

Pilier II : Impact pour les gestionnaires de fonds d'investissement

Les règles globales anti-érosion de la base d'imposition (règles "GloBE", légalement appelées "Pilier II"), prévoient un système coordonné d'imposition destiné à garantir que les groupes d'entreprises multinationales ("EMN") paient un niveau minimum d'impôt de 15% sur les revenus générés dans chacune des juridictions où elles opèrent, via un mécanisme d'impôt complémentaire («top-up tax»). Le modèle de règles de l'OCDE mettant en œuvre les règles GloBE, initialement prévues pour fin novembre 2021, a finalement été publié par l'OCDE le 20 décembre 2021.

En décembre 2021, la Commission européenne a publié une proposition de Directive visant à mettre en œuvre le Pilier II («Directive Pilier II»). Cette proposition a suscité des inquiétudes dans le chef de certains États Membres, un consensus a été difficile à atteindre et son adoption a été reportée à plusieurs reprises, tenant tout le monde en haleine.

Le 15 décembre 2022, le Conseil de l'UE a finalement formellement adopté la Directive Pilier II⁽¹⁾. Tous les États membres devront la transposer en droit national avant le 31 décembre 2023. La plupart des nouvelles règles s'appliqueront alors aux années fiscales commençant le 31 décembre 2023 ou après, donc à partir du 1^{er} janvier 2024 pour les entités ayant un exercice d'exploitation qui correspond à l'année civile, ce qui laisse très peu de temps d'adaptation.

Les règles GloBE s'appliqueront aux groupes d'EMN dont le chiffre d'affaires annuel est d'au moins 750 millions d'euros d'après les états financiers consolidés,



pendant au moins deux des quatre années fiscales précédant immédiatement l'année fiscale testée. On entend par groupe d'EMN tout groupe comprenant au moins une entité ou un établissement stable qui n'est pas situé dans la juridiction de l'entité mère ultime. Toutefois, au niveau de l'UE, pour garantir le respect des libertés fondamentales, la Directive Pilier II vise également les groupes nationaux de grande envergure dont le chiffre d'affaires annuel combiné est d'au moins 750 millions d'euros dans les états financiers consolidés.

Une entité ou un établissement stable faisant partie d'un groupe d'EMN ou d'un groupe national de grande envergure est considéré(e) comme une entité constitutive. En termes simplifiés, un groupe comprend toutes les entités constitutives, c'est-à-dire les entités (transparentes ou non) liées entre elles du fait de la structure de détention ou de contrôle de telle sorte que les actifs, les passifs, les produits, les charges et les flux de trésorerie de ces entités sont inclus dans les états financiers consolidés ligne par ligne.

Les entités publiques, les organisations internationales, les organisations à but non lucratif, les fonds de pension et les fonds d'investissement qui sont les entités mères ultimes d'un groupe d'EMN sont des entités dites «exclues» qui ne sont pas soumises aux règles GloBE. Toutefois, un certain nombre de fonds d'investissement luxembourgeois ne pourront pas bénéficier du régime d'exclusion car ils ne rempliront pas tous les critères pour être qualifiés d'entité mère ultime.

Les gestionnaires de fonds d'investissement doivent anticiper les changements à venir, analyser l'impact sur la structure de leurs fonds et adapter leurs procédures et leur documentation. Dans le contexte d'un fonds d'investissement, trois domaines principaux doivent être pris en compte du point de vue du Pilier II. Les impacts potentiels peuvent en effet survenir au niveau (i) du gestionnaire du fonds et de ses entreprises liées, (ii) du fonds lui-même et (iii) des sociétés de portefeuille, détenues directement ou indirectement par le fonds (ces dernières étant généralement plus pertinentes dans un contexte de *private equity*).

Les conséquences potentielles varient pour chaque gestionnaire et chaque structure de fonds, en fonction des faits et circonstances propres à chaque cas, tels que la classe d'actifs sous-jacents, les juridictions concernées et la composition de la base d'investisseurs.

Bien qu'il existe certaines exemptions pour les fonds d'investissement qui les exonèrent intégralement des règles GloBE, ces exemptions ne s'appliqueront en aucun cas automatiquement à tous les fonds d'investissement, puisqu'un ensemble spécifique de critères doit être rempli par l'entité afin que celle-ci puisse être considérée comme étant une entité exclue. Les fonds à investisseur unique et les autres comptes gérés («*managed accounts*») sont des cas typiques pour lesquels l'exonération n'est pas d'application.

Dans la mesure où il s'agit d'un critère permettant de déterminer si un fonds d'investissement est une entité exclue, le point de départ de toute analyse d'impact du Pilier II consiste à déterminer le périmètre de consolidation à des fins de comptabilité financière.

Les gestionnaires de fonds peuvent être tenus de consolider les fonds ou les entités liées aux fonds à des fins comptables (par exemple, sur la base d'un niveau de contrôle étendu sur les fonds ou en raison d'une exposition importante à une rémunération variable). Dans ce cas, le gestionnaire du fonds lui-

même peut être directement visé par un éventuel impôt complémentaire («*top-up tax*»).

En outre, les investisseurs majoritaires peuvent consolider le fonds ou ses filiales. Même si l'on s'attend à ce que cela soit rare, les gestionnaires de fonds doivent demander et obtenir des informations spécifiques pour être en mesure d'évaluer tout éventuel impact sur le fonds et être conscients des potentielles obligations de déclarations fiscales. Par conséquent, les documents relatifs aux fonds doivent être mis à jour dès à présent afin d'identifier les risques potentiels et afin de protéger le gestionnaire du fonds ainsi que les investisseurs minoritaires de toute contestation liée à l'application des règles du Pilier II.

Enfin, le portefeuille détenu doit également être examiné pour déterminer si le fonds détient directement ou indirectement des participations majoritaires dans un ou plusieurs groupes d'EMN qui dépassent le seuil de chiffre d'affaires de 750 millions d'euros. Étant donné que les fonds sont généralement exemptés des obligations de consolidation, cela nécessite une analyse minutieuse de la structure d'investissement afin de déterminer le périmètre du "groupe" aux fins de l'application des règles du Pilier II et d'évaluer si le seuil de chiffre d'affaires est atteint ou non.

En conclusion, les gestionnaires de fonds devraient agir dès à présent pour se préparer aux changements à venir afin de gérer les risques liés au Pilier II, pour eux-mêmes ainsi que pour leurs fonds, et ainsi d'éviter tout dommage collatéral.

Andreas MEDLER
Tax Partner (International & Corporate Tax)
ATOZ Tax Advisers (Luxembourg)
andreas.medler@atoz.lu

1) Directive (UE) 2022/2523 du Conseil du 15 décembre 2022 concernant la garantie d'un niveau minimum global d'imposition pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux à grande échelle dans l'Union.

Les multinationales peuvent-elles prospérer malgré la conjoncture ?

Par Jody JONSSON, Gérante de portefeuille d'actions chez Capital Group

En tant que gérante de portefeuille, je suis amenée à investir dans des multinationales de premier plan. Depuis quelque temps, on me demande régulièrement si je m'inquiète de l'impact de la mondialisation. Les risques sont en effet évidents, entre la montée des tensions sino-américaines, la guerre en Ukraine, le renforcement des barrières commerciales, le dérèglement des chaînes d'approvisionnement, le marché baissier et le ralentissement de la croissance mondiale.

Les multinationales sont-elles donc devenues plus vulnérables que d'autres types d'entreprises, face à ces turbulences ? Je suis convaincue que c'est l'inverse. Pour schématiser, les multinationales sont à bien des égards les mieux positionnées pour naviguer en périodes de turbulences : elles ont les moyens de mettre en place des solutions efficaces pour surmonter les perturbations, par exemple en adoptant une approche de plus en plus «multilocale» pour se rapprocher des consommateurs de chaque marché. Voici 4 raisons pour lesquelles je demeure persuadée que les multinationales peuvent prospérer malgré une conjoncture dégradée :

1. Les multinationales peuvent s'adapter aux tensions entre les États-Unis et la Chine

Quand j'ai abordé ce sujet pour la première fois il y a quelques années, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine commençait à peine à être médiatisée, et a depuis connu de nombreux rebondissements. Ces deux grandes puissances économiques se livrent bataille à coups de droits de douane exorbitants et d'autres restrictions commerciales. La Chine a renforcé ses échanges avec la Russie, malgré les sanctions internationales imposées par les États-Unis et l'Union européenne du fait de l'invasion de l'Ukraine. Et il y a quelques semaines, l'armée américaine a abattu ce qu'elle considérait être un ballon espion envoyé par la Chine pour observer les installations militaires américaines – dégradant encore les relations entre les deux nations. Au-delà de ces problèmes



immédiats, les États-Unis et la Chine doivent résoudre des désaccords plus marqués, par exemple sur le vol de propriété intellectuelle et les subventions massives au profit d'entreprises publiques chinoises. Il faudra des années, si ce n'est des décennies, avant que ces questions épineuses soient – peut-être – réglées.

En attendant, les entreprises d'envergure internationale font ce qu'elles savent faire le mieux : elles trouvent des moyens de s'adapter et de réussir, quels que soient les obstacles. Dans le secteur des semi-conducteurs, par exemple, le fondateur Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) a investi massivement pour construire de nouvelles usines aux États-Unis et au Japon, tandis que l'équipementier néerlandais ASML développe ses activités en Allemagne et aux États-Unis.

Autre exemple : le leader mondial des équipements dédiés au secteur de l'énergie et de l'exploitation minière Caterpillar pourrait enregistrer une demande accrue de machines lourdes en raison de nouvelles implantations à construire. Voilà le type de sociétés que j'appelle des «champions mondiaux», car peu importe l'environnement, elles ont tendance à tirer leur épingle du jeu : elles sont capables de supporter des périodes difficiles, mais également de se repositionner pour prospérer lorsque l'économie se redresse.

2. Une équipe de gérants expérimentés peut dépasser les écueils

Ce n'est pas un hasard si les multinationales sont parvenues à dominer l'écono-

mie et les marchés financiers mondiaux. Elles sont généralement pilotées par des dirigeants chevronnés, pugnaces et habiles, qui ont déjà surmonté tous types de conjonctures, porteuses ou hostiles. C'est pourquoi je pense que ces entreprises aguerries sont les plus à même de survivre, voire de prospérer dans un environnement hostile.

Nestlé est un cas d'école de la manière dont une multinationale peut mettre à profit les technologies pour rationaliser sa chaîne d'approvisionnement. Le géant de l'alimentaire a depuis quelques années recours à la blockchain, plus connue comme étant l'un des concepts de base du bitcoin, pour améliorer la gestion de ses produits, en termes de rapidité, de transparence et de coûts. Ces données blockchain permettent non seulement de suivre plus efficacement les approvisionnements, mais aussi de partager l'origine précise de ses produits avec les consommateurs. Pour savoir d'où vient le café en grains de marque Nestlé, il suffit désormais de scanner un code-barres sur le paquet.

Dans ce contexte, il me paraît essentiel que les investisseurs se détachent du tumulte provoqué par l'actualité relative aux échanges commerciaux, au protectionnisme et aux tensions géopolitiques. Il est facile de se perdre dans tout ce qui est dit sur l'acier, les semi-conducteurs ou n'importe quel autre produit. De nouveaux chiffres sont publiés chaque jour, et sont pour la plupart insignifiants. Dans la mesure où ces différends commerciaux dissuadent d'investir dans les multinationales, le fait d'accorder trop d'impor-

tance à l'actualité pénalise les résultats d'investissement à long terme.

3. Les multinationales pourraient tirer parti de la relocalisation de leur chaîne d'approvisionnement

Face à la menace de barrières commerciales, il devient vital pour les entreprises d'envergure internationale de fabriquer là où elles vendent, afin d'améliorer leur agilité par rapport à la conjoncture et à la concurrence locales. Nombre d'entre elles ont donc fait le choix stratégique de développer leur présence sur leurs marchés finaux. Surtout, la plupart des multinationales sont en train de diversifier leurs chaînes d'approvisionnement pour ne plus dépendre d'une seule source, et privilégient désormais la fiabilité et la robustesse plutôt que les coûts et la rentabilité. Certaines d'entre elles rapatrient ainsi une partie de leurs activités industrielles «à la maison», tandis que d'autres les relocalisent sur d'autres territoires, comme l'Inde, le Vietnam et le Mexique.

Le géant de l'habillement sportif Nike optimise cette approche avec ses initiatives de vente hyperlocales comme son concept store digitalisé implanté à Los Angeles qui propose des modèles de chaussures en fonction des tendances d'achat en ligne dans les quartiers proches. On ne peut pas faire beaucoup plus local. Le géant de l'habillement sportif a également ouvert un campus logistique en Europe pour personnaliser rapidement les coloris et matériaux d'après les préférences de ses clients dans chaque ville où ses produits sont vendus.

Visa et Mastercard ont adopté à peu près la même approche dans le domaine du traitement des paiements électroniques, lequel doit être adapté non seulement aux préférences des clients locaux, mais aussi respecter les réglementations financières souvent strictes de chaque pays. Les deux sociétés affichent en conséquence une croissance soutenue, tout en s'adaptant à la concurrence nouvelle du secteur de la fintech.

La crise sanitaire a pour sa part été une épreuve imprévisible permettant aux multinationales disposant de l'expertise, des ressources et des capitaux nécessaires de démontrer leurs grandes capacités d'adaptation. Celles qui ont su élargir rapidement leur offre en ligne,

plus près de là où elles vendent et s'appuyer sur une multiplicité de fournisseurs à travers le monde en sont même ressorties renforcées.

4. Les marchés émergents offrent un terrain fertile pour les champions mondiaux

À bien des égards, cette approche multilocale est cruciale pour les multinationales basées aux États-Unis, en Europe et au Japon qui cherchent à rester pertinentes et à se développer sur des marchés émergents bien plus dynamiques. La plupart de ces pays (la Chine, l'Inde ou encore le Brésil) veillent au rayonnement de leurs propres géants internationaux, mais aussi de concurrents nationaux de plus petite taille, et ils n'attendent pas que les acteurs traditionnels les rattrapent.

L'e-commerçant Mercado Libre, par exemple, est parvenu à conserver son leadership en Amérique latine, face à son principal concurrent Amazon. Il doit avant tout sa résilience à sa «market-place» dynamique de vendeurs latino-américains, qui s'appuie sur sa plateforme rapide et efficace pour des- servir les différents marchés de la région avec leurs produits locaux.

Pour certaines grandes multinationales, l'un des risques est d'être éclipsées par des concurrents plus petits et plus en phase avec les marchés locaux. Cette menace me paraît plus sérieuse que n'importe quelle querelle géopolitique ou commerciale. Les consommateurs des marchés émergents recherchent des marques de confiance et des entreprises qui connaissent leurs habitudes et leurs attentes spécifiques. Ainsi, les grandes multinationales capables de se morceler, de raisonner local, de fonctionner agilement et de lancer des produits rapidement devraient être plus à même de prospérer à long terme.

En conclusion, l'évolution du paysage mondial joue en faveur des «stock pickers», ces investisseurs qui misent sur la gestion active et la recherche fondamentale. Toutes les entreprises ne tireront pas leur épingle du jeu, et notre travail chez Capital Group consiste à identifier ces «champions mondiaux». Dans l'ensemble, la période est propice aux adeptes de la gestion active, prêts à supporter quelques désagréments à court terme pour générer des profits à long terme.