

UCITS IV : VERS UNE MISE EN ŒUVRE PRATIQUE

Au fil des consultations et des prises de position des associations représentatives des acteurs de l'industrie de la gestion collective et du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM), la directive UCITS IV (OPCVM IV) devient une réalité tangible en Europe.

Bien que le processus législatif et réglementaire européen ne soit pas encore terminé, les contours du nouveau cadre normatif prennent forme et des lignes directrices sont maintenant partiellement disponibles sous forme de mesures d'implémentation dites de « niveau II¹ » publiées le 28 octobre dernier². L'objectif poursuivi par cet ensemble de mesures visant à rendre plus efficient le fonctionnement et la structure du marché unique des OPCVM, lui a valu d'être communément appelé « efficiency package ».

Pour renforcer sa compétitivité et sa notoriété, l'industrie européenne des fonds d'investissement doit maintenant définitivement gagner le pari d'un marché unique pleinement intégré. Pour ce faire, plusieurs objectifs sont à atteindre, notamment la création, ou le renforcement, des centres d'excellence spécialisés dans les services administratifs pouvant supporter des structures d'OPCVM complexes et flexibles mais aussi dans le support à leur distribution qui, même durant la crise financière mondiale, est devenue une affaire clairement marquée par la mondialisation de l'économie et de la finance singulièrement.

Un enjeu de taille

L'enjeu est de taille pour le Luxembourg. Avec ses 1851 OPCVM domiciliés³, soit près de 30% du nombre total d'OPCVM existant en Europe, représentant près de 1394 milliards d'euros, mais surtout avec une part de marché écrasante (plus de 75%) de la distribution transfrontalière d'OPCVM à travers le monde, le Luxembourg affiche clairement ses ambitions de consolider sa place incontournable de centre d'expertise qui allie des savoir-faire reconnus et une approche volontariste de développement de ses compétences humaines et techniques.

Il apparaît que le meilleur parti sera tiré des opportunités offertes par UCITS IV si les acteurs de marché adoptent une approche qui prend en compte



globalement les différents aspects de la directive dans l'analyse et la mise en œuvre de leur stratégie de passage vers UCITS IV. En effet, une réflexion tant sur les structures futures des gammes de produits domestiques et transfrontalières que sur l'organisation de la gestion et de l'administration de ces produits doit passer par une prise en compte combinée des différentes opportunités offertes par la directive. Ceci est d'autant plus renforcé par le fait que les mesures d'implémentation iront sans doute dans le sens d'un alignement des sociétés de gestion aux prescriptions de la directive MiFID (à l'instar des banques et entreprises d'investissement) jusqu'à présent en principe exclues de son champ d'application dans la plupart des pays de l'Union.

L'expertise, un atout de choix

Dans ce contexte les promoteurs de fonds et autres gérants et prestataires de services doivent s'activer dès maintenant pour entamer des réflexions sur les impacts immédiats, mais aussi sur les opportunités futures

(centralisation, réduction de coûts, diminution du nombre de fonds, augmentation de la taille moyenne des fonds, etc.) induits par cette directive.

L'expertise acquise par les acteurs spécialisés au Luxembourg les positionne idéalement pour soutenir une expansion fondée sur la capacité notamment à supporter les initiatives de restructuration de gammes. Inévitablement et en dépit de régimes fiscaux non harmonisés, des fusions de fonds et regroupements de gammes sont attendus, de même que la transformation d'OPCVM similaires en structures master/feeders pour corriger des tendances passées à répliquer des véhicules et des stratégies de gestion dans différents pays. De même, la capacité de ces acteurs spécialisés à créer des effets de masse via des techniques dites « de globalisation » ou encore à suivre l'évolution et la sophistication des produits de gestion collective, notamment avec le support de spécialistes en gestion des risques financiers, conforte la perception du Luxembourg comme pôle d'attraction futur pour la localisation du cœur de l'activité des OPCVM transfrontaliers.

En ce sens et en fonction des défis opérationnels, techniques ou juridiques attendus dans la mise en œuvre de UCITS IV, les aspects administratifs liés à gestion des OPCVM seront fondamentaux, mais aussi le support et

l'organisation générale de la distribution transfrontalière seront aussi des critères primordiaux de différenciation.

(1) Pour rappel, la directive UCITS IV s'inscrit dans le processus « Lamfalussy », lequel est composé de quatre niveaux successifs dont l'objet est de se concentrer sur des aspects précis du travail législatif.

(2) Ces mesures concernent à ce stade seulement la gestion transfrontalière des OPCVM via le passeport conféré aux sociétés de gestion et le contenu du Key Information Document destiné à remplacer les prospectus simplifiés.

(3) Source CSSF septembre 2009.



Marc Noirhomme, Senior Manager Investment Management Services, Deloitte Luxembourg

LES IMPLICATIONS FISCALES DE LA MISE EN ŒUVRE DE UCITS IV

La directive UCITS IV prévoit l'instauration d'un passeport complet pour les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), la mise en place d'un cadre visant à faciliter les fusions transfrontalières d'OPCVM et l'introduction de structures d'OPCVM de type maître-nourricier. Selon les gestionnaires d'actifs¹, le flou reste entier sur la dimension fiscale, un thème qui n'est pas abordé dans le texte de la directive et qu'ils jugent pour leur part essentiel. Le présent article vise à mettre en lumière les principales questions d'ordre fiscal en suspens au regard de la législation fiscale actuellement en vigueur.

UCITS IV offre aux gestionnaires d'actifs la possibilité de transférer le siège d'une société de gestion dans une autre juridiction ou de consolider plusieurs sociétés de gestion en les regroupant dans des juridictions dans lesquelles elles pourront bénéficier de l'infrastructure nécessaire, d'une industrie des fonds développée et d'un

cadre réglementaire et fiscal favorable². De tels transferts ou fusions de sociétés de gestion donneraient lieu à une imposition des plus-values non réalisées dans la juridiction quittée (sauf dans le cas où une succursale y est maintenue). Le passeport pour les sociétés de gestion a des implications fiscales non seulement au niveau de

la société de gestion, mais également au niveau du fonds.

La gestion de fonds via une société de gestion basée au Luxembourg ne devrait pas conduire à une domiciliation fiscale des fonds étrangers, quelle qu'en soit la forme juridique, au Grand-Duché. Toutefois, dans d'autres pays d'Europe, le fonds pourrait être considéré comme résident fiscal dans le pays dans lequel il est effectivement géré, ce qui aurait un impact sur la résidence fiscale des fonds n'ayant pas la personnalité juridique. Ainsi, un FCP luxembourgeois géré par une société de gestion allemande serait imposable en Allemagne et soumis à une double imposition.

Les fusions transfrontalières

Avec UCITS IV, le processus de rationalisation des fonds passera à la vitesse supérieure, même si bon nombre de groupes se sont déjà engagés dans cette voie et ne conservent que les fonds ayant atteint une masse critique ou très prisés³. Lorsque des fonds domestiques fusionnent, la législation fiscale locale assure souvent la neutralité fiscale au niveau du fonds et des investisseurs (par le biais d'un régime de report d'imposition des plus-values). Toutefois, dans le cas de fusions transfrontalières, cette neutralité fiscale n'est pas souvent accordée, avec pour conséquence une imposition au niveau de l'investisseur qui ne bénéficiera que partiellement ou pas du tout, du report d'imposition.

Les structures maître-nourricier

Le souci d'améliorer la distribution, de pénétrer de nouveaux marchés et de mieux prendre en compte les spécificités culturelles des investisseurs devrait conduire à la création de structures de type maître-nourricier. Le choix du lieu d'implantation du fonds maître serait lui aussi largement influencé par le cadre juridique et réglementaire en vigueur, ainsi que par l'existence d'un régime fiscal favorable et la présence sur le marché de prestataires de services spécialisés. Le Luxembourg ne prélève aucune retenue à la source sur les bénéfices distribués par le fonds maître à un fonds nourricier étranger. D'autres pays (comme la France) prélèvent une telle taxe sur les distributions transfrontalières.

Le Luxembourg est en train d'aménager sa législation pour garantir l'application de la neutralité fiscale aux structures maître-nourricier. Dans ce cadre, les dispositions nationales relatives à la liquidation de participations importantes par des non-résidents sont en cours de révi-

“

Le passeport pour les sociétés de gestion a des implications fiscales non seulement au niveau de la société de gestion, mais également au niveau du fonds.

sion. Reste à savoir quel sera l'impact des considérations fiscales (et notamment l'application des conventions fiscales aux fonds d'investissement) sur la décision des promoteurs de fonds, tant dans le cas de structures maître-nourricier que dans celui de fusions de fonds.

TVA

Les aspects ayant trait à la fiscalité indirecte ne doivent pas être sous-estimés. Une fusion de fonds ou la mise en place d'une structure maître-nourricier opérée à partir de fonds existants peut donner lieu à un assujettissement à la TVA si elle n'est pas menée comme il se doit. Par ailleurs, lorsqu'une société de gestion propose des services transfrontaliers, le régime de TVA applicable peut varier selon que le fonds est ou non assujetti à la TVA dans le pays dans lequel il est établi.

Conclusion

Le succès de UCITS IV dépendra dans une large mesure des implications fiscales. L'industrie des fonds va devoir se pencher de façon pro-active sur la question de savoir si elle souhaite pouvoir pleinement tirer parti des avantages offerts par la directive, notamment en termes de réduction des coûts et d'accès facilité aux marchés de l'UE.

Claude Poncelet, Partner, KPMG Tax Luxembourg

Olivier Schneider, Assistant Manager, KPMG Tax Luxembourg

(1-3) Informations tirées d'une enquête sur l'impact de UCITS IV menée par RBC Dexia et KPMG et publiée en octobre 2009.



OFFRIR DES SERVICES TRANSFRONTALIERS SUR UNE BASE PANEUROPÉENNE

UCITS IV devrait favoriser la consolidation de l'industrie des fonds de placement européens, un marché qui apparaît aujourd'hui fragmenté tant au niveau des fonds que des prestataires de services. Beaucoup espèrent que cette consolidation stimulera la compétitivité du secteur via une réduction des coûts. Cet article aborde cette question sous l'angle du prestataire de services.



UCITS IV permet aux prestataires de services d'établir leur domicile là où les conditions leur semblent les plus favorables¹ (sauf pour les dépositaires²). Les promoteurs et les sociétés de gestion sont dès lors amenés à reconsidérer leur plan d'implantation dans le but d'optimiser les services qu'ils offrent à leurs fonds. Cela pourrait conduire à une concentration de prestataires de services dans les juridictions les plus attractives.

Le choix du domicile des prestataires de services par un promoteur ou une société de gestion dépendra de plusieurs facteurs tels que la flexibilité de l'environnement réglementaire, le cadre fiscal, la disponibilité des autorités, l'expertise et la compétitivité des coûts des prestataires de services locaux, les possibilités d'externalisation au niveau domestique et à l'étranger et les qualifications, connaissances et compétences linguistiques de la main d'œuvre. Les prestataires de services se distingueront les uns des autres par la qualité et le coût des services proposés.

Quelques considérations

Cette liberté dans le choix du domicile des prestataires de services (qui ne doit pas forcément être celui de l'OPCVM ou de la société de gestion) crée de nouveaux défis. Les différents prestataires de services devront comprendre et accepter les règles spécifiques en vigueur dans le lieu de domiciliation de l'OPCVM et/ou de la société de gestion. Ils seront ainsi par exemple tenus de se conformer à la réglementation de l'Etat membre où est établi l'OPCVM, notamment en ce qui concerne l'émission et le rachat, les politiques et limites d'investissement, l'évaluation des actifs et la comptabilité, les règles applicables au calcul de la VNI et le traitement des erreurs de calcul, les exigences d'information et de reporting (prospectus, KII, rapports financiers), les conventions de distribution, les fusions, restructurations, dissolutions et

liquidations, le registre des porteurs de parts ou actions, l'exercice de leurs droits de vote et autres droits ainsi que les procédures d'audit.

Lorsqu'une société de gestion décide de déléguer certaines fonctions, elle doit se conformer aux règles en vigueur dans l'Etat membre dans lequel elle est établie comme les procédures organisationnelles et de conduite des activités spécifiques. Les conséquences fiscales directes et indirectes devront également être soigneusement évaluées. Certaines règles du pays hôte applicables aux OPCVM et aux sociétés de gestion, les procédures de délégation et les régimes fiscaux ne seront pas harmonisés au niveau européen. Les prestataires de services devront dès lors structurer leurs activités de manière à tenir compte des implications relatives au lieu de domiciliation de l'OPCVM et de la société de gestion et surveiller tout changement qui pourrait impacter la situation.

Le Luxembourg a maintes fois confirmé son excellente réputation en matière de services transfrontaliers. Les prestataires de services luxembourgeois ont acquis une expertise solide dans la résolution des questions transfrontalières et sont particulièrement bien placés pour jouer un rôle central dans la mise en œuvre de UCITS IV. Le Grand-Duché apparaît dès lors comme un pays de domiciliation des plus attractifs pour les prestataires de services d'OPCVM, luxembourgeois ou non.

Laurent Denayer, Partner, Ernst & Young, Luxembourg

⁽¹⁾ Pour autant que cela soit autorisé par la législation de l'Etat membre dans lequel est établie la société de gestion (ou l'OPCVM dans le cas des SICAV autogérées).

⁽²⁾ Qui doivent être établis impérativement là où l'OPCVM est domicilié.