

Art. 63 Refunds of WHT

European court decision on discrimination of Luxembourg Specialised Investment Fund

A few weeks ago, an important decision was issued by the Court of Justice of the European Union (the "Court") striking down a German law according to which a Specialised Investment Fund ("SIF") existing under the laws of Luxembourg is considered partially liable for corporate income tax on German real estate income (Case C-537/20 from 27 April 2023).

Background

The request for preliminary ruling was filed by the German Bundesfinanzhof ("Federal Finance Court"). The claimant in the main dispute was a Luxembourg domiciled closed-end investment fund - a Luxembourg SIF set up as an FCP in the case at hand ("the Fund") with only two institutional investors. In the course of 2008 to 2010, the Fund received rental income and realised capital gains from the properties it held in Germany. In July 2013, the Fund filed corporate income tax returns in Germany for these years in respect of its limited (non-resident) liability to corporate income tax, but stated that, in its view, it should not be liable for corporate income tax in the same way as comparable domestic resident vehicles.

The responsible tax office considered that the exemption available to resident funds can not be applied to foreign funds and issued their assessment with this regard. After appeals to the Munster Finance Court and the Federal Finance Court, a referral was made to the Court.

Legislation in place

According to the German Law applicable at the time, in general, the transparency principle applies i.e. income received by the investors in a domestic fund would be liable to tax and not the vehicle itself. In this way, it is ensured that the income is only taxed once. The investors must pay tax even in cases when the income is retained by the fund. Since the aim is to ensure effective taxation of the income received, this



rule is not applied in cases where the investors are exclusively non-residents in Germany. In such cases, although the tax is attributable to the investors, the fund would levy 25% WHT on its distributions. This exclusion is implemented to prevent tax avoidance via investments through German resident funds. However, technically, a domestic specialised property fund would not be subject to tax but levy it on behalf of its foreign investors.

However, a comparable foreign specialised fund is taxed at the level of the fund and cannot benefit from the exemption described above.

The German Investment Tax Act was amended in 2018 with the effect that both domestic and foreign investment funds are now, in principle, subject to corporate income tax in accordance with Sec. 6 German Investment Tax Act. Consequently, there should be no more discrimination against the freedom of movement of capital from 2018.

Question referred

The question asked by the Federal Finance Court is whether the applicable German legislation was a restriction contrary to Art. 63 of the Treaty of the Functioning of the European Union ("TFEU") and if a restriction existed, could it be justified.



Analysis of the CJEU

For the first part of the question, the Court took a methodical approach, analysing first the existence of a restriction of the free movement of capital as provided by Art. 63 TFEU, then analysing the comparability of the Fund and German resident funds.

With regards to the existence of the restriction of the free movement of capital, the Court noted that while resident specialised property funds are exempt from CIT, non-resident funds, such as the Fund, are not able to benefit from this exemption. The taxation of German investors by a German fund can not justify this restriction, as the possibility to benefit from the exemption at fund level is not conditioned upon the actual taxation of all the income at the hands of the investors. Moreover, as the purpose of the transparency principle is to ensure that the income is only taxed once, if the investors in the Fund were German residents, the income would have been taxed twice (once at the level of the Fund and second time at the level of the investors). Therefore, the Court concluded that the legislation in question constitutes a restriction of the free movement of capital.

The CJEU also analysed the comparability of the Fund and German resident specialised property funds.

The principle that has been repeatedly established in CJEU jurisprudence is that a non-resident fund should be entitled to the same tax treatment as a resident fund if it can prove that it is comparable to a resident fund.

The distinguishing criterion within the German legislation in question is solely the place of residence of the Fund. The Court clearly states that the exceptions to the freedom of movement of capital are to be interpreted strictly. Therefore, discrimination, purely based on residency, is not acceptable.

While drawing their conclusions, the Court also analysed if the restrictions resulting from the German legislation could be justified under Art. 65 (1)(a) TFEU¹⁾ as well as related jurisprudence of the Court.

The Court again systematically analysed the arguments brought up by the German Government (firstly, the need to preserve the coherence of the national tax system and, secondly, the need to preserve a balanced distribution of taxing power between the States).

With regards to the first argument, the CJEU noted that such argument can be accepted if a direct link between the tax advantage and a specific tax levy can be drawn. While the CJEU leaves it to the referring court to analyse this matter, a particular point of attention could be whether all investors in the resident specialised property funds are always taxed with no possibility for an exemption. However, we understand that certain categories of German investors (notably certain pension funds) are exempt from this income tax on real estate income, so we would expect the referring court to find that there is no direct link.

With regards to the second argument (a balanced distribution of taxing power between the States) the Court referred to the previous issued decision in AllianzGI-Fonds AEVN, C-545/19 case and recalled that such a restriction can be justified if the restriction in question is aimed at protecting the exercise of the

taxing right of the Member State. This can not, however, be the case if the Member State chooses not to tax the comparable resident vehicles in the first instance. Therefore, as in previous cases (notably Fidelity Funds and Others, C-480/16), the Court did not accept this argument.

Conclusion

As a conclusion, according to the Court, Article 63 TFEU must be interpreted as precluding legislation of a Member State under which income received from non-resident specialised property funds is subject to corporate income tax, whereas resident comparable vehicles are exempt from such tax.

Although the decision is positive for the taxpayer, it should be noted that wide application to all pending cases might not be possible. In particular, the comparability of each fund in question to a German resident specialised property fund needs to be assessed as well as the specific circumstances of each dispute.

A decision from the referring court following this should shed even more light on the situation.

Desislava DIMITROVA,
Director (International & Corporate Tax)
ATOZ Tax Advisers (Taxand Luxembourg)
desislava.dimitrova@atoz.lu

Antoine DUPUIS,
Partner (International & Corporate Tax)
ATOZ Tax Advisers (Taxand Luxembourg)
antoine.dupuis@atoz.lu

1) The provisions of Article 63 shall be without prejudice to the right of Member States:
a) to apply the relevant provisions of their tax law which distinguish between taxpayers who are not in the same situation with regard to their place of residence or with regard to the place where their capital is invested;
b) to take all requisite measures to prevent infringements of national law and regulations, in particular in the field of taxation and the prudential supervision of financial institutions, or to lay down procedures for the declaration of capital movements for purposes of administrative or statistical information, or to take measures which are justified on grounds of public policy or public security.

Regardons vers le Soleil Levant

Par Jean KELLER – Président du Conseil d'Administration QUAERO CAPITAL Luxembourg S.A.

Alors les actions japonaises étaient prisées des sociétés de gestion à la fin des années 80, la 4^{ème} économie mondiale a aujourd'hui pratiquement disparu de nos portefeuilles. Le moment est peut-être venu de se tourner à nouveau vers le Soleil Levant, car après un long hiver boursier, le Kabuto-Cho pourrait bien connaître une nouvelle aube resplendissante.

Malgré la reprise boursière de ce début d'année, il est difficile pour les investisseurs de trouver un marché dans lequel investir avec confiance, tant les nombreuses incertitudes géopolitiques pèsent sur le sentiment général. Il faut dire qu'entre la fièvre de l'inflation qui ne fait pas mine de retomber, la hausse généralisée des taux, la guerre en Ukraine qui devrait entrer dans une nouvelle phase avec l'imminente contre-attaque ukrainienne, les facteurs d'inquiétude ne manquent pas.

L'Asie suit une dynamique à part

Dans cet environnement agité, l'une des régions du monde apparemment épargnée par les vicissitudes actuelles est l'Asie, qui est de plus en plus influencée par des facteurs locaux et qui évolue ainsi dans un cycle différent du reste du monde. La reprise de l'économie chinoise, dopée par la fin des mesures anti-Covid et une politique monétaire plus expansive, se fait sen-



tir à travers tout le continent. C'est notamment le cas au Japon, qui a subi une longue période de déflation mortifère et a ainsi été le marché le plus défavorisé ces deux dernières décennies.

La chute d'Icare

A fin 1989, le marché japonais battait record sur record, soutenu par une folle rotation des thèmes d'investissement entretenue par les courtiers nippons et l'émission continue des fameux «warrants japonais». Il pesait plus de 35% de la capitalisation boursière mondiale et était totalement incontournable dans tout portefeuille international digne de ce nom. Trente ans plus tard, il représente moins de 8% du total. Malgré quelques faux départs au fil des années, le marché japonais ne s'est jamais remis de l'éclatement de la bulle spéculative en 1989 et a prati-

quement disparu des écrans radars des investisseurs. En 2012, les investisseurs étrangers avaient fondé des espoirs sur l'adoption de nouvelles politiques conjoncturelles par le gouvernement de Shinzo Abe. Mais les flux générés par les perspectives d'une reprise sont tous retournés d'où ils venaient et les investisseurs internationaux sont à nouveau largement sous-pondérés dans le pays du Soleil Levant.

Le Japon a bien changé

Pourtant, même si le marché n'en est pas encore conscient, le Japon a effectué des changements en profondeur dans son économie. Sur le plan macro-économique, l'une des transformations les plus visibles a été l'évolution du marché du travail : avec la pénurie de main d'œuvre, les entreprises ont été obligées d'offrir des hausses de salaires inhabituelles dans un pays où la fidélité des travailleurs n'est plus acquise.

Parallèlement, des modèles de rémunération basés sur la performance ont été introduits, une tendance nouvelle au Japon. Cette augmentation des salaires sur la durée devrait enfin soutenir une consommation intérieure qui est restée anémique ces dernières années. Elle devrait principalement favoriser les jeunes générations qui arrivent sur le marché du travail. Avec l'abandon probable des mesures monétaires non-conventionnelles, le Japon se dirige également vers une nouvelle ère macroprudentielle, qui devrait favoriser la tenue du Yen sur les marchés des capitaux. La nomination d'un nouveau gouverneur de la Banque centrale devrait formaliser ce changement structurel de politique monétaire.

Une gouvernance modernisée

De manière plus significative, le Japon a considérablement transformé sa gouvernance économique. De fait, poussés par le vieillissement de la population et l'endettement important de l'économie, les récents gouvernements ont adopté des mesures pour relancer les investissements en actions et ainsi soulager un marché de la dette déjà totalement surexploité. Le Japon a dès lors promulgué un nouveau code de gouvernance d'entreprise qui favorise la maximisation de la valeur actionnariale.

L'arrivée d'investisseurs activistes et de fonds de Private Equity a permis de dynamiser certaines entreprises dont les rentabilités du capital étaient insuffisantes et de dénouer beaucoup d'actionnariats croisés, un mal endémique au Japon. En parallèle, des programmes de dividendes ou de rachats de titres ont vu le jour pour soutenir les valorisations du marché des actions. La nécessité d'augmenter la productivité a engendré des investissements technologiques importants et les fusions et acquisitions permettent désormais d'entamer le nécessaire processus de consolidation dans une économie encore trop fragmentée. Toutes ces mesures devraient entraîner une amélioration importante des liquidités des entreprises et les perspectives boursières à moyen terme nous semblent excellentes.

La cerise sur le gâteau

Mais le changement le plus important – et qui est passé presque inaperçu – réside dans la modification des règles de cotation sur la bourse de Tokyo. En effet,

celle-ci vient d'exiger de toutes les entreprises cotées sur le premier marché (la partie la plus prestigieuse de la cote) qu'elles mettent en œuvre une stratégie de croissance destinée à améliorer la rentabilité de leur capital. Les sociétés qui auraient un ratio «Price-to-Book» inférieur à 1 sur la durée (c'est-à-dire une valeur boursière inférieure à leur valeur comptable) se verraient obligées d'abandonner l'indice «Prime» pour se voir reléguées dans un segment de la cote de moindre importance. L'obligation pour les entreprises de publier leur politique de gouvernance et d'améliorer la transparence envers les investisseurs constitue ainsi l'un des changements les plus significatifs sur le plan de la culture d'entreprise au Japon et devrait porter des fruits sur la durée.

Depuis plus de trente ans, le Japon a traversé un long hiver boursier. S'il y a bien eu des périodes de reprise, elles sont restées insuffisantes pour faire revenir les investisseurs en masse. Il était donc facile d'ignorer ce marché et dès lors, la plupart des investisseurs internationaux se sont totalement désinvestis du marché japonais. Pourtant, le Japon est en pleine transformation et cette transformation devrait amener des changements structurels en faveur des investisseurs en actions.

Pour notre place boursière, pionnière historique de l'investissement international, c'est peut-être le moment de se tourner à nouveau vers le marché nippon. Il ne fait jamais aussi froid que juste avant l'aurore et le pays du Soleil Levant pourrait bien présenter une aube resplendissante !