

Problématiques juridiques et fiscales

Trois directives européennes, l'une appliquée depuis 1989, deux autres qui doivent entrer en vigueur en 2004, marquent les premières étapes d'une harmonisation du régime fiscal des fonds étrangers et français. En dépit de ces efforts, des barrières à la commercialisation en France des Opcvm étrangers perdurent.



PHILIPPE JUILHARD

Avocat

Membre du Barreau
de New York

**CMS Bureau Francis
Lefebvre**



SYLVIE ROUCART

Avocat

**CMS Bureau
Francis Lefebvre**

L'ASSET MANAGEMENT DEVIENT un domaine primordial de la stratégie à long terme des groupes financiers et bancaires. La clientèle est de mieux en mieux informée et de plus en plus ouverte sur l'international. L'euro ne fait que favoriser cette tendance.

Soucieux de ne pas voir fuir l'épargne à l'étranger, le législateur français a très rapidement compris la nécessité d'harmoniser au sein de l'Union européenne le régime fiscal des fonds étrangers et français, mais en dépit de ses efforts, l'analyse fiscale et juridique des fonds met en évidence la rémanence de barrières à la en France des Opcvm étrangers. Au cours des vingt dernières années, la réglementation juridique et fiscale des Opcvm a été profondément réformée afin de s'adapter aux évolutions de ce marché. Les conseils Ecofin et la directive du 20 décembre 1985 concernant certains Opcvm en constituent les principaux axes. Ils avaient pour objectif de réaliser une protection efficace et uniforme des investisseurs et de contribuer à la création d'un marché européen unique pour la commercialisation des fonds.

LES PREMIERS PAS D'UNE HARMONISATION RÉGLEMENTAIRE EUROPÉENNE

La directive communautaire du 20 décembre 1985, entrée en vigueur le 1^{er} octobre 1989 (également dénommée «UCITS I») a favorisé la croissance des fonds d'investissement paneuropéens par l'harmonisation des législations natio-

nales en matière d'Opcvm et l'introduction du passeport européen, en vertu duquel un Opcvm (c'est-à-dire satisfaisant aux critères de UCITS I) agréé dans un Etat membre pouvait, après notification des autorités nationales concernées, commercialiser ses parts ou actions dans d'autres Etats membres.

Par opposition à ce régime communautaire simplifié, un Opcvm originaire d'un Etat non-membre de la Communauté doit, pour être commercialisé en France, obtenir une autorisation préalable du ministère de l'Economie et des Finances, procédure à laquelle la Cob est associée. Le non-respect de cette obligation par une société de gestion est sanctionné pénalement, administrativement et disciplinairement.

Le 4 décembre dernier, ont été adoptées deux nouvelles directives, communément désignées sous le terme «UCITS III»¹, qui ont pour but d'élargir le champ d'investissement ouvert aux Opcvm («directive Produits») et de développer l'activité des sociétés de gestion d'Opcvm tout en renforçant la protection des investisseurs («directive Gestion»).

DEUX NOUVELLES DIRECTIVES ÉLARGISSENT LE CHAMP D'INVESTISSEMENT DES OPCVM

Ces deux directives, dont l'entrée en vigueur est prévue en 2004, prévoient principalement que le champ d'investissement des Opcvm pouvant bénéficier du passeport européen est élargi aux dé-

pôts bancaires, à certains instruments du marché monétaire et produits financiers dérivés et à d'autres types de fonds (créant ainsi des fonds de fonds).

L'agrément des sociétés de gestion d'Opcvm ainsi que celui de Sicav auto-gérées (c'est-à-dire n'ayant pas désigné de sociétés de gestion pour les gérer) sera subordonné à la mise en place de procédures administratives, comptables et de contrôle interne adéquates et à l'existence de moyens techniques et humains nécessaires au bon accomplissement de leurs missions. Ces sociétés devront, de plus, être dotées de capitaux initiaux minimums non négligeables (125 000 euros pour les sociétés de gestion d'Opcvm). Mais, une fois agréée dans un Etat membre, une société de gestion d'Opcvm pourra librement exercer ses activités sur le territoire des autres Etats membres, soit par le biais de succursales établies dans les pays concernés, soit par le biais de la libre prestation de services.

Un « prospectus simplifié » est créé afin d'apporter un document de commercialisation plus accessible pour l'investisseur, qui, tout comme le prospectus détaillé qui existe actuellement, pourra être utilisé sans modifications dans tous les Etats membres.

Il existe cependant toujours des obstacles à la création d'un marché unique européen en matière de distribution transfrontalière des fonds d'investissement. Cela s'explique par la latitude accordée aux Etats, dans les directives, pour définir les conditions de commercialisation des Opcvm étrangers sur leur territoire. Ainsi, lors de l'enregistrement du fonds étranger auprès de l'autorité de tutelle française, la France exige qu'apparaissent dans le prospectus d'information, certains éléments spécifiques destinés à éclairer les investisseurs français sur les risques liés à l'investissement dans un fonds étranger. Or, cette procédure administrative est très lourde comparative-ment à celle prévalant dans d'autres Etats de l'Union. De même, la publicité des fonds étrangers dans l'Etat de commercialisation est autorisée mais ses conditions sont fixées librement par ce dernier.

Enfin, l'absence de cadre législatif

commun aux différents Etats membres, en ce qui concerne la commercialisation des fonds via internet, peut être paradoxalement considérée comme un frein à l'utilisation de cet outil. Si l'on combine à la fois l'augmentation du nombre de fonds et de pays dans lesquels ces derniers sont commercialisés, ainsi que les questions juridiques ou fiscales auxquelles doivent au préalable répondre les promoteurs dans le cas de l'internet, le respect des règles liées à la commercialisation dans un Etat tiers devient une source de complications infinies susceptibles de mettre en cause ce développement.

LES FONDS ÉTRANGERS SONT CONSIDÉRÉS COMME DES ENTITÉS OPAQUES

Sur le terrain fiscal, la logique d'un placement dans un Opcvm français est gouvernée par le principe que celui-ci doit être un parfait substitutif au placement direct, ce qui a conduit à adopter, pour ces véhicules français, un régime de transparence fiscale. En revanche, les fonds étrangers sont traditionnellement considérés comme des entités opaques, même en l'absence de personnalité morale. Cette situation n'est pas sans soulever des problèmes, notamment lorsqu'un investisseur français investit dans un sous-jacent français par l'intermédiaire d'un fonds étranger, puisqu'une retenue à la source peut alors être prélevée en France sur les dividendes ou intérêts perçus par le fonds sur les valeurs qu'il détient.

L'article 120-11 du CGI fixe le régime fiscal applicable aux revenus de telles entités. Si l'investisseur est résident de France, les revenus qu'il perçoit du fonds étranger sont imposés au taux progressif de l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les sociétés, l'article 120-11 assimilant de tels revenus à des revenus de valeurs mobilières émises hors de France, «*quelle que soit la nature ou l'origine des fonds distribués*».

S'agissant des particuliers, une instruction administrative de juin 2001 considère qu'aucune distinction ne doit être opérée entre fonds étrangers et français pour l'imposition des rachats de parts : c'est donc, selon l'article 150-OA, le régime des plus-values à 26 % qui s'applique.

“Le législateur français a très rapidement compris la nécessité d'harmoniser au sein de l'Union européenne le régime fiscal des fonds étrangers et français.”

En outre, l'application des conventions fiscales qui devraient s'imposer dans un contexte international, n'est pas sans soulever d'importantes difficultés pratiques. De celle-ci, dépend la suppression ou la réduction des retenues à la source sur les produits perçus ou distribués par le fonds, et l'attribution de crédits d'impôt pour les retenues ainsi prélevées. De même, sont en cause l'attribution d'autres avantages conventionnels, tels que le transfert de l'avoir fiscal et l'attribution exclusive du droit d'imposer les plus-values sur le rachat ou la cession de parts du fonds ou des titres du portefeuille.

Les notions conventionnelles traditionnelles se révèlent souvent inadaptées au cas des fonds. Selon le modèle de convention OCDE, un fonds n'entrera dans le champ de la convention que s'il a cumulativement la qualité de personne, de résident et de bénéficiaire effectif des revenus étrangers ou français qu'il perçoit.

Or, la qualification d'un fonds en tant que personne reste encore incertaine dans la plupart des Etats, particulièrement dans le cas des fonds constitués par un accord contractuel qui instaure une forme de copropriété indivise sur le sous-jacent.

Par ailleurs, le terme « résident d'un Etat » est défini comme toute personne qui est assujettie à l'impôt dans cet Etat, en raison de son domicile, de sa résidence, de son siège de direction ou de tout autre critère analogue. Ainsi, l'administration française retient une interprétation stricte de la notion d'assujettissement. Il ne suffit pas d'être dans le champ d'application de l'impôt, encore faut-il y être effectivement soumis. Mais alors que faire quand les revenus perçus par le fonds sont exonérés selon le droit local par leur nature ou si ce dernier bénéficie d'un régime fiscal favorable spécifique ? Ainsi, par exemple, les Opcvm luxembourgeois sont exonérés d'impôt même lorsqu'ils capitalisent leurs revenus. Ils ne sont donc pas des « résidents » au sens de la convention franco-luxembourgeoise.

Certaines conventions visent toutefois expressément les fonds. Ainsi, la convention franco-américaine prévoit que certains d'entre eux sont des résidents.

Enfin, pour pouvoir bénéficier des dispositions conventionnelles en matière de dividendes et d'intérêts, le fonds doit être le bénéficiaire effectif de ces derniers. Cela renvoie à la question plus large du statut juridique du fonds ou de son traitement fiscal. En cas de redistribution obligatoire des revenus qu'il a perçus, ce sont ses investisseurs qui devraient être reconnus comme bénéficiaires effectifs. Le fonds n'est alors qu'une entité interposée entre le créancier et son débiteur. Si le fonds n'a d'ailleurs aucune personnalité juridique, il n'a pas la capacité de détenir du capital et n'a en conséquence aucun droit aux revenus.

Une solution peut consister en l'accès du fonds aux conventions au nom de l'investisseur. Pour qu'elle soit envisageable, l'Etat de source des revenus du fonds devra admettre que le fonds constitue un simple instrument de transit ; que les revenus perçus par l'investisseur ne sont pas la simple répartition d'un fonds (les revenus perdraient sinon leur nature lors de leur redistribution par le fonds) et que l'investisseur est bien bénéficiaire effectif des revenus. Or, si la France admet cette solution pour les non-résidents participant à un fonds français, elle la refuse en principe pour les fonds étrangers.

DES DISCRIMINATIONS SUBSISTENT

Au niveau communautaire, le succès de la Directive européenne du 20 décembre 1985 ne signifie pas qu'il n'y ait plus d'amélioration à apporter dans le cadre de la distribution transfrontalière des fonds d'investissement. Le traité des Communautés européennes ne traite pas en effet de la question des impôts directs, qui ne relèvent que du droit souverain des Etats et ne sont encadrés par aucune directive. Un certain nombre d'Etats a ainsi fixé des obligations fiscales spécifiques aux fonds étrangers bénéficiant d'une autorisation de commercialisation sur leur territoire, auxquelles ne sont pas soumis les fonds nationaux, ou certaines règles fiscales propres aux porteurs de parts ou d'actions dans des fonds étrangers qui diffèrent de celles applicables dans le cas d'investissement dans des

fonds nationaux. La France fait partie de ces Etats.

On peut tout d'abord citer l'abattement sur les dividendes payés par des sociétés françaises par l'intermédiaires d'un Opcvm, qui n'est pas accordé lorsque le paiement est effectué via un fonds étranger. L'avoir fiscal est un autre exemple de la discrimination opérée par la fiscalité française à l'égard des fonds étrangers. Dans le cas d'un investissement réalisé par l'intermédiaire d'un fonds français, celui-ci pourra transmettre à ses investisseurs français les avoirs fiscaux attachés aux dividendes qu'il a perçus sur son sous-jacent (principe de transparence). En revanche, lorsque l'investissement est réalisé à travers un fonds étranger, l'avoir fiscal au titre des dividendes français ne peut être transféré.

Or, le traité des Communautés européennes prévoit la libre circulation des capitaux et la liberté de prestation de service entre les différents Etats membres. L'ensemble de ces discriminations qui limitent la possibilité d'investir dans un Opcvm étranger, constituent autant de violations de ces libertés fondamentales.

En matière de fiscalité de l'épargne des investisseurs, une première proposition de directive visant à introduire dans l'ensemble de la Communauté, une retenue à la source commune sur les intérêts a été présentée par la Commission en 1989. Cette proposition s'est heurtée à de telles oppositions que le projet a été abandonné. Des débats prolongés ont finalement débouché sur le seul échange d'informations, avec toutefois une période transitoire de sept ans pendant laquelle la Belgique, le Luxembourg et l'Autriche seront autorisés, au lieu de fournir des informations, à prélever une retenue fiscale de 15 % pendant les trois premières années et de 20 % pour le reste de la période. Au terme de la période transitoire, le système d'échange d'informations entre tous les Etats membres sera complet. L'imposition sera prélevée dans le pays de résidence.

La future directive sur la fiscalité de l'épargne ne vise cependant que les instruments financiers produisant des intérêts (obligations, bons de caisse,

dépôts bancaires...), les fonds investissant l'ensemble de leurs actifs nets en obligations et les fonds monétaires qui placent leurs avoirs en dépôts bancaires ou en instruments du marché financier. Les organismes de placement collectif investissant exclusivement en actions ainsi que certains fonds à politiques d'investissement spécifiques (fonds immobiliers, fonds de capitaux à risque, fonds à options/futures...) sont exclus de cette directive. Il n'y aura donc d'office ni retenue à la source ni échange d'informations pour ce type de fonds. Pour ce qui est des fonds mixtes (qui investissent aussi bien en actions qu'en obligations), l'imposition se limitera à la seule partie du dividende ou de la plus-value qui constitue effectivement la contrepartie de revenus d'intérêts.

UNE DIFFICULTÉ SUPPLÉMENTAIRE LIÉE À LA COMMERCIALISATION

La future directive sur l'épargne permettrait donc une avancée certaine sur la voie de la commercialisation paneuropéenne de fonds. On assiste cependant aujourd'hui à l'émergence d'une nouvelle difficulté née de la commercialisation, en France, de fonds étrangers qui concerne plus spécifiquement les sociétés de gestion. La participation de ces sociétés étrangères à une activité de promotion réalisée sur le territoire français, soulève la question de leur assujettissement à l'impôt français. Si la société de gestion limite son activité promotionnelle à de simples tâches préparatoires ou auxiliaires, l'absence d'établissement stable devrait être reconnue et de telles sociétés ne devraient pas être soumises à l'impôt en France. En revanche, si le rôle exercé par ces sociétés dans la distribution de leurs fonds en France devait être plus actif, une partie de leur commission de gestion correspondant à la rémunération de l'activité commerciale pourrait alors être imposable en France. Encore faudra-t-il être en mesure de déterminer la part que représente une juste rémunération de cette activité commerciale dans la commission de gestion globale. La discrimination cède ici le pas à la problématique des prix de transfert. ■

“La future directive sur l'épargne permettrait une avancée certaine sur la voie de la commercialisation paneuropéenne de fonds.”