

## Le cinéma belge, un investissement refuge ? Panorama du marché du Tax Shelter

*Depuis 2004, il est possible pour une société d'investir dans le cinéma. Mis en place par le gouvernement fédéral, le Tax Shelter (TS) est un incitant fiscal. Son objectif est de financer et de consolider l'industrie audiovisuelle en Belgique. Le succès du TS auprès des investisseurs s'est confirmé en peu de temps. Pourtant le marché du TS est peu connu. Qui sont les acteurs en présence ? Que proposent-ils aux investisseurs ? Une lecture de ce marché naissant s'impose, en gardant à l'esprit qu'il s'agit d'un incitant fiscal, lié à la seule volonté politique de soutenir financièrement le cinéma belge à la hauteur de ses ambitions.*

**Giorgio A. Tesolin**

**Mélanie Zylberberg**

Quel point commun entre *Mr Nobody* de Jaco van Dormael en compétition à la 66<sup>e</sup> Mostra de Venise et *Disco* de Fabien Ontoniente ? Entre *Le Silence de Lorna* des frères Dardenne et *Eldorado* de Bouli Lanners, mais aussi *Looking for Eric* de Ken Loach, *Indigènes* de Rachid Bouchareb, *Va, Vis et Deviens* de Radu Mihaileanu, ou encore *Astérix aux Jeux Olympiques* de Frédéric Forestier et Thomas Langmann ? Quel est le point commun entre tous ces films ? Le Tax Shelter (TS). Son but ? Donner de l'air à une production audiovisuelle belge asphyxiée en structurant son financement. Comment ? En incitant les entreprises privées à investir dans la production audiovisuelle par l'octroi d'une exonération fiscale (cf. encadré à la page suivante qui décrit le mécanisme du Tax Shelter).

Autour de ce principe, simple en apparence, le marché du Tax Shelter s'est organisé, développé et structuré. Depuis 2003, année d'introduction du TS en Belgique, près de 280 millions d'euros ont été investis dans l'audiovisuel grâce à ce mécanisme, et la croissance des montants levés a été exponentielle, malgré le tassement observé, crise oblige, en 2008.<sup>1</sup> Quels sont les acteurs en présence sur le marché du TS ? Du côté des investisseurs, toute société résidente et établissement belge de société non-résidente peut bénéficier de l'exonération fiscale en investissant dans la production audiovisuelle.<sup>2</sup> Le profil des investisseurs prend autant de visages qu'il y a d'entreprises différentes en Belgique : des PME les plus modestes aux grands groupes industriels. Du côté de l'offre ? Les bénéficiaires de l'investissement sont des sociétés résidentes de production audiovisuelle.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Revenus tirés du TS en millions d'euros depuis 2003 (source : Ministère des Finances) : 2003-5M, 2004-17M, 2005-0M, 2006-69M, 2007-78M, 2008-80M.

<sup>2</sup> Sociétés résidentes et établissements belges de contribuables visés par l'art. 227, 2<sup>o</sup>, CIR 92. Cependant, la loi exclut les entreprises dont l'objet social est le développement et la production d'œuvres audiovisuelles, et les entreprises de télédiffusion. Les sociétés de crédits sont exclues pour la partie prêt.

<sup>3</sup> Art. 194ter, § 1er, CIR 92.

Nous verrons également que le marché du TS s'est très rapidement structuré autour de sociétés intermédiaires chargées de lever des fonds auprès des investisseurs potentiels. La loi n'avait pas particulièrement abordé ce type d'acteur. Elle ne l'interdit pas tout au plus.<sup>4</sup>

A notre connaissance, aucun état des lieux du marché naissant du TS n'a encore été dressé. A part les producteurs indépendants qui lèvent des fonds TS directement, des sociétés intermédiaires et des banques proposent à leurs clients d'investir dans un produit TS. Il ressort des entretiens avec certaines de ces entreprises que le marché est très tendu et les concurrents mal identifiés entre eux. Les producteurs indépendants qui développent des films ou les sociétés intermédiaires qui mettent au point, à travers des structures complexes, un produit financier, se disputent les faveurs d'investisseurs autour du même mécanisme d'incitation fiscale. Pourtant, ils ne jouent pas sur le même terrain, n'ont pas les mêmes objectifs, ni les mêmes armes. Pour certains, le TS doit rester un outil simple de financement du cinéma, pour d'autres, le produit financier basé sur le TS est la condition du succès du système.

ENCADRÉ

**le Tax Shelter, c'est quoi ?**

Le Tax Shelter est un incitant fiscal favorisant l'investissement des entreprises belges (ou résidentes en Belgique) dans la production d'œuvres audiovisuelles et cinématographiques agréées. Organisé par la loi-programme du 2 août 2002 et mis en œuvre par l'arrêté royal du 3 mai 2003, le TS est actif depuis l'exercice d'imposition 2004, conformément au nouvel article 194ter du Code des Impôts sur les revenus. L'entreprise<sup>5</sup> qui investit dans la production d'une œuvre audiovisuelle belge agréée<sup>6</sup>, bénéficie d'une exonération de ses bénéfices imposables à concurrence de 150 % du montant de l'investissement versé<sup>7</sup>. L'investissement TS est un produit mixte composé, à concurrence de 60 % minimum, de droits liés à la production et à l'exploitation de l'œuvre audiovisuelle (partie dite «equity») et, pour le solde, d'un prêt rémunéré.

Le TS a été mis en place par le gouvernement fédéral pour soutenir la production audiovisuelle belge, pour structurer et développer une industrie du cinéma en Belgique. Il remplit son rôle aujourd'hui. Mais il est utile, pour comprendre et anticiper les évolutions du marché du TS, de dresser une cartographie de ce marché. L'analyse des différents produits TS proposés nous conduit à construire cette cartographie autour de deux critères : flexibilité et transparence. On y constate que le système TS est balancé entre deux voies. D'un côté, le TS prend la forme d'un produit financier figé et peu transparent, prêt à consommer ; de l'autre, le TS est ciselé sur-mesure en fonction des besoins de l'investisseur et du producteur.

Avant d'entrer dans les détails des produits TS et des structures présentes sur le marché, nous repartons brièvement des origines du TS dans la section 1 : les

<sup>4</sup> La circulaire d'application du 23 décembre 2003 (n° Ci.RH.421/566.524) précise dans son art. 12, al.6 «L'art. 194ter, CIR 92, n'interdit pas les regroupements ou les structures intermédiaires entre la société résidente de production audiovisuelle et les sociétés qui investissent et prêtent des sommes en exécution d'une convention-cadre (Doc. parl. Chambre 2001-2002, n° 50-1823/15, p. 15), sans préjudice toutefois des obligations légales qui incombent à la société résidente de production audiovisuelle».

<sup>5</sup> Toutes les sociétés résidentes et les établissements belges de sociétés non-résidentes (visés par l'art. 227, 2°, CIR 92), peuvent bénéficier de l'exonération fiscale en investissant dans la production audiovisuelle. La loi exclut les entreprises dont l'objet social est le développement et la production d'œuvre audiovisuelles, et les entreprises de télédiffusion. Les sociétés de crédits sont exclues pour la partie prêt.

<sup>6</sup> L'œuvre audiovisuelle doit être agréée par les services compétents de la Communauté française, flamande ou germanophone comme une œuvre européenne (définie à l'art. 6 de la directive européenne 89/552/CEE «télévision sans frontière» du 3 octobre 1989).

<sup>7</sup> Art. 194ter, § 2, CIR 92.



principes de base, un système contraignant et complexe, et la composition de l'investissement TS. Ensuite, dans la section 2, nous dressons le panorama du marché du TS, des producteurs indépendants, en passant par les banques et les sociétés intermédiaires. Dans cette analyse du marché TS, nous proposons une lecture du marché organisée en deux axes : flexibilité et transparence. Cette vision d'ensemble nous permettra de mieux comprendre un système loué par tous, mais lié à la volonté politique de développer une industrie cinématographique belge à la hauteur de la qualité de ses cinéastes. Dans la section 3, nous concluons notre analyse.

## **1. Le Tax Shelter et le financement de la production audiovisuelle en Belgique**

### ***1.1. Les principes de base***

Le TS est un incitant fiscal mis en place par le Gouvernement fédéral pour favoriser l'investissement des entreprises belges (ou résidentes en Belgique) dans la production d'œuvres audiovisuelles et cinématographiques agréées. C'est le principe de base. Cette décision fédérale s'inscrit dans une volonté de soutenir la production audiovisuelle belge dans son ensemble, au-delà du soutien public classique. D'ailleurs, les aides publiques ne reculent pas; au contraire, elles ont augmenté de 15 % en 2008.<sup>8</sup> En permettant l'apport de fonds privés dans les productions audiovisuelles, le TS complète les outils de financements existants (Commission de sélection du Film, chaînes de télévision, aides européennes, aides des Communautés française et flamande). Au départ, les perspectives de financement privé devaient donner au cinéma belge un appel d'air afin qu'il se développe à la hauteur de ses qualités et qu'il s'affranchisse des aides publiques. Cet objectif est rempli, le TS aurait permis de doubler le nombre des films produits en Belgique selon l'Union des Producteurs Francophones.

Développer et soutenir la production belge est un des objectifs du législateur, tout comme la volonté de créer des emplois et des infrastructures dans l'audiovisuel en Belgique. Il ne s'agit pas seulement de financer le cinéma par des fonds privés, mais aussi de dépenser en Belgique. C'est dans cette perspective qu'une obligation de dépenses de production et d'exploitation de l'œuvre audiovisuelle est imposée au producteur. Un montant équivalent à au moins 150 % de la partie droits aux recettes (partie dite «equity») de l'investissement (ou 90 % de l'investissement total) doit obligatoirement être dépensé en Belgique. Il s'agit d'un aspect essentiel du TS belge. Par exemple, si une œuvre est financée à hauteur de 100.000€ sous forme d'investissement direct (equity), les dépenses en Belgique devront être d'au moins 150.000€. Sinon, l'investisseur ne pourra pas prétendre à l'exonération fiscale.

Par ailleurs, et c'est très important, les dépenses de production et d'exploitation de l'œuvre audiovisuelle doivent être affectées dans un délai maximum de 18 mois à partir de la date de conclusion de la convention entre l'investisseur et le producteur. Il apparaît donc que le financement TS se situe plutôt en fin de course du montage financier d'un film, réduisant pour l'investisseur le risque de non-réalisation de l'œuvre audiovisuelle.

Le TS a créé des emplois dans le secteur audiovisuel et favorise la structuration et le développement d'une industrie cinématographique en Belgique. Dans quelle proportion ? Difficile à évaluer, mais des chiffres circulent issus de communiqués de presse des sociétés intermédiaires ou des producteurs.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Les aides publiques sont passées de 19,8 à 23 millions d'euros selon le bilan 2008 du Centre du cinéma et de l'audiovisuel de la Communauté française.

<sup>9</sup> La société intermédiaire Migroup communique sur le fait que plus de 4.000 emplois auraient été créés par le TS.

## 1.2. Un système complexe et contraignant

Attention, le TS n'est pas une manne accordée nonchalamment par le législateur. C'est un système complexe et contraignant, qui impose obligations et limites tant au producteur qu'à l'investisseur.

**Du côté de l'investisseur**, la loi impose une double limite aux montants exonérés<sup>10</sup>:

- une limite à 50 % des bénéfices réservés imposables de la période imposable ;
- un montant immunisé plafonné à 750.000 € (soit un investissement maximal de 500.000 €).

De plus, cette exonération fiscale est provisoire. Elle sera inconditionnelle et définitive à compter de la réception par l'administration fiscale et la Communauté des attestations obligatoires, au plus tard dans les 4 ans de la conclusion de la convention-cadre.

Une telle insécurité juridique n'est pas attractive, le démarrage timide du TS en 2003-2004 en atteste. C'est pourquoi, pour rassurer les investisseurs, la plupart des sociétés intermédiaires qui proposent le produit TS ont obtenu un «ruling» de l'administration fiscale.<sup>11</sup> Très vite, les demandes de décisions anticipées en matière de TS se sont multipliées, développant une véritable jurisprudence. Or, l'article 194 ter du Code des impôts pose un cadre général dans lequel une assez grande liberté contractuelle est laissée à l'appréciation des acteurs du TS. C'est pourquoi, l'application du TS a évolué de ruling en ruling, l'administration fiscale validant certaines pratiques.

**Du côté du producteur** qui est le bénéficiaire de l'investissement, les exigences reposent principalement sur sa santé financière et sa capacité de fournir dans le temps imparti toutes les attestations nécessaires. Le TS s'accompagne en effet d'un poids administratif certain, qui a un coût non négligeable. Nous verrons d'ailleurs plus loin que la plupart des entreprises intermédiaires, des banques ou des producteurs imposent un montant minimal aux investisseurs en raison de coûts administratifs et de gestion plutôt lourds.

Le total des sommes investies dans l'œuvre audiovisuelle via le TS ne pourra dépasser 50 % du budget global de l'œuvre. On peut remarquer ici que la loi a tenu compte du mode d'organisation de la production audiovisuelle sous forme de coproductions internationales. Plusieurs producteurs, de mêmes nationalités et/ou de nationalités différentes, s'associent autour du projet d'une œuvre audiovisuelle, afin d'augmenter la taille du projet et de partager ses risques. Seuls les producteurs belges peuvent participer au marché du TS. La partie belge ne doit pas être majoritaire, un minimum de 10 % du financement pour la coproduction belge minoritaire est suffisant. Mais ils peuvent apporter jusque 50 % du budget global des dépenses de l'œuvre.<sup>12</sup> Cela explique que le TS belge puisse devenir une source de financement importante pour le cinéma européen.

## 1.3. La composition du produit Tax Shelter

L'investissement peut se composer jusqu'à 40 % d'un prêt rémunéré et la plupart du temps garanti par un établissement bancaire. C'est la partie la plus simple du produit financier TS. Pourtant, il peut prendre de nombreuses formes, en fonction des conditions de paiement du prêt, de son remboursement, des garanties.

Un minimum de 60 % de l'investissement<sup>13</sup> doit prendre la forme de droits liés

<sup>10</sup> Art. 194 ter, § 3, CIR92.

<sup>11</sup> Le «ruling» est une décision anticipée en matière fiscale qui procure une sécurité juridique accrue, dans la mesure où l'administration donne un accord de principe aux conséquences fiscales d'une opération future.

<sup>12</sup> Mécanisme de coproduction confirmée par l'art. 58 al. 2 de la circulaire d'application du 23 décembre 2004.

<sup>13</sup> Art. 194 ter, § 2, al. 2, CIR92.

### ... La composition du produit Tax Shelter

à la production et à l'exploitation de l'œuvre. Il s'agit d'un droit à une partie des recettes futures du film. Il est communément défini comme l'«equity». Ce droit est négocié et établi auprès du producteur du film au cas par cas. De manière générale, il s'agit d'un pourcentage des recettes nettes par producteur (RNPP) de l'œuvre. La durée et la rémunération sont déterminées contractuellement en contrepartie des sommes investies. Les produits TS proposent des différences très importantes en termes de rémunération, de durée, de priorités dans la liste des investisseurs, de garantie, de rachat. Il va sans dire l'importance de la fixation des droits aux recettes, qui correspondent à la contrepartie de l'investissement en fonction des résultats attendus de l'œuvre, de son budget, du moment de l'investissement, des accords préalables entre le producteur et les coproducteurs, et du pouvoir de négociation des parties prenantes. C'est une des clefs de la rentabilité du produit TS pour les investisseurs, qui nécessite un bon équilibre entre la rentabilité des investisseurs et l'intérêt du producteur.

L'investisseur acquiert donc des droits qu'il peut revendre au producteur; en pratique, un mécanisme de rachat de ces parts par le producteur est mis en place. C'est une option de vente (option «put») émise par le producteur principal de l'œuvre.<sup>14</sup> Elle est proposée dans toutes les conventions-cadres. L'investisseur limite ainsi ses risques et le producteur rachète ses droits. Le prix de l'option est fixé et le rachat est possible dès que le film est terminé ou 18 mois après la signature de la convention.<sup>15</sup> Nous verrons que les modalités des options put varient d'un produit à l'autre, d'un contrat à l'autre, avec des différences importantes en termes de rémunération, de flexibilité, de durée, d'information.

Nous avons brièvement brossé le cadre général du TS, le minimum commun imposé par la loi. Pourtant, tous les produits TS analysés sont différents. A première vue, on est tenté de détailler l'offre sur le marché du TS en trois catégories, selon les opérateurs que sont les producteurs indépendants, les sociétés intermédiaires et les banques. Or, ce classement mérite une autre approche. Il apparaît que les produits eux-mêmes se positionnent autour de deux axes en fonction de leur degré de transparence et de flexibilité. Aussi nous allons brosser rapidement les caractéristiques de l'offre présentée par les trois groupes d'opérateurs, avant de dresser un tableau comparatif des produits TS proposés.

## 2. Un panorama du marché Tax Shelter

La dynamique du marché flamand de l'audiovisuel est très différente de celle du marché francophone. C'est pourquoi, nous avons choisi de nous concentrer sur la partie francophone qui, en terme de marché TS, est la plus importante et la mieux organisée. Ci-dessous, nous analysons les différents acteurs du marché (producteurs indépendants, sociétés intermédiaires et banques). Cette analyse nous a permis de dresser, au-delà d'un simple panorama du marché, une typologie des produits TS selon deux axes, flexibilité et transparence, que nous présentons dans le graphique 1 (page 8). Cette typologie nous permet de mieux appréhender ce marché, ses évolutions et ses tensions.

### 2.1. Les producteurs indépendants

Le produit TS proposé par le producteur indépendant<sup>16</sup> est relativement simple, souple et transparent. La relation entre l'investisseur et le producteur indépendant est directe et personnelle. Cette relation directe entre le producteur et l'investisseur est souvent le préalable à l'investissement. L'investisseur supporte un film,

<sup>14</sup> Mécanisme d'option de vente confirmé par l'art. 56 de la circulaire d'application du 23 décembre 2004.

<sup>15</sup> Période d'incessibilité des droits fixée par l'art. 194 ter, § 4, 3°, CIR92.

<sup>16</sup> Nous prenons l'exemple de la société de production indépendante «Entre Chien et Loup» (ECL), fondée en 1989 par Diana Elbaum.

... *Les producteurs indépendants*

un producteur ou un réalisateur qu'il connaît parfois personnellement. Il peut s'agir d'un simple placement de trésorerie ou d'une collaboration réelle entre l'investisseur et le producteur.

Certains producteurs indépendants ont tenté de se regrouper afin de mutualiser leurs efforts commerciaux et administratifs et de lever plus de fonds, comme la structure intermédiaire Inver Invest<sup>17</sup>. Le produit financier proposé par Inver Invest est assez classique. Il est caractérisé par une grande flexibilité, dans la mesure où Inver Invest garde une relation directe et sur-mesure avec les investisseurs. En effet, Inver Invest reste un acteur de relativement petite taille sur le marché TS. Les modalités du produit TS sont définies au cas par cas. Par exemple, l'échéancier des versements des sommes investies (prêt et equity) est déterminé en fonction des besoins de trésorerie de l'investisseur et des impératifs de la société de production. Le cadre légal est bien entendu respecté, mais autorise une certaine flexibilité quant au timing des versements et de la durée d'immobilisation de l'investissement.

## 2.2. Les banques

En juillet 2009, ING a annoncé l'arrêt de ses activités TS, officiellement pour se recentrer sur ses activités bancaires. Un mot toutefois sur ce produit TS qu'ING a développé (TS Invest) pendant moins de deux ans, parce qu'il est proche dans ses objectifs et ses caractéristiques de celui proposé par les producteurs indépendants. TS Invest avait été mis en place en collaboration avec les producteurs indépendants, pour soutenir la production audiovisuelle belge dans sa diversité, plutôt que pour offrir un produit financier au rendement attractif. Des critères objectifs pour la sélection des œuvres étaient appliqués lors d'une procédure stricte, au timing serré et préétabli. Le produit TS proposé par ING s'adressait à des entreprises de taille grande et moyenne, qui souhaitaient bénéficier d'une exonération fiscale d'une partie de leurs bénéfices, tout en plaçant leur excédent de trésorerie de manière simple et non risquée. ING proposait à ces entreprises un produit clef en main avec trois périodes d'immobilisation des cash-flows.<sup>18</sup> Ce choix donnait une certaine souplesse au produit, qui pouvait s'adapter aux besoins en trésorerie de l'investisseur. Pourtant, c'est un produit financier structuré, et donc relativement peu transparent : le client d'ING n'investissait pas dans une œuvre, mais dans un produit TS. Le choix des œuvres était déterminé par un comité, en collaboration avec les producteurs. L'objectif était de soutenir une production indépendante et diversifiée, sans la promesse d'un rendement élevé sur les recettes à venir. Malheureusement, la crise bancaire a balayé les bonnes volontés de la banque, qui a décidé de se recentrer sur ses activités bancaires.

Fortis, de son côté, a développé un produit TS qui se positionne à l'opposé de celui de son concurrent bancaire. Le département Merchant & Private Banking de Fortis a lancé fin 2007 un fonds dédié au TS, le Fortis Film Fund. Il est constitué d'un panier de films (dit «Slate»), au rythme actuel de deux Slates par an. Le Fortis Film Fund est une société anonyme, filiale à 100 % de Fortis Banque SA, qui a pour objet de collecter des fonds auprès d'investisseurs et de les investir dans des œuvres audiovisuelles. La stratégie de Fortis est claire : proposer aux investisseurs, via son réseau d'agences, un produit financier à rendement garanti, potentiellement élevé et aux risques très limités voire inexistant. Les films sont

<sup>17</sup> Fondée en 2005 par les producteurs Olivier et Jacques-Henri Bronckart (fondateurs de la société de production «Versus production» à Liège). En 2007, quatre sociétés de production indépendantes ont rejoint son capital : «Versus production», «Entre Chien et Loup», «les Films du Fleuve» et «La Parti Production». Depuis, «Versus production» a repris les parts des trois autres sociétés qui se sont retirées.

<sup>18</sup> Trois périodes de revente des droits étaient proposées à l'investisseur après la signature de la convention-cadre : après 6 mois, 10,371 % de l'investissement; après 12 mois, 11,727 %; après 18 mois, 13,083 %.

... Les banques

sélectionnés par le Fonds (trois films par Slate) selon leur potentiel de rendement. Jusqu'à présent, le Fonds a sélectionné des films à potentiel commercial élevé, des coproductions internationales réunissant des réalisateurs confirmés et des acteurs connus.<sup>19</sup> Le produit de Fortis est rigide, seuls deux Slates par an sont ouverts et le montant minimum de l'investissement est relativement élevé : 100.000 euros minimum. Les modalités de paiement laissent peu de place aux considérations de trésorerie des entreprises. En effet, le montant de l'investissement est prélevé en une ou plusieurs fois dans les trois mois qui suivent la signature de la convention, par débit automatique. Le Fortis Film Fund est clairement positionné comme un produit peu flexible, avec un objectif de rentabilité élevé et de sécurité garantie. Ces caractéristiques le positionnent près de ses concurrents : les sociétés intermédiaires Motion Investment Group et Scope Invest que nous décrivons à présent.

### 2.3. Les sociétés intermédiaires

Ces sociétés intermédiaires à l'ascension foudroyante se sont créées dès l'entrée en vigueur du TS. Motion Investment Group a pris la tête du marché TS<sup>20</sup> en terme de montant total des fonds levés. Quel est le secret de ces sociétés ? Créativité et innovation d'abord, avec une dose de prise de risque, mais aussi une force de frappe commerciale, doublée de choix de films diversifiés au potentiel de rentabilité calculé.

Motion Investment Group (MIG) propose un produit cadencé, rigide (totalité de l'investissement à verser après un mois, pas de partie prêt), à haut rendement. L'innovation réside dans sa structure très opaque et efficace : l'acquisition de droits liés à la production et à l'exploitation d'une œuvre audiovisuelle, est réalisée à travers une société interne<sup>21</sup> créée pour l'opération et pour une durée limitée. En clair, chaque convention de coproduction avec un producteur principal donne lieu à la création d'une société interne, dont MIG est l'associé gérant et les investisseurs les associés-participants. Mais du côté de l'investisseur, un produit financier pour un panier de film lui est simplement proposé. Du côté du producteur, des sommes sont allouées en échange d'un montant de dépenses belges à effectuer. Si MIG est en tête du podium du point de vue de la rentabilité de son produit, la société est au plus bas des axes transparence et flexibilité.

Du côté de Scope Invest, son secret réside dans sa participation comme coproducteur belge<sup>22</sup> dans les œuvres soutenues. La position de Scope dans la négociation des couloirs de remontée des recettes est particulièrement importante : en raison des sommes allouées aux productions audiovisuelles financées et du statut de producteur de Scope Pictures. En tant que coproducteur, l'objectif de rentabilité préside à la sélection. Le portefeuille de films coproduits par Scope Pictures est composé de succès au box-office.<sup>23</sup> Ce flair est mis en avant auprès des investisseurs, comme un avantage concurrentiel : financer les grands succès européens par le TS belge et obtenir des rendements importants.

On peut brièvement parler d'une société intermédiaire à part, Casa Kafka Pictures, filiale de la RTBF et de sa régie publicitaire (la Régie Media Belge). C'est

<sup>19</sup> Citons en exemple les films suivants : «Mr Nobody» de Jaco Van Dormael, avec un casting international, «Cinéman» de Yann Moix (réalisateur de «Podium»), «Le Petit Nicolas» d'après l'œuvre de Goscinny et Sempé ou «Incognito» avec Frank Dubosc et Bénabar.

<sup>20</sup> En cinq ans, MIG aurait levé plus de 65 millions d'euros, et affiche une progression exponentielle.

<sup>21</sup> Article 48 du Code des Sociétés : «La société interne est une société sans personnalité juridique par laquelle une ou plusieurs personnes s'intéressent dans les opérations qu'une ou plusieurs autres gèrent en leur propre nom».

<sup>22</sup> En 2006, le management de Scope Invest a créé Scope Pictures.

<sup>23</sup> On peut à titre d'exemple citer des films à succès comme «Indigène», «Mauvaise Foi» ou «L'Enfant», qui ont généré des droits aux recettes importants pour les investisseurs.

... Les sociétés intermédiaires

une société d'intermédiation en TS, chargée de lever des fonds TS pour soutenir la production audiovisuelle, et en particulier les coproductions de la RTBF.<sup>24</sup> La philosophie de Casa Kafka est simple : proposer un investissement attractif pour les investisseurs dans la moyenne du marché, pour financer des œuvres diversifiées qui ont le soutien de la RTBF. La philosophie qui guide l'action de Casa Kafka prend son origine dans le contrat de gestion de la RTBF avec la Communauté française<sup>25</sup>. En effet, la RTBF est tenue de soutenir et de développer des productions audiovisuelles conformes aux objectifs de service public (diversité de l'offre, programmes fédérateurs, valeurs démocratiques...). Le contrat de gestion impose également à la RTBF un partenariat constructif avec les producteurs indépendants.<sup>26</sup> Par ses objectifs et son produit très souple et simple, Casa Kafka Pictures se rapproche, dans notre cartographie, des producteurs indépendants, avec lesquels la société collabore en priorité.

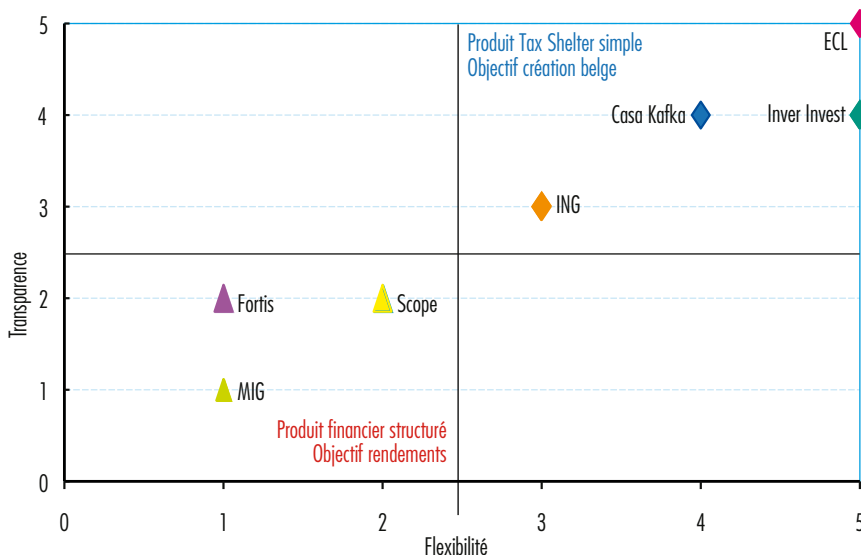
En annexe, un tableau synthétique présente les éléments essentiels des produits TS proposés sur le marché. Dans le graphique 1 ci-dessous, nous répartissons les acteurs dans un plan en deux dimensions selon les degrés (de 1 à 5) de flexibilité et de transparence de leurs produits TS. Le critère de «flexibilité» est établi en fonction :

- de la durée d'immobilisation des cash-flows (de 2 mois à 27 mois),
- des modalités de paiement de l'investissement (en un prélèvement ou en fonction des besoins des parties),
- du montant minimum de l'investissement (de 10.000 euros ou moins, à minimum 100.000 euros).

Le critère de «transparence» est quant à lui établi en fonction :

- du degré de proximité producteur-investisseurs (relation directe ou non),
- du type de structure organisationnelle dédiée au TS (fonds, société interne ou en direct),
- du choix et de l'implication de l'investisseur dans le film (choix du film ou panier).

**Graphique 1 :** Panorama du marché du Tax Shelter en Belgique



<sup>24</sup> En tant que société de télédiffusion, la RTBF ne peut elle-même lever des fonds TS.

<sup>25</sup> Contrat de gestion 2007-2011 entre la RTBF et la Communauté française du 13 octobre 2006.

<sup>26</sup> Voir chapitre III «Missions de collaborations avec les producteurs audiovisuels» article 10 «partenariat avec les producteurs indépendants» du Contrat de gestion 2007-2011.



Le graphique indique que le marché est structuré en deux sous-marchés, qui ne fonctionnent ni selon les mêmes objectifs, ni avec les mêmes méthodes. On remarque, par exemple, que les deux banques, ING et Fortis, ont un positionnement différent sur le marché TS. ING soutenait des productions indépendantes belges, d'où émergent parfois les pépites qui font la fierté de la Belgique dans les festivals internationaux. ING se positionnait du côté des producteurs belges, qui lèvent aussi leurs propres fonds TS ou se regroupent dans des structures intermédiaires comme Inver Invest ou collaborent avec la RTBF et sa filiale Casa Kafka Pictures. De l'autre côté du marché, Fortis se positionne du côté des produits financiers TS structurés de manière complexe et créative afin de proposer des rendements très intéressants. Fortis et les sociétés intermédiaires comme MIG ou Scope soutiennent plutôt des coproductions européennes ou des films belges ambitieux promis à un bel avenir.

Mais le retrait d'ING menace à court terme l'équilibre du marché. En effet, d'un côté, les sociétés intermédiaires et Fortis ont déjà levé plusieurs dizaines de millions d'euros en 2009, alors que les projets cinématographiques à haut potentiel de rentabilité, couplés à un bon contrat de droits aux recettes se font plus rares. De l'autre côté, des projets plus indépendants se trouvent privés de leur voie d'accès au financement par le Tax Shelter. Jusqu'à présent le système avait fonctionné, structuré en deux parties très différenciées, équilibrées et complémentaires. Les mois à venir seront décisifs pour l'équilibre indispensable du marché Tax Shelter. D'une part, les producteurs indépendants vont devoir s'organiser afin de compenser la perte causée par le retrait d'ING.<sup>27</sup> D'autre part, les sociétés intermédiaires devront tenir leurs promesses faites aux investisseurs de rendements élevés.

### 3. Conclusion

Depuis 2003, le Tax Shelter n'a cessé de se développer. Il est devenu un produit financier qui a permis de doubler le nombre de films produits en Belgique. Un marché s'est constitué, mais le retrait de la banque ING constitue une nouvelle étape. De nombreuses incertitudes pèsent sur l'avenir du Tax Shelter. Épinglons trois faiblesses du système Tax Shelter en Belgique :

- **Première faiblesse** : le TS restera toujours suspendu à la volonté de l'Etat fédéral de le maintenir, de l'élargir ou de l'amender.
- **Deuxième faiblesse** : le TS est exclusivement alimenté par les bénéfices des sociétés. La décrue générale des derniers mois explique l'actuel tassement de la formidable croissance des fonds TS levés depuis 2003. La base imposable des sociétés sera probablement plus réduite en 2009 qu'en 2008, on devrait donc observer une décélération du TS en 2009. La tension concurrentielle entre les deux composantes du marché TS devrait probablement s'intensifier. D'autant que le retrait d'ING, laisse un vide, tant pour les producteurs indépendants qui vont devoir s'organiser rapidement pour conserver leur part de TS, que pour les intermédiaires et Fortis qui vont tenter de séduire les investisseurs délaissés dans un contexte plus difficile.
- **Troisième faiblesse** : le TS est un système complexe et contraignant. Des propositions de modification, d'amélioration ou d'élargissement du système traînent depuis plusieurs années dans les cartons du législateur<sup>28</sup>: augmentation du plafond d'investissement par société à 1,5 millions d'euros par exercice imposable, élargissement du système aux particuliers, simplification administrative du

<sup>27</sup> ING levait environ 20 millions d'euros par an, redistribués dans les projets audiovisuels indépendants.

<sup>28</sup> Voir notamment «Proposition de loi visant à instaurer diverses mesures fiscales en faveur des activités artistiques», déposée par P-Y Jeholet et F-X de Donnea à la Chambre, et par Ph. Monfils et F. Roelants au Sénat, le 17 février 2009.

**... Conclusion**

TS, extension du système à d'autres domaines culturels (spectacles vivants, jeux vidéo, ...).

Ceci étant, l'industrie du cinéma vit et se développe en Belgique, grâce aux fonds TS réinjectés par le principe des dépenses structurantes (l'obligation de dépenser 150 % du montant de l'investissement en Belgique). Des entreprises, qu'elles soient des grandes entreprises du BEL20 ou des petites PME familiales, investissent dans le cinéma en Belgique, et en tirent une satisfaction et un intérêt financier. Doit-on trancher entre les deux voies présentées dans notre panorama du marché TS ? La coexistence est-elle possible ? En effet, le TS doit-il son succès uniquement au fait qu'il soit devenu un produit financier attractif et innovant ? L'objectif de soutenir une production belge indépendante doit-il être délaissé au profit de projets cinématographiques européens de grande envergure, au casting télégénique ? Le marché ne va-t-il pas se réguler de lui-même ? Ou faut-il simplifier le système afin que l'investissement en Tax Shelter revienne intégralement au bénéfice de la création et de la production ? Ces deux sous-ensembles peuvent-ils coexister, ou faudra-t-il trancher ? A chacun de se faire son opinion. Le bilan reste extrêmement positif pour le TS qui s'est mué en quelques années en un marché créatif et productif. Il ne reste plus qu'à espérer qu'en 2009, il y aura encore quelques bénéfices à investir dans la production audiovisuelle.

---

*Giorgio A. Tesolin est juriste et économiste, maître de conférence et chercheur doctorant à la Louvain School of Management (UCL).*

*Mélanie Zylberberg est diplômée de l'Institut d'Etudes Politiques de Lille, a un DES en Politique européenne et un Master en Sciences de Gestion de la Louvain School of Management (UCL).*

*Giorgio A. Tesolin et Mélanie Zylberberg*



**Annexe:** Tableau synthétique des produits financiers du marché du Tax Shelter en Belgique

	Entre Chien et Loup	ING	FORTIS	MiGroup	Scope Invest	Casa Kafka
Prêt : période remboursement	Après livraison copie zéro du film	Choix trois périodes de remboursement (6, 12 ou 18 mois)	Entre le 12 <sup>e</sup> et le 18 <sup>e</sup> mois après signature convention-cadre	Pas de partie prêt	18 <sup>e</sup> mois après signature convention-cadre	
Durée immobilisation des cash flows Avant exercice option de vente	Minimum 3 mois	Choix trois périodes revente droits (6, 12 ou 18 mois) = trois périodes de mise à disposition des fonds	Minimum 16 mois	18 mois	27 mois minimum	2 mois
Durée exercice option de vente (PUT)	Fin option vente 6 mois après sortie en salle	Durée effective option vente 12 mois après remboursement du prêt	3 ans après 19 <sup>e</sup> mois	4,5 ans après 19 <sup>e</sup> mois	5 ans	Entre date fin œuvre et 2 mois ou 6 mois après la sortie de l'œuvre selon convention
Prix de l'option de vente en % de l'investissement total	Rendement annuel global 4,52 % - recettes déjà encaissées	6 mois : 10,371 % 12 mois : 11,727 % 18 mois : 13,083 %	Rendement annuel global 4,5 % - recettes déjà encaissées	15 % du montant investissement	15 % du montant investissement	4,83 % sur base annuelle
Modalités paiement investissement	Flexible selon besoins trésorerie investisseurs et producteur mais intégralité investissement versé dans délai 18 mois après convention-cadre	En fonction durée choisie (6, 12 ou 18 mois)	Totalité investissement à payer dans les trois mois qui suivent signature convention-cadre	Totalité investissement à payer dans le mois qui suit signature convention-cadre	<b>Prêt</b> : au + tard 60 jours avant début du tournage ou 30 jours si tournage commencé ET au + tard 15 mois après convention-cadre <b>Equity</b> : 50 % à fin du tournage 50 % au visionnage du film avant mixage et au + tard 17 mois après convention-cadre	Flexible
Droits aux recettes : durée totale après signature convention-cadre	5 ans	5 ans après date fin œuvre	6,5 ans		Durée précisée au cas par cas dans l'annexe de la lettre d'engagement	30 ans
Investissement minimum	Non, déterminé au cas par cas	50 000	100 000	oui, non précisé	10 000	10 000
Lien direct avec le producteur ou structure	Lien direct	Structure	Structure	Structure	Structure	Intermédiaire simple
Choix du film	oui	non	Non panier	Non panier		oui
Commission	non	6 % + 1 % + 0,5 %	10 %	5 % + 15 % = 20 %	6 % + 15 % = 21 %	Si bénéfiques, réinjectés dans audiovisuel

---

Directeur de la publication :  
*Vincent Bodart*  
Rédactrice en chef :  
*Muriel Dejemeppe*  
Comité de rédaction : *Paul Belleflamme,*  
*Vincent Bodart, Thierry Bréchet,*  
*Muriel Dejemeppe, Frédéric Docquier,*  
*Jean Hindriks, François Maniquet,*  
*Marthe Nyssens*  
Secrétariat & logistique : *Anne Davister*  
Graphiste : *Dominos*

***Regards Économiques*** a le soutien financier  
du Fonds de la Recherche Scientifique - FNRS.

IRES-UCL

Place Montesquieu, 3

B1348 Louvain-la-Neuve

<http://www.uclouvain.be/regardseconomiques>

[regard-ires@uclouvain.be](mailto:regard-ires@uclouvain.be).

tél. 010/47 34 26

