

grande du marché de l'épargne domestique, le système de retenue à la source était incontestablement la solution la plus efficace pour collecter l'impôt. Aujourd'hui, il semblerait donc logique d'étendre ce système aux opérations bancaires transfrontalières, qui n'ont cessé de se multiplier. Mais les autorités fiscales semblent avoir du mal à appréhender la réalité du monde actuel.

**LFF : Vous avez comparé les systèmes de retenue à la source et d'échange d'informations. Si vous étiez à la place de la Commission européenne, quelle solution adopteriez-vous pour les pays de l'Union ?**



Graham Mather, Président du European Policy Forum

**GM :** Le système de retenue à la source. Le prélèvement effectif d'une somme d'argent par une banque et son transfert aux autorités fiscales d'un autre pays est un processus plus tangible, plus simple, plus efficace et plus facilement contrôlable que l'échange de multiples fichiers informatiques. Censé être automatique, le système d'échange d'informations est tributaire de la qualité des données reçues et risque de subir d'importants re-

tards. Il nécessite de fréquentes interventions manuelles et vérifications, sans parler du risque de confusion sur ce qui est effectivement imposable. Par ailleurs, c'est un système démesuré pour les petits pays dotés d'un centre financier modeste. Enfin, il semble qu'une grande partie des informations reçues à ce jour par les autorités fiscales est restée inexploitée.

## LES FONDS ALTERNATIFS MIGRENT VERS LE LUXEMBOURG

La tendance à la « re-domiciliation » de fonds d'investissement off-shore ne date pas d'hier. Dès 2002, la circulaire 02/08 de l'autorité de surveillance CSSF, qui régit les organismes de placement collectif luxembourgeois développant des stratégies d'investissement alternatives, avait incité de nombreux fonds de hedge funds enregistrés aux Iles Caïman, aux Bermudes et dans les Iles Vierges britanniques à élire le Luxembourg comme nouveau domicile. La proposition de directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) devrait accélérer le mouvement. Entretien avec Didier Prime, Associé chez PwC Luxembourg.

**LFF : La circulaire 02/08 de la CSSF a incité de nombreux fonds de hedge funds à se re-domicilier au Luxembourg. Croyez-vous que cela va continuer ?**

**DP :** Oui bien sûr. Bien qu'à l'époque, les gestionnaires de hedge funds reprochaient à la circulaire de 2002 son manque de souplesse, celle-ci est un bon compromis entre protection des investisseurs et souplesse des règles d'investissement, ce qui s'est avéré être très attrayant. Certains fonds de hedge funds luxembourgeois peuvent ainsi être distribués aux particuliers

dans des pays ou territoires qui, comme l'Allemagne, les Pays-Bas, la Suisse ou Hong-Kong, acceptent les fonds étrangers européens non-OPCVM. Pour ces fonds, le label « luxembourgeois » a été un argument déterminant pour leur re-domiciliation.

Nous assistons aujourd'hui aussi à un autre type de re-domiciliation. En effet, des gestionnaires de hedge funds américains et britanniques cherchent à étendre la distribution de leurs produits alors que les investisseurs institutionnels souhaitent un renforcement de la réglementation et de la protection des investisseurs, surtout



Didier Prime, Associé et responsable du secteur « investissements alternatifs » chez PricewaterhouseCoopers

en Europe continentale. Ces gestionnaires de hedge funds envisagent donc de créer de nouveaux produits au Luxembourg, mais pas nécessairement seulement des fonds d'investissement spécialisés (FIS). Si les FIS sont parfaitement adaptés à la gestion alternative, ces nouveaux entrants s'intéressent également aux OPCVM sophistiqués qui répliquent les stratégies des hedge funds. De fait, les investisseurs institutionnels sont de plus en plus demandeurs du label « OPCVM ». Nous assistons ainsi à la création par les banques d'investissement de plateformes OPCVM sophistiquées, accueillant des gestionnaires de hedge funds américains ou britanniques. Désireux d'exploiter toutes les possibilités offertes par la directive OPCVM III, ces intervenants réalisent souvent que leur stratégie principale répond à la réglementation OPCVM.

**LFF : Quel pourrait être l'impact de la proposition de directive AIFM sur l'industrie des fonds alternatifs à Luxembourg.**

DP : La proposition de directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

pourrait avoir un impact retentissant sur le secteur de la gestion alternative au Luxembourg. Le projet actuel interdit en effet la distribution de fonds off-shore aux investisseurs professionnels pendant une période de trois ans à compter de l'entrée en vigueur de la directive. Cette interdiction donnerait un véritable coup d'accélérateur à la re-domiciliation de fonds off-shore au Grand-Duché.

Le texte est pourtant loin de faire l'unanimité. De nombreuses voix s'élèvent pour critiquer les pressions politiques qui s'exercent sur le secteur de la gestion alternative et dénoncer l'absence de consultation durant la phase de rédaction. Le texte pourrait être sensiblement remanié mais quoi qu'il en soit, cette nouvelle directive représente une excellente opportunité pour le Luxembourg.

“

Pour de nombreux fonds de fonds alternatifs distribués au niveau international, le label « luxembourgeois » a été un argument déterminant pour leur re-domiciliation.

**LFF : La re-domiciliation est-elle limitée aux produits financiers eux-mêmes ?**

DP : La directive AIFM instaurera un passeport pour les sociétés de gestion, dans la lignée de ce que prévoit la directive OPCVM IV. Si les conséquences de l'octroi de ce passeport sont difficiles à évaluer, le Luxembourg dispose toutefois de sérieux atouts sur le plan fiscal et réglementaire pour pouvoir tirer parti de ces nouvelles dispositions. En domiciliant leur société de gestion au Luxembourg, les gestionnaires de hedge funds et autres fonds alternatifs pourront exploiter toutes les possibilités offertes par la directive en matière de produits et de distribution, tout en bénéficiant d'un environnement sûr, souple, stable et à l'écoute du monde des affaires.

“

La réglementation luxembourgeoise des fonds alternatifs constitue un bon équilibre entre protection des investisseurs et souplesse des règles d'investissement.