

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.....	7
Les axes directeurs de la loi sur la titrisation.....	9
Alain COURET, André PRÜM	
I. Un cadre accueillant	11
A. <i>Une conception ouverte de la titrisation</i>	12
1. Les risques « titrisables »	13
2. L'opération de titrisation	15
B. <i>Le libre choix des structures</i>	16
1. Un choix est offert entre deux types de véhicules	17
2. L'opération n'est pas nécessairement accomplie par une seule structure	18
3. La liberté dans l'organisation du financement	18
a. <i>Le recours à des titres</i>	18
(i) En présence d'une société de titrisation	18
(ii) En présence d'un fonds de titrisation	19
b. <i>Les emprunts ordinaires</i>	22
4. La liberté de gestion des ressources	22
5. La reconnaissance de structures industrielles de titrisation	22
II. Un cadre sécurisant	24
A. <i>Qualité des processus</i>	24
1. L'efficacité du transfert des risques	25
2. La protection des actifs de l'organisme de titrisation	26
3. Le respect de la structuration du passif	27
B. <i>La transparence des opérations</i>	27
C. <i>La surveillance</i>	29
1. Principes communs de contrôle	29
2. Le contrôle spécifique des organismes agréés	30

Statut général des organismes de titrisation 33

Jean-Paul SPANG

I. Sociétés de titrisation	36
A. <i>Caractères communs à toutes les sociétés de titrisation</i>	36
1. Législation applicable	36
2. Attributs de la société	40
B. <i>Règles spécifiques applicables aux différents types de société de titrisation</i>	44
1. Société anonyme	44
2. Société en commandite par actions	45
3. Société à responsabilité limitée	46
4. Société coopérative sous forme de société anonyme	48
II. Fonds de titrisation	49
A. <i>Fonds copropriété</i>	49
1. Origine et régime juridique	49
a. <i>Origine</i>	49
b. <i>Régime juridique</i>	49
2. Nature juridique	53
a. <i>Droit des biens</i>	53
b. <i>Droit des obligations</i>	54
B. <i>Fonds patrimoine fiduciaire</i>	55
1. Origine et régime juridique	55
a. <i>Origine</i>	55
b. <i>Régime juridique</i>	57
2. Conciliation de la nature et du régime juridiques	58
a. <i>Droit des biens</i>	58
b. <i>Droit des obligations</i>	59

Mécanismes particuliers de protection contre la faillite 61

Philippe DUPONT

I. Approche économique et financière	62
II. Protection contre la faillite du cédant	64
A. <i>Cession effective des actifs titrisés</i>	64
B. <i>Protection contre une extension de la faillite</i>	65
III. Protection contre la faillite de l'organisme de titrisation	66
A. <i>Prévention contre les risques internes</i>	66
1. Restriction des activités	66
2. Encadrement d'opérations à risque	67
3. Compartimentage	68

B. <i>Prévention contre les risques externes</i>	68
1. Clauses de recours limité	68
2. Interdiction de saisie et de demande de mise en faillite	69
3. Protection contre la faillite du servicer	70
C. <i>Mécanismes de rehaussement de crédit</i>	71
1. Octroi de sûretés	71
2. Subordination	72

Régime fiscal de la titrisation

Alain STEICHEN

I. L'imposition à l'entrée et à la sortie	76
A. <i>À l'entrée</i>	76
1. Droit d'apport	76
2. Les droits d'enregistrement	78
3. L'évaluation à la valeur marchande	78
B. <i>À la sortie : les distributions de l'organisme de titrisation</i>	79
1. Le régime commun : aucune retenue à la source	79
2. L'investisseur résident luxembourgeois	80
a. <i>Investissement dans une société de titrisation</i>	80
(i) Imposition au titre d'intérêts	80
(ii) Pas d'application du régime d'exonération des dividendes	81
(iii) Cession d'actions d'une société de titrisation	83
b. <i>Investissement dans un fonds de titrisation</i>	83
3. L'investisseur non-résident (étranger)	84
a. <i>Pas d'imposition au Luxembourg</i>	84
b. <i>Application éventuelle de la directive mère-filiales</i>	85
II. L'imposition de l'organisme de titrisation lui-même	86
A. <i>L'imposition de l'activité : la T.V.A.</i>	87
1. L'exonération des services prestés à l'organisme de titrisation	87
2. La territorialité dans la prestation des services : le statut d'assujetti	88
a. <i>Énoncé du problème</i>	88
b. <i>Activité économique</i>	89
B. <i>L'imposition des résultats de l'activité</i>	92
1. Le sujet fiscal : la question de la transparence fiscale du fonds de titrisation	92
2. Des règles d'imposition dérogatoires au droit commun en apparence seulement	94
a. <i>Cadre général d'imposition des organismes de titrisation</i>	94
b. <i>Aucune exigence d'une marge</i>	95
3. Neutralité vis-à-vis des sources de financement	96
a. <i>Une logique fiscale nouvelle (en apparence seulement) : les dividendes sont des intérêts</i>	96
b. <i>Conditions de déductibilité des engagements</i>	98
C. <i>L'imposition du capital de la société de titrisation : l'impôt sur la fortune</i>	100

III. Les organismes de titrisation et le droit international	102
A. <i>Accès aux conventions fiscales internationales</i>	102
1. Société de titrisation	102
2. Fonds de titrisation	103
B. <i>L'encadrement par le droit communautaire : la problématique du régime des aides d'État</i>	104
1. La procédure engagée par la Commission	105
2. Les raisons pour lesquelles le régime fiscal des organismes de titrisation ne devrait pas poser de problèmes en matière de régime d'aides d'État	106
IV. Conclusion	108
Loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation	111