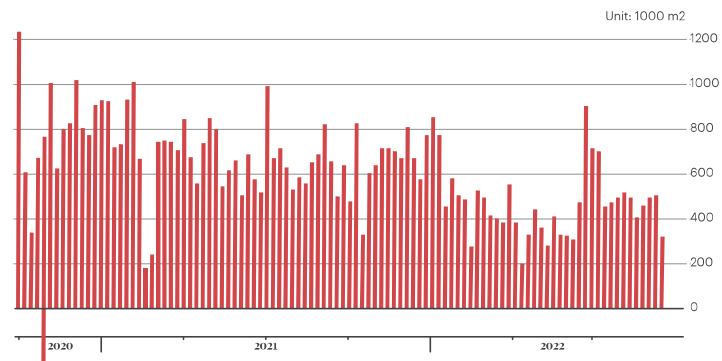


Graph 2: New Home Sales in China's Tier One Cities

Photo: Bloomberg "China Real Estate Information Corp" 21/9/2022



Mansion project, for which they had been paying pre-sales but didn't seem to get what was promised to them. As a reaction they refused to repay their mortgage, which led to a more widespread similar reaction against more than 300 project developers. S&P Global ratings estimated that 2.4 trillion yuan (USD 356 billion), or 6.4% (!) of mortgages are at risk. All this is happening in an already stressful economic scenario, where there is high global inflation, severe Covid restrictions and a less favorable demographic situation.

Is this enough to assume China is on the brink of collapse?

It is certainly not a good situation so never say never, but we would argue that it's probably not.

First thing we want to look at is Leverage, which is quite high for the product developers. But this isn't so much the case for individual households. Household leverage stood at 62% of GDP and 112% of household disposable income at end-2021. By global standards, this is very moderate, whereas in the US the household leverage as a % of GDP lies at 67%. One might thus argue that the mortgage boycott in China is currently more of a confidence problem than a solvency problem.

Additionally, we would conclude that the usual main disadvantage of China now could be used for the good, which is the control of the government on the country's monetary situation, citizens and corporations. This resulted in (1) the government mandating the release of some of the frozen deposits, (2) appeasing the mortgage stress by easing down-payments, (3) injecting money in the system

and (4) in August 2022 cutting key rates.

A lot of this pain started with rightfully introducing the three red lines policy. In the meantime the Chinese government has eased some of these rules specifically for companies that chose to absorb assets from troubled developers, in order to complete their projects. It appears that one of China's strategies is to transfer these incomplete development projects to solvent developers and/or state-owned enterprises, leading to a quasi-nationalization of these assets.

Regarding the banking sector, many are concerned that more bank runs could contribute to a currency crisis, which in all fairness is valid. However, China has a high level of capital control and a massive trade surplus, which gives it a lot of room to increase money supply and support operations. 28.7% of global manufacturing comes from China alone, meaning that the country has a vast demand for its goods, which should support the value of its currency. So even though they are not immune, there is wiggle room.

#### Conclusion

China is a very secretive state so we might not get the full story, as most of the information originates primarily from state-run media. Hence, it is likely that we simply can't fully assess the situation due to the opaqueness. However, we do think that the Real Estate bubble is very much there and that the loss of trust in banks could transform liquidity problems in solvency problems. On the other hand, it seems that China is doing the right things to protect its' economy. •

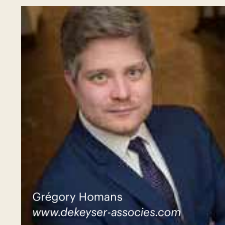
China has a high level of capital control and a massive trade surplus, which gives it a lot of room to increase money supply and support operations.

## FISCALITÉ

# Rapatriement de capitaux de l'étranger en Belgique

Rapatrier un capital placé à l'étranger peut s'avérer un véritable «casse-tête», en ce compris pour les contribuables qui ont introduit une régularisation fiscale. Un durcissement des règles en la matière s'est opéré depuis quelques temps.

Par *Grégory Homans*, associé gérant du cabinet d'avocats fiscalistes Dekeyser & Associés ; chargé de cours à l'UCLouvain (UDA)



Rapatrier un capital placé à l'étranger peut s'avérer un véritable «casse-tête», en ce compris pour les contribuables qui ont introduit une régularisation fiscale. Un durcissement des règles en la matière s'est opéré depuis quelques temps.

#### Origine des capitaux: preuve impossible?

Dans le cadre de leurs obligations anti-blanchiment, les institutions financières belges subordonnent l'acceptation de capitaux étrangers à un justificatif de leur origine licite (à savoir, qu'ils ne soient pas attachés de fraude, même prescrite). Le fait que les capitaux aient fait l'objet d'une ancienne régularisation fiscale (e.a. DLUbis) ne suffit pas toujours. En outre, si le client a hérité ou a reçu des capitaux de ses parents, il peut être amené à devoir justifier la légalité des fonds dans le chef de ses parents.

Cette preuve s'avère souvent difficile (voir impossible) à apporter.

#### DLUquater: toujours obligatoire?

Il n'est ainsi pas rare que l'institution financière belge approchée, soucieuse d'éviter d'être poursuivie pour complicité de blanchiment, suggère au client de réaliser une régularisation fiscale (DLUquater). Cette procédure offre une amnistie tant sur le plan civil que sur le plan fiscal. Cette immunité sécurisera la banque et la rendra plus propice à accueillir les capitaux étrangers.

Le recours à la DLUquater présente toutefois un coût susceptible d'être significatif. En outre, certaines banques utilisent cette

procédure comme solution de facilité, alors qu'elle ne se justifie pas systématiquement. Il ne nous paraît ainsi pas conforme à la loi sur la DLUquater ni au droit fiscal en général de payer un impôt indu à la seule fin de permettre un rapatriement de capitaux. Des alternatives légales plus appropriées existent dans certains cas.

#### Fin de la DLUquater pour les droits de succession... et alors ?

Il n'est actuellement plus possible de régulariser les droits de succession éludés via une procédure de DLU quater (depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021).

En cas de succession **non-prescrite** (environ 10 ans), les droits éludés peuvent encore être régularisés via une déclaration de succession complémentaire (particularités propres à chaque Région, e.a. concernant les intérêts de retard).

En cas de **succession prescrite**, la situation est plus complexe. Certains Receveurs semblent ne plus accepter les dossiers, vu la fin de la DLU quater concernant les droits de succession. Pour les cas où une déclaration complémentaire serait encore acceptée, cette solution serait coûteuse au regard des amendes (jusqu'à 200%) et des intérêts de retard (7% l'an) qui courent depuis de très nombreuses années.

Il ressort de notre pratique qu'une solution visant à permettre, dans certains cas, une régularisation des droits de succession prescrits serait actuellement en cours d'élaboration au sein de l'administration fiscale.

Elle pourrait donner lieu prochainement à une instruction interne. Wait and see.

#### Vers la fin totale de la DLUquater ?

Le gouvernement a annoncé la fin de la procédure de DLUquater pour le 31 décembre 2023. La question du rapatriement risque alors de se compliquer davantage encore...

Plusieurs pistes sont envisageables. Parmi celles-ci : rappeler à l'institution financière belge qu'il lui est permis, dans certains cas et moyennant certaines conditions, d'accepter des capitaux étrangers issus d'une fraude fiscale simple (et non grave) sans risque de poursuite pénale. Une autre piste serait une prolongation par le gouvernement de la procédure de DLUquater. Pour rappel, la loi du 2 juillet 2016 instaurant la DLUquater prévoyait que cette procédure de régularisation fiscale serait permanente...

#### Choix final pour l'institution financière belge

Au final, en tant que sociétés privées, les institutions financières belges sont libres d'entrer ou non en relation avec une personne. Elles n'ont ainsi pas d'obligation d'accepter des fonds.

Il est ainsi recommandé de leur présenter un dossier correctement documenté sur l'origine des capitaux et en justifier la régularité avec l'aide d'un spécialiste avant d'initier le rapatriement! Si une DLUquater s'avère indispensable, il est prudent d'introduire celle-ci tant qu'il en est encore possible. •