



AVIS

Avis IV/44/2025

18 novembre 2025

Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

relatif au

Projet de loi portant modification ;

1° de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ;

2° de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

Par lettre du 25 juillet 2025, Monsieur Gilles Roth, ministre des Finances, a saisi pour avis notre Chambre au sujet du projet de loi sous rubrique.

Objet du projet

1. Le régime dit du *carried interest*, c'est-à-dire de l'intéressement aux surperformances ou de commission d'intéressement (aux plus-values), est une forme de rémunération variable destinée aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) qui perçoivent une partie des surbénéfices liée à la performance des fonds d'investissement en accord avec les investisseurs.

2. Ce mécanisme, très courant dans l'industrie des fonds d'investissement alternatifs, en particulier pour les sociétés et fonds de capital-investissement (*private equity*), voire de capital-risque (*venture capital*), n'est pas nouveau au Luxembourg.

3. Pour renforcer sa compétitivité et son attractivité, le Luxembourg avait instauré un régime temporaire dont les derniers effets s'estomperont en 2028 pour les derniers entrants de type « impatriés ». Ces salariés de gestionnaires de fonds ou de sociétés de gestion de fonds d'investissement alternatifs voyaient leur intéressement imposé au quart du taux global (article 213 LFIA) en lien avec le traitement fiscal également encadré par l'article 99bis de la LIR. Dans le cas contraire, ce revenu est considéré comme un bénéfice de spéculation¹.

4. Toutefois, le bénéfice de spéculation résultant de la réalisation de parts du FIA assorties d'un droit d'intéressement peut ne pas du tout être imposé lorsque l'intervalle entre acquisition et réalisation de parts, actions ou titres représentatifs émis par un fonds d'investissement alternatif dépasse six mois et que la participation est inférieure à 10%.

5. Le présent projet vise à relancer ce régime considéré comme peu adapté aux pratiques du marché, en le clarifiant et en lélargissant afin de renforcer l'attractivité de la place financière.

6. La surperformance atteinte par le gestionnaire de fonds existe lorsqu'un certain seuil de rentabilité (compatible avec les pratiques du marché) est franchi (*hurdle rate*), ce qui ouvre le droit à l'intéressement (entre 15 et 20% des profits additionnels).

7. À partir de 2026, toute personne physique travaillant directement ou indirectement pour un GFIA (salariés, consultants, administrateurs, associés commandités dit *general partners*) pourra jouir du régime du *carried interest*. Le projet propose en outre deux régimes distincts selon que le bénéficiaire de l'intéressement détienne ou non des parts d'un FIA, afin de coller à la diversité protéiforme des solutions d'intéressement existantes sur le marché.

Typologie simplifiée des *carried interests* et traitement fiscal

Type de <i>carried interest</i>	Qualification fiscale	Taux d'imposition	Conditions
Contractuel (sans participation)	Revenu divers extraordinaire (art. 132 LIR nouveau)	11,45%	Droit contractuel à une part des performances, sans détention de parts
Avec participation dans le fonds	Plus-value (art. 99bis LIR nouveau)	0% si <10% et >6 mois 22,89% si >10% 45,78% si <6 mois	Détention directe ou indirecte de parts dans le fonds

8. Si la base d'engagement est purement contractuelle, le bénéfice du gestionnaire est imposable au quart du taux global. Si les intéressements sont indissociablement liés à une prise de participation ordinaire directe ou indirecte dans le FIA ou représentés par une participation matérialisant le droit à l'intéressement, le *carried interest* est totalement exonéré.

¹ Imposable au barème progressif de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, dans la classe d'impôt correspondant à la situation du contribuable.

Avis de la CSL

9. L'objectif de politique économique que vise le gouvernement est de renforcer la position du Luxembourg dans toute la gamme des fonds d'investissement et ainsi sa position comme premier centre européen en termes de volumes gérés.

10. Tout d'abord, selon les auteurs, que l'impact des « *mesures prévues par le présent projet de loi ne devraient pas engendrer de coût budgétaire* » paraît surprenant.

11. Ces derniers n'avancent d'ailleurs aucune estimation d'un possible déchet. Notons que, dans le cadre annuel du projet de budget de l'État, aucune évaluation du dispositif existant n'a jamais eu lieu, alors que le présent projet entend pourtant « *reconduire le régime de l'imposition au quart du taux global* », d'une part, et « *clarifier le champ d'application et l'assouplir* » pour le reste des dispositions, d'autre part.

12. Les auteurs admettent aussi qu'un nombre restreint de gestionnaires de FIA est installé au Luxembourg et que certains d'entre eux ont bénéficié et/ou continueront de bénéficier des effets de l'ancien régime transitoire d'imposition au quart du taux global. De la sorte, si « *aucun avantage nouveau ne sera consenti par rapport à la situation actuelle* » et quand bien même « *l'activité de la gestion effective des FIA est largement réalisée à l'étranger* », un certain volume de revenus imposables au Luxembourg, si faible soit-il – selon les auteurs –, devrait malgré tout générer un déchet fiscal déjà connu qu'il conviendrait d'évaluer et de rendre public.

13. En outre, tout l'argumentaire portant cette modernisation des dispositions relatives aux *carried interests* repose sur l'idée de façonner « *un système d'imposition de l'intéressement qui sera clair, précis et compétitif* » en vue « *d'attirer de nouveaux gestionnaires [...] au Luxembourg détenant déjà ou non du carried interest [ainsi que] la partie "front office" qui est d'une importance majeure dans la chaîne de valeur* ».

14. Si cette partie plus prospective du projet est donc plus difficilement évaluable, étant donné qu'elle dépendra du succès rencontré par la nouvelle configuration fiscale plus conforme aux pratiques du marché, elle ne manquera néanmoins pas, à moyen terme, de provoquer de nouveaux déchets dont l'ampleur dépendra aussi de l'intérêt plus global que trouveront les gestionnaires de fonds et les acteurs des *front offices* dans le Luxembourg comme territoire d'accueil.

15. La CSL souhaiterait donc que ces évaluations de la dépense fiscale en matière de *carried interests* soient fournies à l'avenir, mais aussi dans le cadre de la transposition du présent projet.

16. Notre Chambre souligne accessoirement que la dépense fiscale relative à cette forme particulière de rémunération n'est pas la seule à manquer à l'appel à l'annexe 8 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle (volume 2 du projet de loi budgétaire pour l'exercice 2026). Il serait urgent d'introduire dans cette annexe les données relatives aux déchets engendrés du côté des ménages, par exemple, par le système du demi-dividende, les amortissements accélérés, les forfaits pour frais d'obtention ou de dépenses spéciales et, plus généralement, par l'ensemble des mesures de tempérament que le tarif permet par la voie d'assiette. Du côté des personnes morales, on peut également songer à la bonification d'impôt pour investissement qui n'est jamais répertoriée à l'annexe ad hoc ; celle-ci vient d'être évaluée à quelque 230 millions en moyenne entre 2015 et 2021².

² Réponse à la question parlementaire n°2881 du 17 septembre 2025 du député Franz Fayot au sujet des aides aux entreprises.

17. Au-delà de la question fiscale, où, incidemment, l'ensemble des dépenses fiscales sera supérieur en 2026 au déficit de l'Administration centrale, il importera de faire le bilan des retombées positives (ou négatives, le cas échéant) de toutes ces mesures d'un point de vue économique et social. Sont-elles toutes profitables ou non à l'ensemble des acteurs ?

18. Ce dispositif de faveur n'est pas isolé et est cumulable avec d'autres mesures fiscales de tempérament, dont les deux premières concernent plus particulièrement le même type de profils que les bénéficiaires du régime du *carried interest*, par exemple

- le régime de l'impatrié qui exempte 50% du montant brut de la rémunération annuelle jusqu'à 400.000 euros (dont la dépense fiscale progresserait de 46% à 19 millions sur un an),
- la prime participative exemptée à hauteur de 50%, exemption ne dépassant pas 30% du montant brut de la rémunération annuelle du salarié (+18,5% à 32 millions)
- le demi-dividende, si une partie de la rémunération était versée sous cette forme,
- si l'impatrié était éventuellement également un jeune salarié (néanmoins hautement spécialisé) de moins de 30 ans entrant sur le marché du travail luxembourgeois et percevait une rémunération annuelle brute supérieure à 75.000 euros et inférieure ou égale à 100.000 euros, la prime pour jeune salarié exemptée à hauteur de 2.500 euros, cumulable dans ce cas avec une prime locative exonérée à concurrence de 25% d'un maximum de 12.000 euros, pour autant que le montant brut de la rémunération annuelle ne dépasse pas 30 fois le salaire mensuel minimum pour travailleurs qualifiés (\pm 97.000 euros)³.

19. «*À celui qui a, on donnera et il sera dans l'abondance...*», disait Saint Matthieu dont l'observation fut depuis théorisée en sociologie et en économie. L'*« effet Matthieu »* explique comment se creusent les écarts sociaux et se crée un fossé grandissant entre les groupes favorisés et les autres. Ce dispositif, s'il n'est pas nouveau, est une des expressions d'un deux poids deux mesures qui prévaut au Luxembourg entre salariés privilégiés, voire détenteurs similisés de capital et salariés lambda.

20. Les avantages exorbitants accordés aux bénéficiaires reflètent la philosophie générale au Luxembourg d'une différenciation des régimes fiscaux qui amplifie les disparités entre contribuables. L'octroi de taux d'imposition particulièrement avantageux crée une situation inéquitable et compromet le principe d'équité fiscale, si pas juridiquement, du moins moralement. Les raisons invoquées par les auteurs sont-elles suffisamment objectives et respectueuses du principe de proportionnalité pour déroger à celui de l'égalité devant la loi, que cela concerne d'ailleurs les gestionnaires de fonds ou les impatriés ? Cette question mériterait d'être débattue.

21. Si notre Chambre est consciente de l'importance de la place financière, qui reste l'un des moteurs de l'économie luxembourgeoise, elle doute fortement de l'utilité sociale de ce dispositif fiscal de faveur qui, parmi d'autres, ne profite qu'à quelques *happy few*. Au minimum, celui-ci devrait être révisé afin de garantir un équilibre entre attractivité du secteur, juste contribution à la collectivité et préservation de l'intégrité du régime fiscal luxembourgeois. Subsidiairement, la CSL rejoint le Conseil d'État dans sa demande de précisions portant sur le cercle présentement élargi des bénéficiaires du régime en projet.

³ À ne pas en douter aussi, par ailleurs, le prochain régime de *stock-options* pour les salariés impliqués dès la naissance d'une startup et rétribués en partie par des parts dans la société, dont l'*« imposition des plus-values sera très compétitif »*, selon le ministre des Finances.

22. « *On ne prête qu'aux riches* » ... La Chambre des salariés est d'avis que ce sont précisément ce genre de mesures favorables aux revenus du capital et aux détenteurs de patrimoine qui contribuent à façonner une société luxembourgeoise à deux, si pas trois vitesses, où les inégalités sont toujours plus fortes. C'est pourquoi, elle le rejette d'emblée.

Luxembourg, le 18 novembre 2025

Pour la Chambre des salariés,



Sylvain HOFFMANN
Directeur



Nora BACK
Présidente

L'avis a été adopté à l'unanimité.