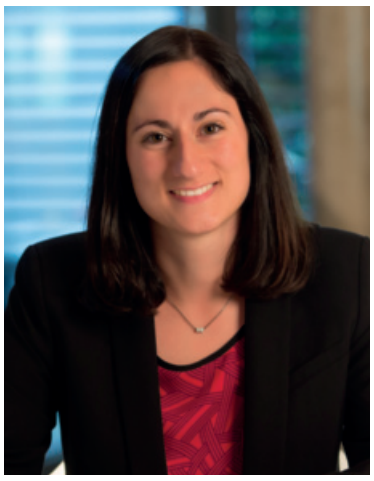
Exonération de TVA pour les fonds de pension ?

Le 14 mars 2024, l'Avocat général auprès de la Cour de justice de l'Union européenne, CJUE, a rendu ses conclusions dans l'affaire dite «des fonds de pension néerlandais» qui interroge la possibilité pour les fonds de pension de bénéficier de services de gestion exonérés de TVA, à l'instar des fonds d'investissements.

Par Aylin CAM, Partner, Raphaël GLOHR, Partner et Michel LAMBION[i], Managing Director, Deloitte Tax & Consulting



Le système de retraite néerlandais présente la particularité de recourir de manière importante aux fonds de pension dont ceux constitués au niveau d'entreprises ou de branches d'entreprises à l'initiative des employeurs. Comme les fonds d'investissement, les fonds de pension ne peuvent, en principe, pas déduire la TVA encourue sur leurs frais. Ils sont donc intéressés par des services de gestion exonérés en vertu de l'article 135.1.g) de la directive TVA européenne, transposé au Luxembourg dans l'article 44.1.d) de la loi TVA.

La Cour de justice de l'Union européenne a été amenée à préciser les conditions auxquelles doivent répondre ces fonds pour pouvoir bénéficier de cette exonération, à savoir la collecte de capitaux auprès du public dans le cadre d'une politique d'investissement dont le risque est supporté par les investisseurs et être soumis à une supervision étatique. Ces précisions sont nécessaires afin d'harmoniser, autant que possible, les règles au sein de l'Union européenne.

Par ailleurs, la Cour a rendu en 2013 deux décisions en matière de fonds de pension[ii]. Elle y distingua entre ceux qui fonctionnent selon le principe des prestations définies :«DB» pour «defined benefits»), où les employeurs à l'origine du fonds doivent compenser les éventuelles pertes sur les investissements afin que le niveau des prestations définies par avance soit respecté - et les fonds qui fonctionnent selon le principe des contributions définies («DC» pour «defined contributions») par lequel un tel engagement n'existe pas puisque les employeurs se limitent à verser un certain montant de cotisations et les salariés affiliés sont exposés aux pertes éventuelles qui se traduisent par une baisse des prestations. En conséquence, les fonds «DB» sont exclus du bénéfice de l'exonération, puisque ce ne sont pas les investisseurs (ici les affiliés au régime de retraite) qui supportent le risque d'inves- tissement, contrairement aux «DC».

La problématique semblait donc résolue jusqu'à ce que le tribunal de Gueldre réfère six affaires similaires[iii] à la CJUE dans lesquelles l'Avocat général, madame Kokott, a rendu ses conclusions le 14 mars.

L'Avocat général propose à la Cour de considérer que, pour être un fonds au sens de la TVA (et donc de bénéficier de services exonérés de TVA), il est nécessaire de remplir les critères qui définissent un fonds comme un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) prévus par la directive 2009/65. Ceci suppose, notamment, l'ouverture au public[iv], l'obligation de remboursement de leur mise aux investisseurs et que ces derniers supportent le risque d'investissement, ce qui implique de savoir «(…) si l'engagement de pension prévoit principalement des prestations garanties ou des prestations dépendant de l'évolution de la valeur du capital investi.»

Par ailleurs, même si ces fonds ne sont pas comparables à des OPCVM, les États membres peuvent leur accorder le bénéfice de l'exonération s'ils sont comparables à d'autres fonds d'investissement qui sont considérés comme des fonds au sens de la TVA, alors même qu'ils ne sont pas comparables à des OPCVM. Cette possibilité est néanmoins limitée par le principe de la neutralité entre les différents types de fonds.

Quels impacts ?

Si nous comprenons bien les conclusions, les Etats membres sont obligés de considérer les OPCVM comme des fonds au sens de la TVA et ont la possibilité d'y ajouter d'autres fonds tant qu'ils respectent le principe de la neutralité fiscale. Ceci ne devrait pas poser de problème particulier au Luxembourg puisque l'article 44.1.d) de la loi TVA comprend une liste[v] exhaustive des fonds et entités qui sont considérés comme des fonds pour la TVA et peuvent donc recevoir des services exonérés de TVA. Un impact pourrait, éventuellement, apparaître pour les fonds de pension.

En effet, la loi TVA luxembourgeoise ne fait pas la distinction entre les fonds de pension à contributions définies et ceux à prestations définies. Néanmoins, l'impact serait limité, d'une part, en raison du nombre très faible de fonds de pension existant au Luxembourg (une quinzaine[vi]), et d'autre part, parce que les fonds de pension à prestations définies ne sont plus très répandus. En effet, ils font peser une épée de Damoclès sur la tête des employeurs qui sont tenus de combler les éventuels déficits en cas d'investissements moins fructueux que prévu.

Par ailleurs, des Etats membres, comme les Pays-Bas, pourraient continuer de refuser l'exonération aux fonds de pension (ou à d'autres véhicules) s'ils ne les considèrent pas comme suffisamment comparables à des OPCVM et devraient la refuser pour les fonds de pension à prestations définies («DB»). Ceci pourrait inciter ces fonds exclus de l'exonération à investir, non plus directement, mais via d'autres fonds qui bénéficient de l'exonération. Or, il n'est nul besoin de mentionner que le Luxembourg offre une vaste panoplie de fonds qui satisferaient les besoins des fonds exclus du bénéfice de l'exonération.

Bien que les conclusions de l'Avocat général soient souvent suivies par la Cour, il nous reste à attendre sa décision, qui devrait intervenir, en principe, après les vacances d'été en tenant compte des délais habituels de la Cour.

i) Aussi président du groupe de travail TVA de l'ALFI et de la VAT task force de l'EFAMA.
ii) Arrêts du 13 mars 2014, ATP Pension Service (C-464/12) pour les fonds «DC», et du 7 mars 2013, Wheels Common Investment Fund Trustees e.a. (C-424/1) pour les fonds «DC».
iii) Affaires jointes C-639/22 à C-644/23, Stichting BPL Pensioen; Stichting Bedrijfstakpensioensfonds voor het levensmiddelenbedrijf (BPFL); Fiscale Eenheid Achmea BV; Y et Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten contre Inspecteur van de Belastingdienst Maastricht.
iv) Cette condition ne semble pas respectée par les fonds de pension dans la mesure où ils sont, en principe, réservés aux salariés d'une entreprise ou d'une branche d'activité.
v) Les organismes de placement collectifs visés par la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, les fonds d'investissement spécialisés visés par la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, les sociétés d'investissement en capital à risque visées par la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), les fonds de pension visés par la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep), et soumis à la surveillance de la Commission de surveillance du secteur financier, les fonds de pension visés par la loi du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances et soumis à la surveillance du Commissariat aux assurances ainsi que les fonds d'investissement internes collectifs d'assurance-vie pour lesquels les souscripteurs supportent le risque financier et qui sont soumis à la surveillance du Commissariat aux assurances ; ii) les organismes similaires à ceux visés par le point (i) d'autres États membres de l'Union européenne et qui sont soumis à la surveillance d'un organisme de surveillance d'un autre État membre de l'Union européenne similaire à la Commission de surveillance du secteur financier ou au Commissariat aux assurances ; iii) les organismes de titrisation visés par la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation et les organismes similaires dont l'objet est de réaliser des opérations de titrisation au sens de l'article 1er, point 2) du règlement (CE) n° 24/2009 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2008 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des sociétés-écrans effectuant des opérations de titrisation ; iv) les fonds d'investissement alternatifs (FIA) tels que définis à l'article 1er, point (39), de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.
vi) Quatre fonds sous la surveillance du Commissariat aux assurances et onze sous celle de la Commission de surveillance du secteur financier.

Sauter à pieds joints sur le train de la croissance

Alors que le monde post-pandémique se normalisait, les marchés ont été confrontés à de graves chocs du côté de l'offre, ce qui a entraîné des hausses de prix dues à une rareté de produits combinée à une demande qui s'était accumulée pendant la pandémie. Les événements géopolitiques ont exacerbé cette situation. La guerre en Ukraine a fait monter les coûts de l'énergie pendant un certain temps, les querelles entre les États-Unis et la Chine ont créé de l'incertitude pour les investisseurs et, récemment, le conflit au Moyen-Orient a ajouté à la morosité. En outre, la hausse des taux d'intérêt a mis fin à une décennie d'argent pas cher et a suscité des doutes quant à la capacité des entreprises en croissance à se développer ou même à survivre lorsque les coûts de financement ont augmenté de manière exponentielle.

«Pourtant, le monde n'est pas encore entré en récession», déclare **James Budden** (photo), directeur du marketing et de la distribution chez Baillie Gifford. L'année 2023 a été bonne pour la plupart des marchés, la Chine étant l'exception négative. Une fois de plus, les États-Unis ont ouvert la voie, tirés par les «Magnificent Seven» - Meta, Tesla, Alphabet, Nvidia, Apple, Amazon et Microsoft - qui ont enregistré une hausse considérable du cours de leurs actions, alors que les 493 autres entreprises du S&P 500 sont restées collectivement stables. Une preuve éclatante de la puissance des rendements asymétriques.

Au début de l'année 2024, le sentiment est toujours défavorable à l'investissement dans la croissance. Toutefois, les vents contraires des deux dernières années semblent se dissiper. Les entreprises de croissance se sont adaptées à un nouveau paradigme qui met l'accent sur la rentabilité et la génération de flux de trésorerie disponibles pour démontrer l'auto- financement de leurs opérations. Cette preuve de résilience contraste fortement avec la croissance à tout prix de la décennie précédente, qui était soutenue par des liquidités bon marché. L'objectif était d'acquérir des parts du marché, mais aujourd'hui, ce qui compte, c'est la croissance organique et le bilan.

«Il y a eu des gagnants et des perdants dans cette transformation vers la prudence fiscale. Par exemple, nous avons vendu nos investissements dans Carvana et Zoom - le modèle d'entreprise du premier a été mis à mal par la hausse des taux d'intérêt, et pour le second, il pourrait être difficile de croître de manière significative après Covid dans un environnement de plus en plus concurrentiel pour ses services.» ajoute James Budden.

Parmi les entreprises qui ont bien réagi à l'évolution des conditions, citons Shopify, la plateforme de commerce électronique axée sur les commerçants, qui a réduit ses coûts et s'est séparée de sa branche logistique, et Door Dash, l'application de livraison de nourriture, qui a bénéficié de la disparition de ses concurrents et a ainsi généré un flux de trésorerie disponible de près de 900 millions de dollars.

Aujourd'hui, plus de 80% des entreprises des portefeuilles mondiaux de Baillie Gifford sont rentables ou ont des flux de trésorerie positifs. Cette résilience des entreprises de croissance dément le stéréotype selon lequel la croissance ne peut pas prospérer lorsque les taux d'intérêt sont élevés. Les entreprises de croissance de grande qualité, avec des rendements du capital élevés et des marges bénéficiaires solides, sont bien placées pour résister à toute pression inflationniste persistante. Ces entreprises ne se contentent pas de compter sur le cycle économique pour exceller. Elles réalisent des progrès fondamentaux qui, au fil du temps, sont reconnus par les marchés sous la forme d'une hausse des prix des actions. Cela se produit lorsque les bénéfices dépassent les attentes. A long terme, les cours des actions ont tendance à suivre les bénéfices.

«Si 2022 a été une année d'ajustement et 2023 une année d'exécution pour les sociétés de croissance, il se peut que nous entrions maintenant dans une période de reconnaissance où les prix des actions commencent à refléter la force sous-jacente des sociétés de croissance de qualité», déclare M. Budden.

Selon Baillie Gifford, cette reconnaissance est soutenue par une série de vents favorables. Tout d'abord, de nombreuses sociétés du portefeuille de Baillie Gifford enregistrent une forte croissance de leur chiffre d'affaires. Deuxièmement, les bénéfices et le flux de trésorerie disponible s'améliorent et troisièmement, ce qui est peut-être le plus important, ces deux facteurs sont favorisés par des facteurs structurels solides.

La numérisation du commerce et de la finance se poursuit à grande vitesse. Des entreprises comme Mercado Libre, Coupang et PDD Holdings dominent ce développement sur leurs marchés respectifs. La confluence des données et de la santé offre l'occasion de découvrir de nouvelles façons d'exploiter la puissance de l'IA et d'offrir de meilleures chances de prévention et de guérison - l'entreprise pharmaceutique Moderna montre la voie à cet égard.

«L'économie post-carbone est à l'ordre du jour de tous, mais la question est de savoir comment en tirer parti», déclare M. Budden. «La société privée Northvolt est stratégiquement importante pour l'Europe en tant que fabricant de batteries, en concurrence avec des entreprises chinoises et américaines. En outre, Solugen et Climeworks proposent des solutions pour réduire les futurs niveaux d'émission. Enfin, il y a le potentiel de l'intelligence artificielle (IA), dont les gagnants ne sont pas encore connus. Notre exposition à l'IA est donc diversifiée et comprend le matériel (ASML), le cloud (AWS), les services cloud (Snowflake), les solutions industrielles (Tesla) et le grand public (Spotify).»

Il est difficile de prédire avec précision quand cette période de reconnaissance commencera. Avec des taux d'intérêt en pause et des événements mondiaux et politiques inquiétants, les investisseurs restent prudents. L'attrait des actifs à court terme et moins risqués, tels que les fonds du marché monétaire et les obligations, est fort, mais pour les investisseurs ayant une vision à plus long terme, les marchés d'actions, et en particulier les actions de croissance, peuvent être attrayants.

Dans le passé, les investisseurs auraient pu s'attendre à payer une prime pour la croissance, mais à l'heure actuelle (à l'exception des Magnificent Seven), elle semble tentante et bon marché. La croissance attendue des revenus et des bénéfices se compare favorablement à celle du marché, tandis que les valorisations sont inférieures ou conformes à la moyenne des actions.

Les gestionnaires d'investissement de Baillie Gifford pensent donc qu'il est temps de monter dans le train de la croissance avant qu'il ne quitte la gare.