

L'émission de classes d'actions : un dispositif déclarable aux autorités fiscales en application de la directive « DAC 6 » ?

Depuis le 1^{er} janvier 2021, les conseillers fiscaux et autres intermédiaires doivent communiquer aux autorités fiscales des informations sur certaines constructions (fiscales) transfrontalières. Cette obligation déclarative découle de la fameuse directive européenne « DAC 6 », transposée au Luxembourg par une loi du 25 mars 2020. Il s'agit sans aucun doute de l'une des évolutions les plus importantes de ces dernières années sur la scène fiscale internationale.

La planification fiscale internationale s'apparente à un véritable jeu d'échecs. Cela fait maintenant bien longtemps que les joueurs (les contribuables et leurs conseillers) doivent savoir que tous les coups ne sont plus permis, compte tenu de l'arsenal de mesure anti-abus que les administrations fiscales peuvent leur opposer en retour de manivelle. Avec DAC 6, ces mêmes joueurs doivent tabler aussi avec le fait que certains de leurs coups, bien que permis, devront être préalablement annoncés avant d'être joués, de sorte que l'administration puisse y réagir et adapter sa stratégie en conséquence et en temps utiles...

Fort heureusement, les intermédiaires ne sont pas obligés de signaler toutes leurs combines fiscales aux autorités fiscales : seuls certains dispositifs transfrontières potentiellement agressifs doivent être déclarés. Le caractère « potentiellement agressif » n'est alors évidemment pas laissé à l'appréciation subjective ou discrétionnaire des « intermédiaires » sur les épaules desquels repose l'obligation de déclarer, mais il doit s'analyser au travers de marqueurs (*hallmarks*) qui ont été listés dans la directive et qui sont censés être des indicateurs du risque potentiel d'évasion fiscale que comporterait le dispositif transfrontière.

Dans les lignes suivent, je me pencherai sur la question de savoir si l'émission de classes d'actions suivie de leur rachat par une société luxembourgeoise (« LuxCo ») pourrait constituer un dispositif transfrontière déclarable au sens de DAC 6. Cette technique, qui est le pain quotidien de nombreux acteurs de la place, est susceptible de permettre aux actionnaires de LuxCo, qui n'auraient à l'origine pas pu bénéficier d'une exonération de retenue à la source sur les dividendes distribués par LuxCo, de « convertir » des di-

videndes hypothétiques de LuxCo (passibles de la retenue à la source de 15%) en plus-values sur actions⁽¹⁾ / produit d'une liquidation partielle échappant à toute retenue à la source luxembourgeoise.

S'agit-il d'un dispositif « potentiellement agressif » ?

Application du marqueur B.2. (conversion de revenus imposables en revenus moins taxés) ?

Afin de résoudre cette interrogation, il faut d'abord se demander si cette technique ne pourrait pas être visée par le marqueur B.2., libellé comme suit : « un dispositif qui a pour effet de convertir des revenus en capital, en dons ou en d'autres catégories de recettes qui sont taxées à un niveau inférieur ou ne sont pas taxées ».

C'est indiscutablement l'un des marqueurs qui suscite le plus de controverses et de questions d'interprétation. Ce marqueur est de nature à créer des inquiétudes dans le chef de nombreux fiscalistes pour lesquels la plupart des conseils prodigués en matière fiscale ont pour effet de convertir des revenus en des catégories de revenus peu ou pas taxés.

A mon estime, on pourrait raisonnablement soutenir que le marqueur B.2. n'est pas rencontré lorsque l'émission de classes d'actions se fait « *from scratch* », « *ex nihilo* », c'est-à-dire lors de la mise en place de la société luxembourgeoise. En effet, dans cette hypothèse, on pourrait à mon avis difficilement considérer qu'il se serait question d'une conversion d'une situation / catégorie de revenus préexistante vers une autre situation / catégorie de revenus taxée plus faiblement (comme cela est notamment requis d'après les explications données par la FAQ belge⁽²⁾). En revanche, si l'on est présence d'une société luxembourgeoise existante depuis plusieurs années, détenue notamment par des actionnaires passibles de la retenue à la source sur les remontées de dividendes, et ayant accumulé des réserves, l'émission de nouvelles classes d'actions dans le but précis de pouvoir rapatrier les réserves en exonération de la retenue à la source pourrait selon moi tomber dans le viseur du marqueur B.2.

En pratique, il n'est toutefois pas sûr que les autorités fiscales partageront ce point de vue. Ainsi pourraient-

elles considérer que le marqueur B.2. est rencontré dès que la charge fiscale globale, tant au niveau de LuxCo (prélèvement ou non de la retenue à la source) que des investisseurs (régime fiscal défini selon les règles applicables dans leur Etat de résidence), est plus faible en cas de rachat d'actions que de distribution de dividende. Or, le rachat de classes d'actions procurera généralement un avantage fiscal pour certains investisseurs (grâce à l'évitement de la retenue à la source) par rapport à une distribution de dividendes ordinaire ; citons l'exemple des investisseurs exonérés d'impôt de sociétés, non éligibles à une exonération de retenue à la source au Luxembourg (par exemple, des fonds d'investissement établis dans certaines juridictions à fiscalité zéro, telles que les Iles Caïmans, Jersey, Guernsey, ...).

Dès lors, la prudence commande à mon avis de considérer que l'application du marqueur B2 ne peut être exclue, et d'examiner si le fameux « Main Benefit Test » (MBT) est rempli ou non : même si le marqueur B2 est rencontré, on pourrait en effet échapper à l'obligation déclarative en l'espèce en prouvant que le MBT n'est pas satisfait. J'y reviendrai à la fin de ma contribution.

Application du marqueur A.3. (dispositifs standardisés) ?

A titre complémentaire, un autre marqueur susceptible d'être rencontré ici pourrait être le marqueur A3, lequel est défini comme visant : « un dispositif dont la documentation et/ou la structure sont en grande partie normalisées et qui est à la disposition de plus d'un contribuable concerné sans avoir besoin d'être adapté de façon importante pour être mis en œuvre ».

Selon certains praticiens, l'émission (et le rachat) de classes d'actions serait un dispositif standardisé, puisqu'il est utilisé par un très large nombre de sociétés luxembourgeoises et qu'il ne nécessite pas des adaptations substantielles en vue de sa mise en œuvre.

Cette position ne fait toutefois pas l'unanimité : le fait que les classes d'actions doivent être systématiquement intégrées dans les statuts de chaque société (ce qui nécessite en quelque sorte qu'ils soient adaptés à chaque structure au cas par cas) ne permettrait-il pas de considérer qu'il s'agit en réalité d'un dispositif « sur mesure » (et non standardisé)⁽³⁾ ? Les classes d'actions ne constitueraient ainsi pas des « documents standardisés », au motif qu'il y aurait toujours des différences dans les types de classes d'actions utilisées par les structures sociétaires luxembourgeoises. A mon estime, cette argumentation a davantage de chances de prospérer en présence de « *tracking shares* » (qui nécessitent un réel travail intellectuel/une expertise,

puisque'elles impliquent la définition de droits économiques différents pour chaque classe d'actions émises par la société) que les « *alphabet shares* ».

Quoi qu'il en soit, il est à mon avis à craindre que la lecture des statuts ne permettra pas toujours de rendre un avis tranché. Même si la clause statutaire relative aux classes d'actions peut paraître complexe, force est de reconnaître que ce type de clause est largement répandu sur la place. A nouveau, vu l'insécurité juridique, l'évaluation du rachat de classes d'actions au regard du MBT nous semble s'imposer.

Le test de l'avantage principal (MBT) est-il rempli ?

Même s'il fallait considérer que le marqueur A3 ou B2 devait être rencontré, on pourrait échapper à l'obligation déclarative en prouvant que le MBT (« test de l'avantage principal ») n'est pas satisfait. Ce test dit « de l'avantage principal » est en quelque sorte une « porte d'entrée » dont il faut que le seuil soit franchi pour qu'un dispositif de planification fiscale cochant l'un des marqueurs concernés tombe bel et bien dans les filets de pêche *a priori* très étendus de l'obligation déclarative imposée par la directive DAC 6.

Suivant les FAQ publiées par l'administration luxembourgeoise des contributions directes, « l'évaluation afin de déterminer si l'avantage fiscal constitue l'avantage principal doit être faite en fonction des circonstances et des effets généraux du dispositif⁽⁴⁾ ». La question est donc de savoir si l'utilisation des classes d'actions se justifie par des motivations autres que fiscales (évitement de la retenue à la source) ? A mon estime, il sera plus aisé de soutenir que le test de l'avantage principal n'est pas rempli en présence de « *tracking shares* », qui attribuent à leurs détenteurs un rendement basé sur la performance des investissements sous-jacents. En effet, on pourrait alors soutenir que l'émission de classes d'actions vise à assurer une ségrégation et une compartementalisation des revenus de certains actifs.

Denis-Emmanuel PHILIPPE
Avocat aux Barreaux de Bruxelles et du Luxembourg
Maître de conférences ULiège

- 1) Suivant l'enseignement de la Cour administrative (arrêt du 23 novembre 2017, N°39193C).
- 2) FAQ : « DAC 6 – Déclaration des dispositifs transfrontières », n° 4.2.4.1. et n° 4.2.4.2.
- 3) Voy. En ce sens J. WANTZ, « Finanzinstrumente in Luxemburger Fondsstrukturen unter DAC 6: „Back to Basics“? », RdF, 2020, Cahier 02, 81.
- 4) FAQ luxembourgeoise, version du 4 mai 2022, n° 10.2.

Sustainable investing – SDG alignment to avoid greenwashing attempts

Regulatory environment pushed data disclosure spread and taxonomy is supporting asset managers to increasingly apply ESG analysis screenings. Nevertheless, we are experiencing a wave of managers downgrading funds amid uncertainty over their status. In this regard, strategies with a quantitative method to measure their SDG alignment could be a common framework for investors to ensure selecting true sustainable investments.

Supporting regulatory framework for sustainable investments

In the last few years, there has been a considerable demand increase among institutional investors of sustainable investing strategies, and major companies started not only to disclose on their sustainable metrics, but also to concretely embed them among their business strategies.

After some delays to grant market players to align themselves to the new EU taxonomy, SFDR Level 2 finally came into effect on the 1 January 2023, starting to require asset managers to comply with « Regulatory Technical Standards » (RTS), to disclose taxonomy-related information needed and to provide periodic reporting disclosure templates for SFDR Article 8 and 9 products.

This led to a substantial challenge for the fund industry, and in the last six months several fund houses decided to downgrade some of the sub-funds which previously were classified as SFDR Article 9 into SFDR Article 8 products. As a result, Article 9 funds had shrunk by 40 percent (€175 billion), and also over 70% of Article 9 passive ETFs were downgraded to Article 8, increasing the uncertainty among investors which are willing to select sustainable investments.

FARAD I.M.'s sustainable investment solution

In this context, FARAD I.M. developed a unique sustainable investment product, called « AMC Energy Transition & Human Capital » (« AMC ET & HC », ISIN CH1185519621), which invests among companies with a significant alignment of their revenues towards the SDGs (« UN Sustainable Development Goals ») involved between two specific sustainable clusters, « Energy Transition » (SDGs involved in environmental objectives, as SDG 7 « Affordable and Clean Energy », SDG 13 « Climate Action » or SDG 12 « Responsible Consumption and Production »), and « Human Capital » (as for example SDG 3 « Good Health and Well-Being » or SDG 6 « Clean Water and Sanitation »).

Compared to other sustainable investments, the core objective of the strategy is to deliver a concrete alignment towards two sustainable themes on Energy Transition and Human Capital. The selection is based on the identification of the revenues generated by the stocks included in the investable universe, which are positively involved into these sustainable objectives. The ambitious target of the strategy is to have at least 50% of alignments to the 10 UN SDGs associated with these sustainable clusters, and it currently invests more than 25% among pure players with SDG alignment higher than 75%, and it has 54,5% exposure to stocks linked to energy transition themes.

Among the other two pillars of the investment process, we combine our sustainable investment philosophy (based on quantitative ESG and SDG screenings) with also « standard » financial metrics analysis. This purely quantitative investment process ensures a dynamic selection approach, and not « dogmatic » as some other sustainable strategies, and it results in granting an adaptation of the portfolio construction in case of market turmoil. For example, in case of adverse market momen-

tum among growth stocks, the portfolio construction would lead to a lower concentration of pure players on green transition, while adopting the healthcare and anti-cyclical sectors as size/style diversifications.

In terms of ESG KPIs analyzed among the strategy, it is worth to highlight we do not target to apply a « per-se » exclusion policy on some sectors, but we aim to deliver a higher ESG score and lower GHG emissions than the best ESG indexes on the market. As an example, AMC ET & HC has a higher global ESG Score, and it produces almost 1/3 of the GHG total emissions of the MSCI Europe ESG Leaders.

In terms of carbon footprint sector breakdown, the strategy selects companies which produce far less carbon emissions also among « polluting sectors » (1/5 among materials sector and 1/2 among industrials), instead of merely excluding them by the investable universe.

Among the stocks included in the portfolio, worth to mention Aurubis, Europe's largest copper producer, which plays a key role in the value chain of two megatrends: electrification and renewable energy, and Alfen, which offers versatile electric vehicle chargers for home, business and public areas (crucial to combine sustainability with comfort and reduce our dependence on fossil fuels), or Veolia, a leader in optimized water, waste and energy management solutions can impact many ecosystems and has made clear commitments on SDG 6, 14 and 15, respectively Clean Water and Sanitation, Life Below Water and Life on Land.

In terms of financial returns, after the poor results achieved during the first quarter (negatively affected by the broad equity market drawdowns), AMC ET & HC has significantly rebounded in Q4 2022 (+11,3%) and so far in 2023 (+8,9%), outperforming the index MSCI Europe ESG Leaders by approx. +1,50%. The specific focus on green transition stocks with strong financial fundamentals

and ESG metrics ensures a significant uptrend potential compared to current valuations. On the other hand, the strict quantitative investment process and the dynamic portfolio construction between the two sustainable clusters ensures the strategy could be well positioned also in a recession framework.

If you want to learn more about our sustainable investing products and services offering, please contact CRM@greenethica.eu.

Gianluca D'ALESSIO
Head of Portfolio Management
FARAD I.M.

