

Enjeux des fusions transfrontalières et Maîtres / Nourriciers après la directive UCITS IV

Jean-Philippe Bidegainberry, Edouard Milhac, Benoît Provost et
Jérôme Sutour, avocats

Présentation

- Introduction
- Fusion des OPCVM sous l’empire de la Directive UCITS IV
 - Champ d’application
 - Régime
 - Projet de transposition en droit français
- Traitement fiscal en France des fusions transfrontalières d’OPCVM
- Structuration Maître-Nourricier sous l’empire de la Directive UCITS IV
 - Champ d’application
 - Projet de transposition en droit français
- Incidences fiscales de la nouvelle structuration Maîtres / Nourriciers sous l’empire de la directive UCITS IV

Fusion des OPCVM sous l'empire de la directive UCITS IV

Jérôme Sutour et Benoît Provost, avocats

Introduction (1/3)

- Régime des fusions avant la Directive UCITS IV :
 - En droit européen : Fusion des OPCVM est une problématique relevant de la réglementation nationale
 - Directives UCITS I et III : aucun régime harmonisé
 - Directive n°2005/56/CE sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux : exclusion des fusions d'OPCVM
 - En droit français : Fusion des OPCVM réglée bilatéralement entre les autorités compétentes des Etats-membres concernés
 - Art. L.214-3, al. 1 et L.214-18, al. 2 du CMF
 - Art. 411-18 et s. du RG
 - Instruction AMF n°2005-01 du 25 janvier 2005

Introduction (2/3)

- Régime des structurations Maître-Nourricier avant la Directive UCITS IV :
 - En droit européen :
 - Directives UCITS I et III : aucun régime harmonisé
 - En droit français : Structuration uniquement nationale
 - Art. L.214-34 et R.214-24 du CMF
 - Art. 412-1 et s. du RG

Introduction (3/3)

- Idée d'un cadre harmonisé européen des fusions / structurations Maître-Nourricier pour :
 - Favoriser la rationalisation de l'offre des OPCVM et leur commercialisation
 - Lutter contre la prolifération des OPCVM de petite taille
- Elaboration d'un Livre vert en 2005 et d'un Livre Blanc en 2006
- Mesures d'exécution de niveau I : directive n°2009/65/CE du 13 juillet 2009
- Mesures d'exécution de niveau II concernant les fusions et les structurations Maître-Nourricier : directive n°2010/42/EU du 1^{er} juillet 2010
- Travaux de transposition en droit français : refonte du CMF, du RG et des instructions AMF

I - Champ d'application

OPCVM concernés

- OPCVM établis dans les Etats-membres de l'UE ou des Etats parties à l'EEE
- OPCVM coordonnés
- OPCVM de toute forme juridique, sociétaire ou contractuelle
- OPCVM ayant des politiques de placement ou des objectifs de gestion différents
- OPCVM Maître-Nourricier
- Deux compartiments d'un même OPCVM

Techniques de fusion

- Trois techniques :
 - Fusion par absorption
 - Fusion entraînant la création d'un OPCVM
 - Fusion par amalgamation ou concentration d'OPCVM
- Les Etats-membres n'ont pas l'obligation de prévoir expressément ces trois techniques (mais doivent reconnaître le transfert d'actifs qui en résulte)

Caractère transfrontalier de la fusion

- Directive UCITS IV ne régit que les :
 - Fusions transfrontalières : fusions d'au moins deux OPCVM établis dans des Etats-membres différents ou fusions créant un nouvel OPCVM établi dans un autre Etat-membre
 - Fusions nationales présentant un caractère transfrontalier : fusions nationales présentant un caractère transfrontalier en raison de la commercialisation des parts de l'un des OPCVM dans un ou plusieurs autres Etats-membres

Ce qu'il faut retenir

Directive UCITS IV ne concerne pas les fusions :

- Purement internes, d'OPCVM / compartiments coordonnés ne commercialisant pas leurs parts à l'étranger
- Entre un OPCVM / compartiment coordonné et un OPCVM / compartiment non coordonné
- Entre OPCVM / compartiments non coordonnés
- Entre OPC / compartiments de pays tiers

II - Régime

Le projet de fusion (1/2)

- Etabli par les OPCVM concernés (ou leurs SGP)
- Contenu *a minima* du projet (*Art. 40 de la Directive*) :
 - Identification du type de fusion et des OPCVM concernés
 - Contexte et motivation de la fusion
 - Incidence prévue de la fusion sur les porteurs des deux OPCVM
 - Critères définis pour l'évaluation de l'actif et du passif à une date de calcul du ratio d'échange
 - Méthode de calcul du ratio d'échange
 - Date d'effet prévue pour la fusion
 - Règles applicables au transfert d'actifs et aux échanges de parts
 - En cas de fusion par création ou amalgamation, règlement / statut de l'OPCVM absorbant nouvellement constitué

Le projet de fusion (2/2)

- Contrôlé par des tiers indépendants :
 - Le dépositaire
 - Etablit un certificat de conformité de certains éléments d'informations du projet de fusion,
 - Ce n'est pas un contrôle de l'opportunité de l'opération au regard notamment de l'intérêt des porteurs mais un contrôle de conformité *a posteriori*
 - Le CAC et / ou le dépositaire, selon le droit national de l'OPCVM absorbé
 - Valide dans un rapport les critères adoptés pour l'évaluation de l'actif et du passif, le paiement de la soulte en espèces, les méthodes de calcul du ratio d'échange et le ratio réel d'échange
 - Possible de rédiger un rapport unique
 - Rapport mis à disposition gratuitement des autorités compétentes et des porteurs

L'autorisation (1/2)

- Rôle de l'autorité compétente de l'OPCVM absorbé :
 - Doit examiner le dossier comportant :
 - le projet de fusion ;
 - La version actualisée du prospectus et du KID de l'OPCVM absorbant ;
 - la déclaration de conformité des dépositaires ;
 - et le projet d'information des porteurs
 - Si le dossier est complet, elle le transmet immédiatement à l'autorité compétente de l'OPCVM absorbant (sinon, délai supplémentaire de 10 jours pour demander communication d'informations complémentaires)
- Rôle de l'autorité compétente de l'OPCVM absorbant :
 - Peut exiger une modification du projet de lettre d'information des porteurs
 - Doit exprimer son absence de commentaires sur le projet de fusion à l'autorité compétente de l'OPCVM absorbé

L'autorisation (2/2)

- Autorisation accordée par l'autorité compétente de l'OPCVM absorbé si :
 - Fusion conforme à la Directive UCITS IV;
 - L'OPCVM absorbant a fait l'objet d'une notification, pour la commercialisation de ses parts sur une base transfrontalière, dans tous les Etats-membres où l'OPCVM absorbé est autorisé ou a fait l'objet d'une notification pour la commercialisation de ses parts; et
 - Les autorités compétentes des OPCVM absorbé et absorbant considèrent comme suffisantes les informations destinées aux porteurs
- Communication de l'autorisation par l'autorité compétente de l'OPCVM absorbé :
 - À l'OPCVM absorbé dans les 20 jours suivant la réception du dossier
 - A l'autorité compétente de l'OPCVM absorbant qui en informe ce dernier

Les droits des porteurs de l'OPCVM absorbé et absorbant (1/2)

- Droit à l'information *a minima* sur les quatre domaines suivants :
 - Contexte et motivation de la fusion proposée
 - Incidence possible sur les porteurs
 - Droits spécifiques des porteurs en rapport avec la fusion
 - Aspects pertinents et date d'effet

- ▶ Information transmise après l'autorisation de la fusion et au minimum dans les 30 jours précédant la demande de rachat / remboursement
- ▶ Forme et modalités de la remise de cette information détaillées dans les mesures d'exécution de niveau II : mode de communication dépend de chaque régime national

Les droit des porteurs de l'OPCVM absorbé et absorbant (2/2)

- Droit à l'approbation :
 - Etats-membres libres d'imposer une approbation de la fusion par les porteurs (majorité de plus de 75% ne peut être imposée)
- Droit au rachat/remboursement ou conversion des parts sans frais
 - Droit de demander le rachat/remboursement des parts de l'OPCVM absorbé ou absorbant avant la réalisation de la fusion
 - Droit de demander la conversion en parts d'un autre OPCVM, à condition que l'OPCVM poursuive une politique de placement similaire et soit géré par la même SGP
 - Droit prend effet au jour de l'information de la fusion et prend fin 5 jours avant la date de calcul du ratio d'échange

Effets (1/2)

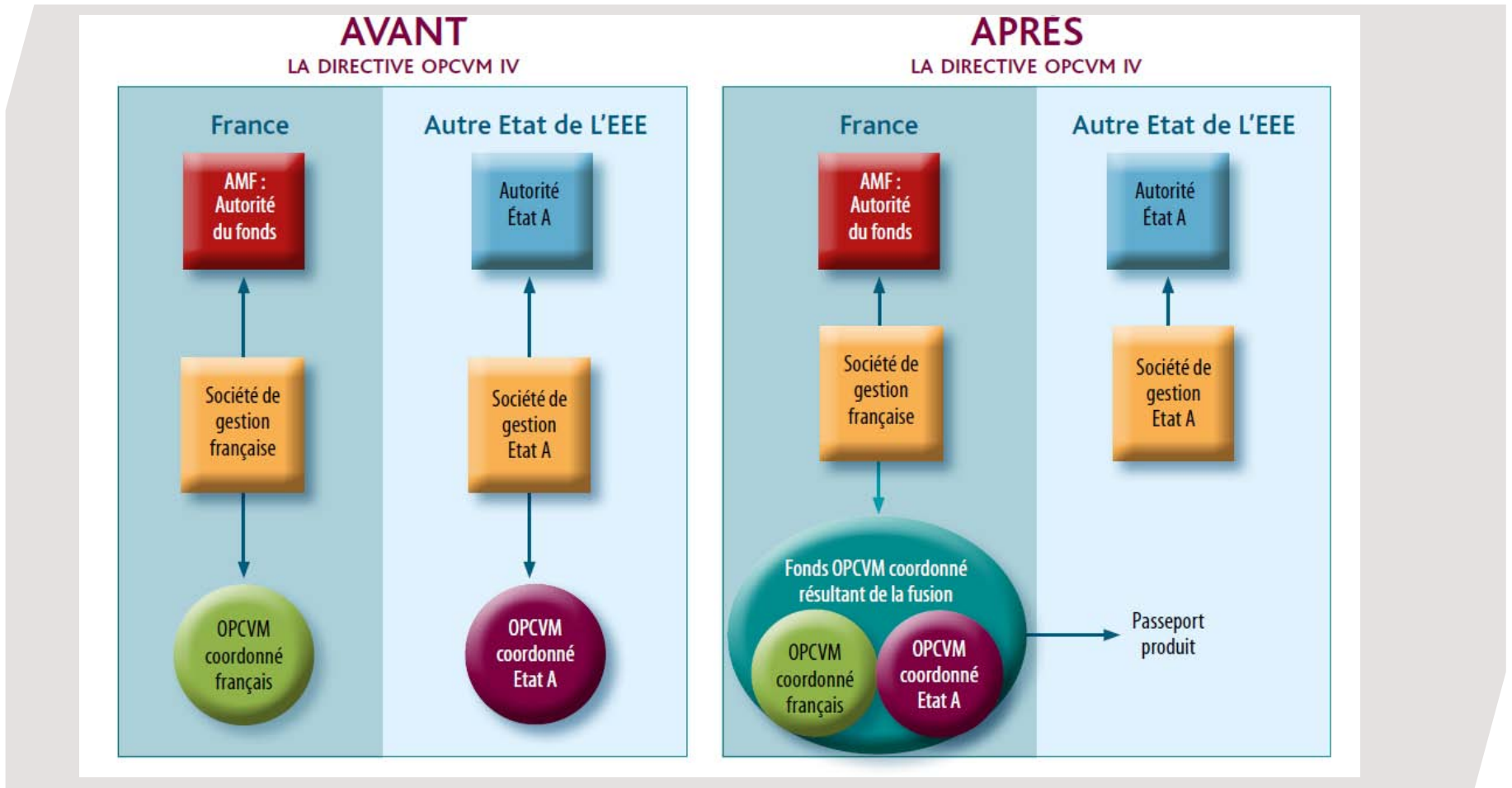
- En cas de fusion-absorption ou par création d'OPCVM :
 - l'intégralité de l'actif et du passif de l'OPCVM absorbé est transféré
 - OPCVM absorbé cesse d'exister à la date de prise d'effet de la fusion
- En cas de fusion-amalgamation :
 - seuls les actifs nets de l'OPCVM absorbé sont transférés
 - OPCVM absorbé cesse d'exister lorsque le passif est entièrement apuré
- Porteurs de l'OPCVM absorbé ont le droit au paiement d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10% de la valeur nette d'inventaire de leurs parts (sauf en cas de fusion par amalgamation)

Effets (2/2)

- Liberté laissée aux Etats-membres de déterminer :
 - la date d'effet de la fusion, la date de calcul du ratio d'échange et de détermination de la valeur nette d'inventaire (pour les fusions nationales, droit français applicable et pour les fusions transfrontalières, droit de l'OPCVM absorbant applicable)
 - Les modalités de publicité de la fusion
- Fusion ne peut plus être remise en cause après sa prise d'effet
- Frais de la fusion ne doivent pas être facturés aux OPCVM ni à leurs porteurs (sauf dans le cas de SICAV autogérées) : le coût repose donc sur le gestionnaire ou le promoteur de l'OPCVM

A retenir

Source : AFG



**III – Projet de
transposition
en droit
français**

Projet de modification de la réglementation

- Projet de modification du Livre II du CMF soumis à la consultation publique par le Trésor public :
 - Nouveaux articles L.214-31 et L.214-32 du CMF
- Projet de modification du Livre IV du RG soumis à la consultation publique par l'AMF jusqu'au 6 juin 2011 :
 - Nouvelles dispositions concernant la fusion des OPCVM coordonnées : nouveaux articles 411-44 à 411-63 du RG
- Instruction n°2005-01 du 25 janvier 2005 risque d'être modifiée : le projet de modification n'a pas été soumis à la consultation publique

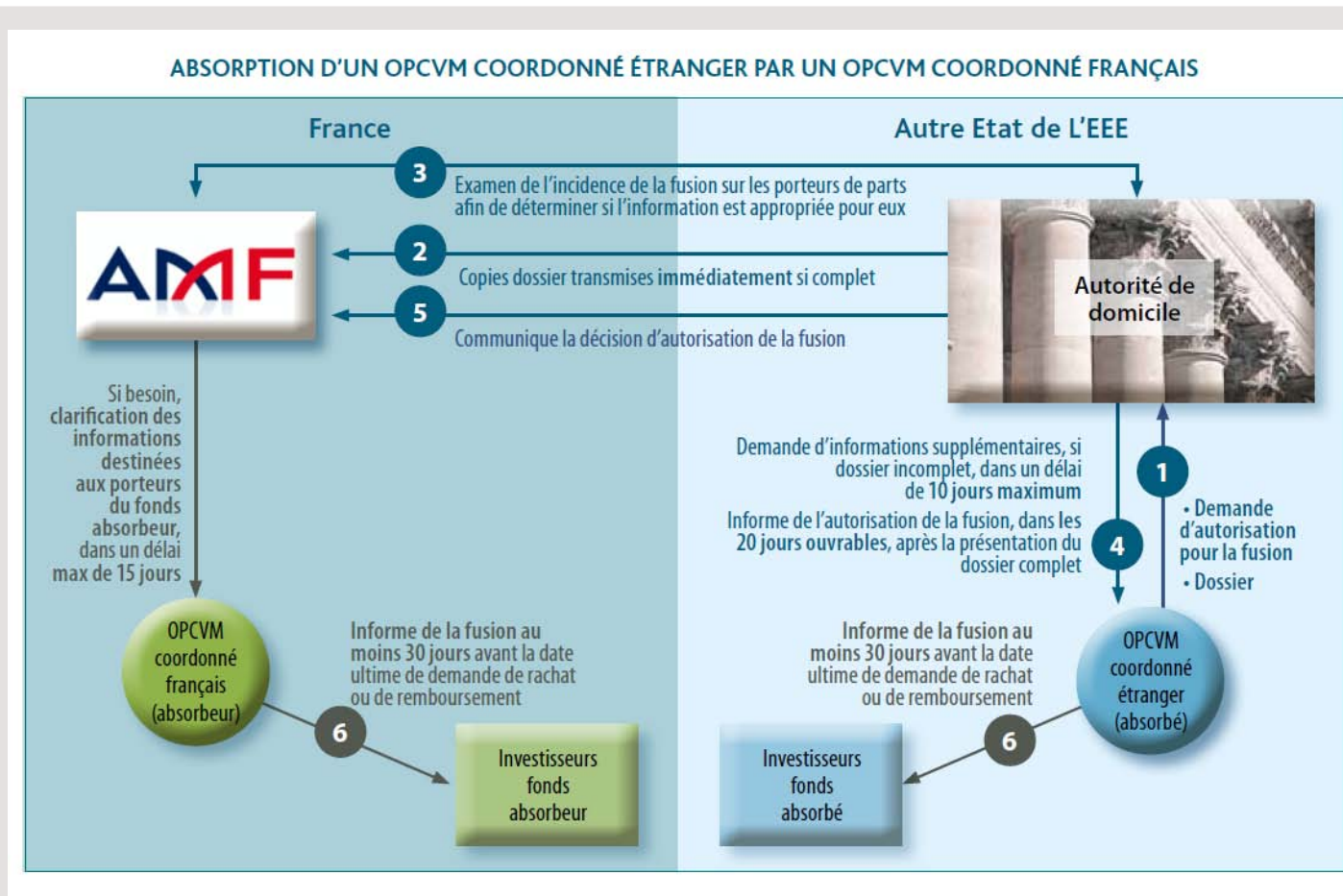
Ce qu'il faut retenir (1/3)

- Deux techniques de fusion retenues (*nouvel Art. 411-44 du RG*) :
 - Fusion par absorption
 - Fusion par constitution d'un nouvel OPCVM
- Liberté laissée quant à l'entité devant supporter les coûts de la fusion (SGP, dépositaire, ...) (*nouvel art. 411-45 du RG*)
- Le contenu du projet de fusion sera précisé dans une instruction AMF (*nouvel art. 411-46 du RG*)
- Le contrôle du projet de fusion est assuré par le CAC et non le dépositaire (*nouvel art. 411-48 du RG*)
- Les informations à fournir aux porteurs seront précisées dans une instruction (*nouvel art.411-53 du RG*)

Ce qu'il faut retenir (2/3)

- Porteurs doivent être informés de la fusion au moins 30 jours avant la date ultime de demande de rachat (*nouvel Art. 411-53 du RG*)
- Le pouvoir donné par la Directive à l'autorité de tutelle de suspendre les souscriptions/rachats n'est pas repris dans le projet de modification du RG
- Le droit d'approbation des porteurs est déjà prévu en droit français
- La date de prise d'effet de la fusion est la même en cas de fusion transfrontalière et nationale (*nouvel art. 411-60 du RG*)
- Les créanciers disposent d'un droit d'opposition (disposition de droit national qui a été conservée et limitée aux OPCVM coordonnés) (*nouvel art. 411-63 du RG*)

Ce qu'il faut retenir (3/3)



En synthèse

- Le nouveau dispositif a (aura) de grandes similitudes avec les dispositions de droit interne régissant les fusions « domestiques » d'OPCVM et celles régissant les fusions transfrontalières de sociétés de capitaux (directive du 26 octobre 2005).
- Cela étant, quelques interrogations ou incertitudes demeurent dans l'attente des textes définitifs.

Fausse problématiques

Un cadre légal communautaire existe ...
(la directive du 13 juillet 2009)

Une langue de travail unique ...

Une fusion opérant un transfert de
l'ensemble du patrimoine, activement et
passivement ... (article 2)

Une date de prise d'effet postérieure au
vote des porteurs de parts... (article 47)

Vraies problématiques

à concilier avec les dispositions
impératives de chaque droit interne

avec des nécessaires traductions dans
les langues des EM concernés

sous réserve du cas particulier des
fusions par amalgamation

mais antérieure à la clôture de
l'exercice

Traitement fiscal en France des fusions transfrontalières d'OPCVM

Jean-Philippe Bidegainberry et Edouard Milhac, avocats

Enjeux : neutralité fiscale

- Dispositifs de droit interne : neutralité fiscale
 - Au niveau des OPCVM
 - Au niveau des porteurs de parts
- La DLF a indiqué que les fusions réalisées dans le cadre de la directive UCITS IV bénéficieraient d'un régime de neutralité fiscale

Des adaptations ? Des questions ?

- En droit interne : mécanisme sursitaire au niveau des porteurs de parts :
 - Article 150-0 B
 - Article 150-0 D 10.
 - Article 38 5bis.
- Surcoût de RAS selon la localisation de l'OPCVM et conséquences sur les crédits d'impôt
- Amalgamation : une opération inconnue en droit français sans régime de faveur ?

Des risques ?

- Risques liés au traitement local :
 - Régime de neutralité réservé aux fusions domestiques
 - Incidence de l'opacité locale des OPCVM et de leur assujettissement à l'impôt local
- Prix de transfert : localisation de la commission de gestion
- Cession de fonds de commerce ?

Structuration Maître / Nourricier sous l'empire de la directive UCITS IV

Jérôme Sutour, avocat

I – Champ d'application

Définition

- OPCVM maître :
 - OPCVM coordonné
 - Compte au moins un OPCVM nourricier parmi ses porteurs
 - N'est pas un OPCVM nourricier
 - Ne détient pas de parts d'OPCVM nourricier
- OPCVM nourricier :
 - OPCVM coordonné
 - Investit 85 % au minimum de ses actifs dans l'OPCVM maître
 - 15 % restants pouvant être investis dans trois types d'actifs ou assimilés :
 - des actifs liquides à titre accessoire,
 - des contrats financiers uniquement destinés à couvrir des risques,
 - des biens meubles ou immeubles indispensables à l'activité de l'OPCVM

Documents à fournir à l'autorité compétente du nourricier

- Concernant le nourricier :
 - Documents constitutifs
 - Prospectus et KID
 - Certificat de dépositaire
- Concernant le maître :
 - Documents constitutifs
 - Prospectus et KID
 - Attestation délivrée par l'autorité de tutelle concernant la nature d'OPCVM coordonné du maître (quand Etats-membres différents)
- Copie de l'accord d'échange d'informations entre les SGP, les dépositaires et les CAC
- !!** Documents pas obligatoirement rédigés dans la langue officielle de l'Etat-membre du nourricier

Contenu de l'accord entre le maître et le nourricier

- Accord entre le maître et le nourricier couvrant :
 - Informations sur le risque global du maître sur les contrats financiers
 - Documents d'information annuels et périodiques
 - Inventaires certifiés
 - Rapport concernant les opérations de liquidation, scission, fusion du maître
 - Si gérés par la même SGP, mise en place de règles de conduite internes afin de protéger les investisseurs du nourricier
- Nourricier doit fournir une copie de cet accord aux porteurs

Contrôle par les autorités compétentes

– A la création de la structuration

- Autorité compétente du nourricier dispose d'un délai de 15 jours, à compter du dépôt du dossier de création, pour autoriser ou non l'investissement initial dans le maître
- Autorité compétente du maître est informée immédiatement de tout nourricier investissant dans les parts du maître

– Durant la vie de la structuration

- Autorité compétente du maître doit informer l'autorité compétente du nourricier de toute mesure, observation relative au non-respect par le maître de ses obligations
- Obligations d'information en cas de transformation, scission, liquidation du maître, qui entraîne la disparition du nourricier

Communication de l'information

- Conclusion d'accords d'échange d'informations entre les dépositaires et les CAC du nourricier et du maître
- Autorité compétente du maître communique au nourricier toute information concernant le non-respect des dispositions de la directive par le maître
- Les CAC du maître doivent informer ceux du nourricier de toute irrégularité chez le maître susceptible d'avoir une influence négative pour le nourricier

Droits des porteurs du nourricier

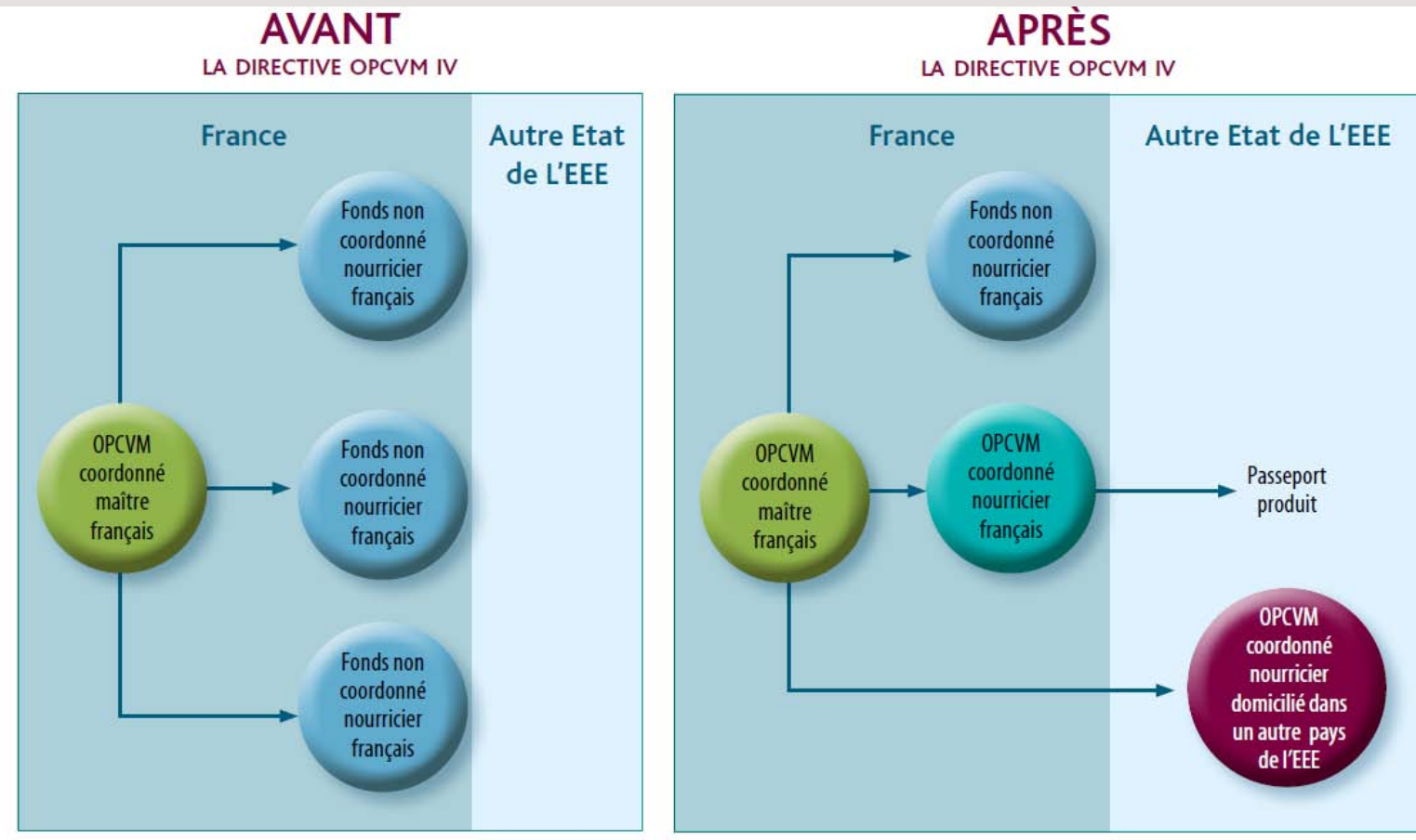
- Droit à l'information (copie de l'accord d'échange d'informations, du prospectus et des rapports annuels et semestriels du maître)
- Prospectus du nourricier décrit toutes les rémunérations / remboursements de coûts dus par le nourricier du fait de son investissement dans le maître, les frais totaux et une brève description des conséquences fiscales d'un investissement dans le maître
- Obligation de reverser dans les actifs du nourricier les redevances de distribution ou autres avantages monétaires versés au nourricier, à sa SGP en rapport avec un investissement par le nourricier dans le maître
- En cas de fusion ou de transformation en nourricier, possibilité de rachat sans frais des parts dans un délai de 30 jours
- **!** Aucune action directe délictuelle des investisseurs du nourricier contre les prestataires du maître n'est expressément prévue

Ce qu'il faut retenir (1/2)

- Souplesse dans la distribution : possibilité de créer des nourriciers dans les pays où résident les investisseurs
- Souplesse dans la gestion : grâce au passeport, possibilité de créer plusieurs nourriciers sans SGP de droit local

Ce qu'il faut retenir (2/2)

Source : AFG



**II – Projet de
transposition
en droit
français**

Projet de modification de la réglementation

- Projet de modification du Livre II du CMF soumis à la consultation publique par le Trésor public :
 - Nouveaux articles L.214-42 et R.214-32 du CMF

- Projet de modification du Livre IV du RG soumis à la consultation publique par l'AMF jusqu'au 6 juin 2011 :
 - Nouvelles dispositions concernant la structuration Maître-Nourricier : nouveaux articles 411-85 à 411-104 du RG

- Projet d'instruction AMF concernant certains détails techniques : projet non soumis à la consultation publique

Ce qu'il faut retenir (1/3)

- Une instruction AMF devra définir les éléments suivants :
 - Contenu de l'accord d'échange entre le maître et le nourricier et les règles de conduite interne (*art. 411-86 et 411-87 du RG*)
 - Contenu de l'accord entre les dépositaires et les CAC du maître et du nourricier (*art. 411-89 et 411-92 du RG*)
 - Contenu du rapport annuel (*art.411-97 du RG*)
- L'accord d'échange d'informations doit stipuler le droit applicable : liberté de choix sauf si le nourricier et le maître sont établis dans le même Etat-membre (*art. 411-87 du RG*)
- Précisions sur les irrégularités pouvant être détectées par le dépositaire du maître et pouvant avoir un impact négatif sur le nourricier (*art. L.214-42 du CMF et 411-91 du RG*)

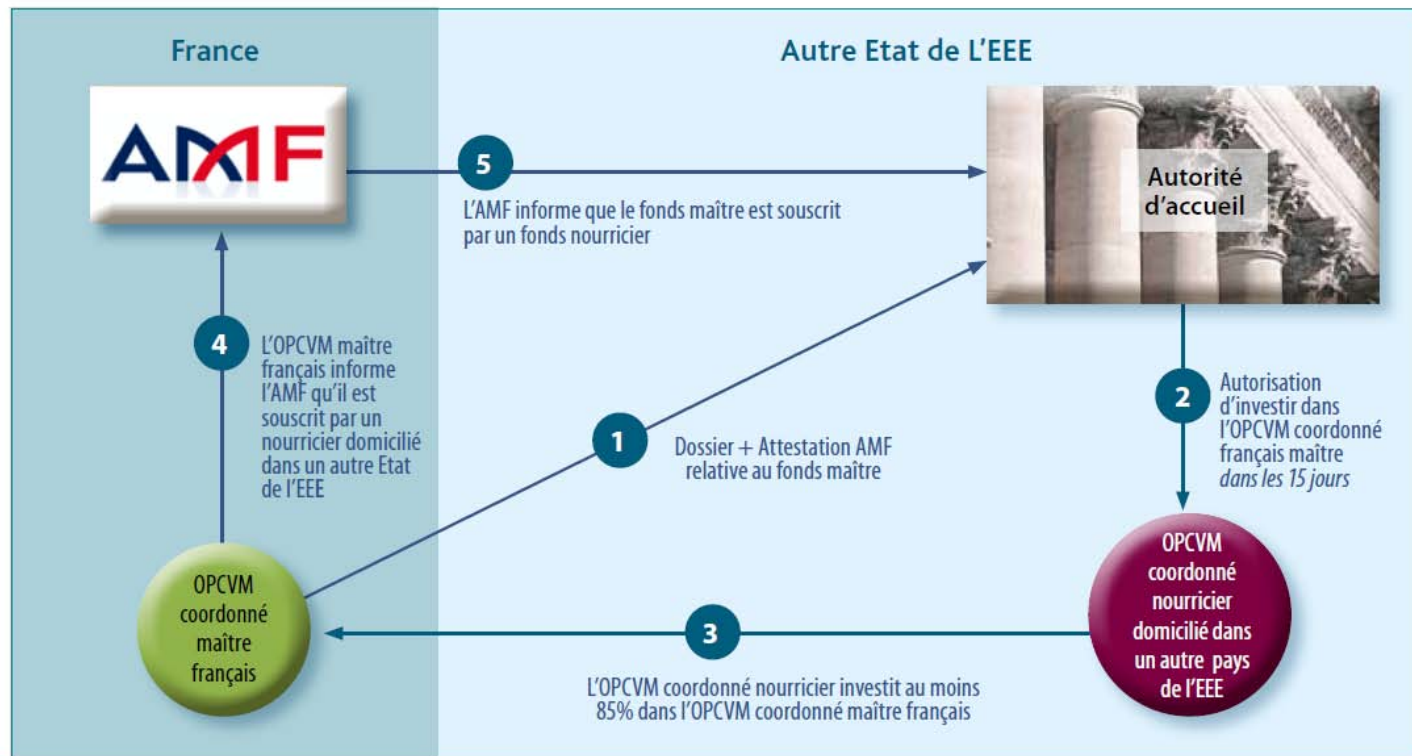
Ce qu'il faut retenir (2/3)

- Interdiction des rétrocessions de commissions ne bénéficiant pas exclusivement au nourricier lorsque ce dernier investit dans les parts du maître (*art. 411-93 du RG*)
- Interdiction pour le maître de facturer au nourricier les frais de souscription / rachat pour l'acquisition de ses parts (*art. 411-93 du RG*)
- Chaque communication à caractère publicitaire du nourricier doit comporter la mention que le nourricier est investi à plus de 85% dans un maître (*art. 411-97 du RG*)

Ce qu'il faut retenir (3/3)

Source : AFG

STRUCTURES MAÎTRES-NOURRICIERS : OPCVM coordonné maître français alimenté par un OPCVM coordonné domicilié dans un autre pays de l'EEE



Incidences fiscales de la nouvelle structuration Maîtres / Nourriciers sous l'empire de la directive UCITS IV

Jean-Philippe Bidegainberry et Edouard Milhac, avocats

Enjeux : retenues à la source ?

- La problématique des retenues à la source :
 - Opacité ou transparence des OPCVM
 - Renvoi préjudiciel du conseil d'Etat (23 mai 2011)
 - Instruction 4K-1-11 du 28 mars 2011 relative au « couponnage »
- Risque : application de retenue à la source sur des distributions opérées entre deux OPCVM situés dans des Etats différents

Questions