

A quelle sauce fiscale est mangée une SOPARFI qui investit dans un fonds d'investissement étranger ?

Dans un récent arrêt du 31 mars 2022 (46131C), la Cour administrative a considéré qu'un fonds d'investissement immobilier français – plus précisément une Société à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (SPPICAV) – ne pouvait être éligible au privilège mère-filiale luxembourgeois. Comme nous le verrons, cet arrêt nous semble toutefois aussi receler son lot de bonnes nouvelles pour les SOPARFI luxembourgeoises qui investissent dans des sociétés faiblement imposées, notamment certaines sociétés d'investissement qui bénéficient d'un taux d'imposition effectif proche de zéro.



de la Directive mère-filiale». Afin d'être qualifiées comme telles, il faut que la filiale (établie dans l'UE) soit «assujettie à un impôt des sociétés, sans possibilité d'option et sans être exonérée»; son niveau d'imposition effectif est, en principe, sans importance. C'est ainsi qu'une filiale établie dans l'Union européenne qui serait soumise à un taux d'imposition effectif (fort) faible pourrait être éligible au privilège mère-filiale. Citons, par exemple, l'exemple bien connu de filiales établies à Madère bénéficiant d'un taux d'impôt des sociétés de 5% (à la faveur du régime d'aides «Zone franche de Madère» ou «Free Zone Regime»).

imposition sur les flux de dividendes entre filiales et sociétés mères établies au sein de l'UE. Or, lorsque l'on est en présence d'une filiale qui, à l'instar d'un OPCF, n'est redevable d'aucun impôt, le risque de double imposition est écarté. On peut alors concevoir que la filiale en question ne soit pas éligible et que les dividendes distribués à sa société mère soient exclus de l'exonération prévue par la directive mère-filiale.

Le cas de la SPPICAV française : exonération subjective

Dans son arrêt du 31 mars 2022, la Cour administrative a été amenée à trancher la question de savoir si un fonds d'investissement immobilier français – plus précisément une Société à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (SPPICAV) – pouvait bénéficier du privilège mère-filiale Luxembourg.

En droit fiscal français, la SPPICAV est exonérée de l'impôt des sociétés, moyennant le respect de certaines conditions (article 208 du Code général des impôts). La Cour administrative a estimé, à juste titre selon moi, que la SPPICAV ne satisfaisait pas à la condition de taxation de la directive mère-filiale, dès lors qu'elle bénéficiait d'une exonération dite «subjective», c'est-à-dire liée à sa personne, par opposition à une exonération dite «objective» qui ne couvrirait que certains types de revenus.

Pour la Cour, une imposition «potentielle et théorique» de la SPPICAV en France ne suffit pas pour être éligible au privilège mère-filiale : il faut être en mesure de démontrer, preuves à l'appui, que la SPPICAV n'a pas bénéficié de l'exonération prévue par le droit français.

Le sort des sociétés d'investissement bénéficiant d'un régime fiscal fort avantageux (SICAV belge)

Il est remarquable de faire observer que la Cour administrative laisse la porte ouverte à l'application du privilège mère-filiale aux sociétés (établies dans l'UE) qui sont soumises à l'impôt des sociétés, tout en bénéficiant d'un taux d'imposition effectif (fort) faible.

En effet, la Cour entérine, nous paraît-il, un jugement antérieur du tribunal administratif du 15 février 2012 qui avait considéré qu'une SICAV belge pouvait bénéficier du privilège mère-filiale, malgré sa soumission à un taux d'imposition effectif proche de zéro (si la SICAV belge est bien assujettie à l'impôt des sociétés en Belgique, elle est toutefois taxée sur des bases réduites).

Dans son arrêt du 31 mars 2022, la Cour prend d'ailleurs soin de distinguer soigneusement le cas de la SPPICAV (exclue du privilège mère-filiale dès lors qu'elle bénéficie d'une exonération subjective, et que

son assujettissement à l'impôt des sociétés français n'a pas pu être établi au regard de bulletins d'impôts) de la SICAV belge (susceptible de bénéficier du privilège mère-filiale, étant assujettie à l'impôt des sociétés belge).

Détention de parts dans des sociétés d'investissement : Luxembourg vs. Belgique

Si une SOPARFI investit dans une société d'investissement bénéficiant d'une exonération «subjective», par exemple une SICAV luxembourgeoise ou une SPPICAV française, elle ne pourra en principe pas bénéficier du privilège mère-filiale luxembourgeois. Une société holding belge qui investit dans ce type de sociétés d'investissement exonérées est logée à la même enseigne (inapplication du régime des revenus définitivement taxés – RDT – sur les dividendes reçus et du régime d'exonération des plus-values sur actions).

A suivre la jurisprudence de la Cour administrative, une SOPARFI investissant dans une société d'investissement soumise à l'impôt des sociétés dans un Etat membre pourrait en principe aussi être éligible, même si elle jouit d'un taux d'imposition effectif faible. La question se présente sous un autre jour en Belgique, où la condition de taxation du régime mère-filiale est plus rigide. En droit fiscal belge, les sociétés d'investissement bénéficiant d'un régime exorbitant du droit commun sont effet réputées ne pas remplir ladite condition de taxation. Aussi, lorsqu'une holding belge reçoit un dividende en provenance d'une SICAV belge (qui est soumise à l'impôt des sociétés, mais bénéficie d'un régime exorbitant du droit commun), elle ne peut en principe pas bénéficier du régime des RDT.

Une conclusion analogue doit être tirée lorsque la holding belge investit dans une société d'investissement en capital à risque (SICAR) luxembourgeoise qui réalise des investissements de type *private equity* (si la SICAR est soumise à l'impôt des sociétés au Luxembourg, elle bénéficie néanmoins d'un régime exorbitant car elle jouit d'une exemption dite «objective» sur les revenus/plus-values sur les investissements en capital-risque).

On précisera enfin que cette catégorie de sociétés d'investissement peut malgré tout satisfaire à la condition de taxation dans la mesure où la société d'investissement investit dans des «bonnes» actions (c'est à dire des actions qui satisfont elles-mêmes à la condition de taxation) et redistribue annuellement au moins 90% de ses revenus; c'est ce qu'on appelle dans le jargon le régime des «SICAR RDT». Le ministre des Finances belge a toutefois l'intention d'abroger le régime fiscal des SICAR RDT... Affaire à suivre!

Denis-Emmanuel PHILIPPE

Avocat aux Barreaux de Bruxelles et de Luxembourg (Bloom Law)
Maître de conférences à l'Université de Liège

La SOPARFI et le privilège mère-filiale

Le Grand-Duché compte plusieurs dizaines de milliers de sociétés holdings, également dénommées «Sociétés à Participations Financières» (SOPARFI). Une SOPARFI a pour vocation de détenir des participations. Elle est soumise au régime d'imposition des sociétés de droit commun, c'est-à-dire à l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) – majoré par une contribution au fond pour l'emploi – et à l'impôt commercial communal (ICC). Le taux global d'imposition combiné avoisine 25%. Par ailleurs, la SOPARFI est en principe soumise à l'impôt sur la fortune (ISF) au taux de 0,5%.

En pratique, la SOPARFI ne paie généralement pas (ou pratiquement pas) d'impôts au Luxembourg grâce au privilège mère-filiale, qui transpose la directive mère-filiale en droit interne luxembourgeois. Lorsque les conditions d'application du privilège mère-filiale (condition «de participation» et condition «de taxation») sont réunies, les dividendes recueillis et les plus-values sur actions réalisées sont intégralement exonérés à l'IRC/ICC. Les participations importantes éligibles au privilège mère-filiale sont également exonérées de l'ISF.

Dans l'arrêt rendu par la Cour administrative le 31 mars 2022, le débat s'est porté sur l'interprétation de la condition dite «de taxation». Cette condition requiert que la filiale soit soumise à un niveau d'imposition suffisant. Elle est formulée de manière relativement souple pour les filiales établies dans l'Union européenne, puisque celles-ci peuvent se satisfaire d'être des «sociétés résidentes d'un Etat membre de l'Union européenne visées à l'article 2

Les enseignements décisifs de la Cour de justice de l'Union européenne

Pour refuser à la SPPICAV française le bénéfice du privilège mère-filiale, la Cour administrative s'est appuyée sur l'interprétation conférée par la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) à la condition précitée suivant laquelle la filiale doit être «assujettie à un impôt des sociétés, sans possibilité d'option et sans être exonérée».

Dans son célèbre arrêt *Wereldhave* du 8 mars 2017, la CJUE a estimé que cette exigence comportait en réalité deux composantes : l'une positive, celle d'être assujettie à un impôt des sociétés, et l'autre négative, celle de ne pas avoir de possibilité d'option ni d'exemption. Au cœur de cette affaire figuraient des «organismes de placement collectif à caractère fiscal» hollandais (OPCF). L'OPCF est formellement assujetti à l'impôt des sociétés néerlandais... mais peut bénéficier d'un taux zéro à condition de distribuer la totalité de ses bénéfices à ses actionnaires endéans un certain délai.

Au regard du texte et des objectifs de la directive mère-filiale, la CJUE a conclu que pareille société d'investissement, qui est par principe assujettie à l'impôt des sociétés mais qui est soumise à un taux zéro, se trouve *de facto* dans la même situation que celle qui est exonérée d'impôt.

Autrement dit, le simple fait qu'une société soit *théoriquement* soumise à l'impôt des sociétés ne suffit pas : encore faut-il qu'elle soit effectivement soumise à l'impôt. On comprend mieux le raisonnement des magistrats européens lorsque l'on a à l'esprit le but poursuivi par la directive mère-filiale : l'élimination de la double

Lithium : craintes non fondées sur fond de tensions bien réelles

Par Bruno ALLAIN, Analyste Senior sur le fonds *Quaero Accessible Clean Energy**

Le lithium est clé pour les batteries. Les batteries sont clé pour l'électrification. L'électrification est clé pour la transition énergétique. Voilà pourquoi le lithium est au cœur de nombreux débats. De tous les minerais indispensables à la transition, le lithium est sans doute celui qui fait couler le plus d'encre. Il alimente un certain nombre de craintes, notamment de possibles ruptures d'approvisionnement, mais aussi quelques fantasmes. Qu'en est-il vraiment ?

Le lithium est-il indispensable à la transition énergétique ?

Ainsi qu'évoqué précédemment et comme leur nom le sous-entend, les batteries lithium-ion sont fabriquées à base de lithium et, depuis qu'elles équipent les véhicules électriques (VE), leur demande a augmenté de manière fulgurante. L'industrie automobile utilise aujourd'hui principalement deux grandes familles de batteries.

La première est constituée notamment de cobalt et de nickel au niveau de la cathode (batteries NMC ou NCA⁽¹⁾). La seconde peut se passer de ces minerais – ce qui la rend meilleur marché – mais sa densité énergétique est moindre (batteries LFP⁽²⁾). Toutefois, le lithium entre dans la compo-



sition de la cathode et de l'électrolyte de ces deux types de batteries.

Le lithium est aujourd'hui indispensable à toutes les technologies qui entrent dans la fabrication des VE et, bien que la recherche sur de nouveaux types de batteries soit foisonnante, aucun nouveau modèle ne pourra être produit à grande échelle dans les dix ans à venir.

A moyen terme, l'électrification des transports ne peut donc pas se passer du lithium.

Le lithium est-il rare ?

En 2020, le lithium a été ajouté à la liste de matières premières «critiques» de l'Union Européenne (liste mise à jour tous les 3 ans et qui comporte actuellement 30 éléments).

Le terme «critique» peut prêter à confusion. En effet, il ne signifie pas nécessairement que la ressource est rare ou qu'une pénurie est imminente. Bien souvent, les minerais figurent sur cette liste parce que leur production est trop concentrée et/ou parce que les pays producteurs sont instables ou encore qu'ils se sont illustrés par une conduite médiocre en matière de commerce équitable.

Le lithium n'est pas rare. Il se classe au rang 33 des éléments les plus abondants dans la croûte terrestre. On en trouve quasiment dans toutes les régions du monde, y compris au fond des océans.

Alors, pourquoi le lithium est-il critique ?

Il faut se pencher sur la structure de l'offre pour le comprendre.

Tout d'abord, un nombre restreint de pays dominent sa production⁽³⁾. Ensuite, 57% de son raffinage est assuré par la Chine.

Les risques pèsent donc au moins autant sur la partie upstream de la chaîne de valeur que sur la partie downstream.

Pourquoi le manque de lithium est-il régulièrement évoqué ?

Animées par les propos alarmistes de nombreux managers de l'industrie automobile, les discussions autour d'une pénurie de lithium qui serait «inévitabile» sont récurrentes. Elon Musk n'est d'ailleurs pas le moins disert. Selon lui, «lithium batteries are the new oil» ou encore que le raffinage

de lithium est «a license to print money» (juillet 2022).

L'explosion des prix du lithium depuis deux ans renforce également la thèse défendue par certains que l'industrie minière est incapable de faire face à la progression exponentielle de la demande (qui pourrait être multipliée par 20 entre 2021 et 2030⁽⁴⁾).

Pénurie possible à court terme et improbable à long terme

A long terme, les craintes sur l'équilibre du marché nous semblent exagérées. Rappelons que le lithium était en bear market il y a moins de deux ans. La relance post-covid s'est accompagnée d'une forte progression de la demande de VE face à laquelle l'offre met du temps à s'adapter, entraînant une envolée des prix du lithium (multiplié par plus de 10 depuis la fin 2020).

Pour faire face à l'engouement les VE (qui dénote un changement dans les modes de consommation, étape indispensable à la transition vers une économie Net Zero Emission), on ne dénombre pas moins de 300 projets de construction de gigafactories de batteries au niveau mondial.

Il faut cependant noter que l'«échelle temps» des compagnies minières diffère de celle des constructeurs automobiles ou de batteries. Si une gigafactory peut sortir de terre en 2-4 ans pour les acteurs les plus performants, il faut compter pas loin de 10 années pour qu'un projet greenfield de lithium entre en production.

Les tensions actuelles sur le marché sont donc principalement le fait du décalage entre la brusque accélération de la demande et le temps de réponse de l'offre.

Les compagnies minières ont parfaitement identifié cette fenêtre d'opportunité et multiplient depuis des mois les annonces d'augmentation de capacité et de nouveaux projets (dont les ROI seront colossaux dans les conditions de prix actuelles).

Notons que ces projets bénéficieront le plus souvent d'un soutien étatique indéfectible du fait de leur caractère stratégique.

Niveaux de prix élevés, soutien étatique et visibilité sur la demande constituent un cadre favorable pour les compagnies minières et nous ne voyons pas de raison de douter de la capacité de l'industrie minière de répondre à l'envolée de la demande de lithium sur le long terme.

Les principaux producteurs mondiaux de lithium (Albemarle, SQM et Tianqi lithium représentent à eux trois plus de la moitié de la production mondiale) sont dans une position idéale pour profiter de ce super-cycle du lithium.

* www.quaerocapital.com

1) Ces initiales correspondent à la composition de la cathode : NMC = Nickel Manganèse Cobalt / NCA = Nickel Cobalt Aluminium

2) LFP = Lithium fer phosphate

3) Production 2021 en volume : Australie 52% - Chili 25% - Chine 13% - Argentine 6% - Reste du monde 4% (Source : US Geological Survey)

4) Source : IEA – World Energy Outlook 2022