suisse. Ce qui est peut-être plus difficile à défendre, c'est l'autorisation du régime des plus-values au «carried interest» lorsque ce dernier est versé directement à des gestionnaires onshore. Dans cette hypothèse, le Royaume-Uni a, par le passé, adopté une approche pragmatique, mais des signes récents démontrent une certaine évolution. La Suisse a considéré le «carried interest» comme sujet à l'impôt sur le revenu, et c'est une des raisons majeures qui ont permis la préférence historique des gestionnaires pour le Royaume-Uni.

Certains cantons ont cependant adopté une approche plus pragmatique, les rapprochant, de fait, de la vision anglaise. Dans le cas d'un gestionnaire suisse agissant simplement conformément au mandat que lui a délégué un gestionnaire d'investissement offshore ou opérant selon des directives d'investissement établies par un conseil d'administration offshore, certains cantons vont accepter que le gestionnaire suisse puisse être imposé sur les seuls honoraires de gestion lorsque les faits corroborent cette situation. Cependant, il n'y a guère de consensus sur ce qui constitue une présence physique ou économique suffisante dans le territoire offshore pour que cette approche puisse être adoptée globalement. Des arrangements ad hoc ne sont pas en soi suffisants pour convaincre que Genève est une alternative à Londres.

Pour véritablement placer la Suisse dans une position compétitive, adopter un régime fiscal analogue à celui en vigueur au Royaume-Uni constituerait un point de départ utile. Le gouvernement britannique revoit actuellement ses règles et est suspecté de vouloir réduire le champ de l'exonération. En l'absence d'une véritable concurrence de la part d'autres pays européens, il se sent probablement confiant pour agir de cette manière sans pour autant perdre sa position dominante. Surtout, le traitement fiscal du «carried interest» est un problème bien plus complexe avec les hedge funds modernes et il existe une opportunité pour la Suisse d'en tirer avantage, peut-être en introduisant un taux réduit à l'impôt sur le revenu du «carried interest». Si le gouvernement fédéral est suffisamment audacieux sur les réformes fiscales, la vanité du Royaume-Uni pourrait constituer l'opportunité de la Suisse.

Périscope

**Tarifs télécoms: Bruxelles crée un triste précédent**

● Avec sa décision de plafonner les tarifs de «roaming», l'Union européenne ouvre la porte de Pandore du contrôle des prix, critique la NZZ dans son commentaire. Les autorités européennes se congratulent et parlent d'un grand jour pour l'Europe et tous les consommateurs qui verront leur facture de téléphone réduite.

Neue Zürcher Zeitung

Rares sont les voix discordantes. Mais si les prix sont exorbitants, c'est avant tout parce que le marché ne fonctionne pas correctement dans la Communauté. Le marché européen est pourtant basé sur des principes libéraux, mais les nouvelles règles de «roaming» s'en éloignent et interviennent directement dans le système de prix. Ainsi Bruxelles crée un précédent. D'ailleurs le représentant polonais demande déjà de l'élargir à d'autres secteurs économiques.

**La forte amélioration des revenus des pauvres**

● Parmi les familles américaines, ce sont les 20% les plus pauvres qui ont, en proportion, bénéficié de la plus forte augmentation de revenu ces 15 dernières années aux Etats-Unis. Les gains sont de 80%. Et la hausse est plus forte que celle des 20% les plus riches qui est de 55%, selon une étonnante étude de CBO, commentée par le Wall Street Journal. L'étude porte sur les familles avec enfants et estime que les progrès s'expliquent par la réforme de la sécurité sociale, par l'expansion des crédits fiscaux et les augmentations de salaires. Et les classes moyennes? La famille médiane aurait gagné en 2005 environ 15% de plus qu'au début des années 90, soit 8500 dollars de plus par an. Le quotidien souligne aussi la forte mobilité sociale. Les familles pauvres de 2005 ne sont pas les mêmes qu'il y a 15 ans.

**Les Romands font à peine 7% de l'élite économique**

● En tout ils sont neuf, les Romands au top management des grandes entreprises suisses, selon Bilan. Au niveau du cursus, le magazine observe que 72% de l'élite suisse est passée par trois institutions, l'EPFZ, l'Université de Zurich et l'Université de Saint-Gall. Seuls 2% ont étudié à l'Uni à Genève et 2 autres malheureux pour cent à l'EPFL. L'Uni de Saint-Gall est la seule «business school» traditionnelle comparable à Harvard ou au MIT. Pour Stéphane Garelli, professeur à l'IMD et président du Temps, Saint-Gall reste la référence, mais ce qu'il faut entreprendre pour réussir sa carrière, «la voie royale», ce sont des études d'ingénieur suivies d'un master ou d'un postgrade en économie aux Etats-Unis, mais «avant tout, les jeunes doivent aller voir le monde, travailler à l'étranger, et revenir en Suisse vers l'âge de 35 ans».

**Un pays de propriétaires? Méfions-nous des slogans**

● Henri Buzy-Cazaux, vice-président de Tagerim, revient sur les slogans de la campagne électorale dans le Figaro. D'accord pour frapper les esprits en appelant de ses vœux «une France de propriétaires», mais bien au-delà du marketing électoral, il faut désormais une politique construite, complète et équilibrée, écrit-il. Simplement parce que nos concitoyens doivent avoir le choix, fût-il guidé ou encouragé, le choix du statut d'occupation, le choix du lieu et du territoire, le choix du type de logement et d'habitat. Cette pétition de liberté n'a pas assez été expliquée: non, tout le monde ne peut pas être propriétaire à n'importe quel stade de sa vie, et le pays se doit d'avoir un parc locatif.

Emmanuel Garessus

Analyse

## Essence: la révolution arrive de Californie



Pierre Veya

De toutes les formes de pollutions, c'est celle générée par le trafic automobile qui est la plus difficile à combattre. Ni l'augmentation du prix de l'essence, ni les efforts pour améliorer la consommation des véhicules ne permettent d'envisager, à moyen terme, une baisse des émissions de gaz à effet de serre. Certaines études ont montré qu'une augmentation de 10% du prix des carburants induirait un recul du trafic d'à peine 1%. Même aux Etats-Unis, où les prix des carburants ont doublé en trois ans, on s'attend cet été à de nouveaux records sur les routes. En Europe, le constat n'est guère plus brillant: la Commission européenne recule devant les exigences de l'industrie automobile et la croissance des émissions se poursuit en dépit de taxes beaucoup plus élevées qu'outre-Atlantique.

Mais c'est (une nouvelle fois) en Californie que naissent les

meilleures idées. L'Etat du gouverneur Arnold Schwarzenegger s'est lancé dans une seconde croisade: améliorer le bilan CO<sub>2</sub> des carburants. La première date de 2002 déjà. Elle impose aux constructeurs automobiles une baisse de 30% leurs émissions de CO<sub>2</sub> d'ici 2016. Comme l'agence fédérale pour la protection de l'environnement n'a toujours pas statué sur la légalité de cette proposition, la Californie a porté plainte devant les tribunaux. Il y a quelques jours, une commission du Sénat s'est ralliée à une proposition bipartisanne visant le même objectif au niveau national; elle sera examinée en plénum en juin déjà. Mais surtout, en juin toujours, la Californie rendra publiques de nouvelles directives qui visent à diminuer de 10% la teneur en CO<sub>2</sub> des carburants d'ici 2020. Sur le plan énergétique, cela signifie que 20% de la consommation d'essence et de diesel devront être remplacés par des carburants plus «propres».

Le concept est d'une très grande habileté politique: l'Etat de Californie fixe les objectifs mais laisse aux distributeurs d'essence le soin de trouver les solutions. Contrairement à George Bush ou à la Commission européenne, qui prescrivent d'augmenter la part des biocarburants de 5 à 10% d'ici

2010, le gouverneur de la 6e puissance économique du monde met volontairement à contribution l'ensemble des filières énergétiques. Si certains distributeurs vont évidemment choisir d'augmenter la part des biocarburants et des véhicules à gaz, d'autres pourront acheter des certificats d'électricité verte vendus pour recharger des voitures électriques ou promouvoir les voitures hybrides, voire se lancer comme BP dans la produc-

**Le plan triplera la part des énergies renouvelables et le nombre de voitures hybrides sera multiplié par 20!**

tion de biobutanol ou de biogaz. Le plan, qui a été développé en étroite collaboration avec le Centre de recherche sur les transports durables de l'Université Berkeley, stimule la concurrence et ne devrait pas avoir un impact important sur les prix de l'essence. Selon les premières évaluations, il triplera la part des énergies renouvelables en Californie d'ici 2020 et le seul marché de la voiture hybride

sera multiplié par un facteur 20! pour atteindre 7 millions de véhicules dans moins de quinze ans. Le plan californien n'est pas naïf. Il favorise explicitement l'essence verte obtenue à partir des déchets végétaux ou d'herbes sauvages. Arnold Schwarzenegger se bat aussi pour lever les barrières à l'importation du bioéthanol brésilien produit à partir de canne à sucre, au bénéfice, évidemment, d'un label de qualité environnemental irréprochable. Car c'est l'autre face de la démarche: le plan fera l'objet d'un monitoring environnemental indépendant qui veillera au bilan global de l'exercice, histoire d'éviter que l'électricité des voitures électriques ne soit produite à partir d'énergies fossiles.

Les directives du gouverneur Schwarzenegger entreront en force en 2009, au terme d'un long processus de validation scientifique et légal. Elles ont été jugées si convaincantes que plusieurs candidats aux prochaines élections présidentielles viennent de les reprendre à la lettre près, au moment où les Etats d'Oregon, de Washington, du Nouveau-Mexique et de l'Arizona signent un accord pour harmoniser leur politique sur celle... de Californie.

L'un des principaux artisans de cette politique, l'ingénieur et économiste de Berkeley Alexander E. Farrell, combat l'idée d'une taxe générale sur l'énergie pour résoudre tous les problèmes environnementaux. Le plan «carburants à faible teneur de carbone» de la Californie permet de jouer sur la concurrence des filières pour atteindre un objectif environnemental précis: inverser la courbe du CO<sub>2</sub> dû au trafic. Dans la production d'énergie, Alexander E. Farrell préconise l'instauration d'une taxe carbone d'au moins 25 dollars la tonne sur les énergies fossiles, la création d'une bourse des droits de polluer, afin d'enrayer la concurrence déloyale faite aux technologies plus propres. Pour l'inspirateur de la révolution californienne, toute politique qui vise à diminuer les nuisances à l'environnement et à abaisser les risques pour les générations futures doit se faire à un coût économique raisonnable, en stimulant l'innovation et en appliquant le principe du pollueur-payeur. La Californie fut la première à éradiquer le plomb dans l'essence. Elle vient sans doute d'inventer la nouvelle politique environnementale du XXIe siècle.