



UFR 06

Décisions financières et fiscalité - F Turq

TITRISATION

La titrisation est un montage financier qui permet à une société d'améliorer la liquidité de son bilan : des actifs sélectionnés en fonction de la qualité de leurs garanties sont regroupés dans une ENTITÉ ad hoc qui en fait l'acquisition en se finançant par l'émission de titres souscrits par des investisseurs.

L'entité ainsi créée perçoit les flux d'intérêts et de remboursement sur les créances qu'elle a achetées aux créanciers initiaux et les reverse aux investisseurs via le paiement d'intérêts et le remboursement de leurs titres.

Initialement cette technique a été utilisée par les établissements de crédit dans le but de refinancer une partie de leurs encours c'est-à-dire transformer en titres négociables des prêts à la clientèle.

Certains grands groupes titrisent des créances commerciales ainsi que des immeubles d'exploitation, stocks... en bref de rendent liquide presque tout le bilan.¹

Les textes à l'origine des structures de titrisation sont :

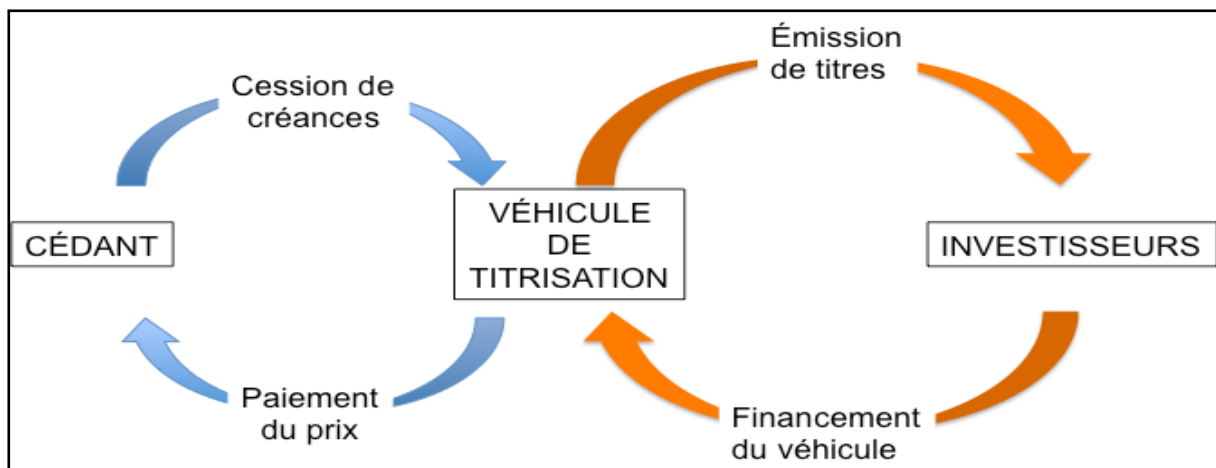
- La loi du 23 décembre 1988 ;
- La loi de sécurité financière du 1er août 2003, modifiant de manière très substantielle plusieurs articles du Code monétaire et financier, et de son décret d'application, pris en Conseil d'État en date du 24 novembre 2004 et relatif aux FCC.
- L'ordonnance n°2008-556 du 13 juin 2008.

Les opérations de titrisation sont des mécanismes financiers par lesquels un créancier cède des créances dont il est propriétaire à une entité *ad hoc* qui en finance l'acquisition en émettant des titres. En France, il s'agissait, depuis une vingtaine d'années d'un fonds commun de créances (FCC) constitué à l'initiative conjointe d'une société de gestion et d'un dépositaire. Dans le cadre international, il est question de SPV ou SPE (Special Purpose Vehicle ou Special Purpose Entity).

Le SPV est souvent établi dans des états à fiscalité allégée (Luxembourg, Irlande, par exemple) ; cependant, il convient de conférer au SPV une « substance » suffisante pour éviter une remise en cause de sa résidence fiscale.

L'ordonnance de 2008 a introduit la possibilité de créer une société de titrisation ; l'intérêt de la forme sociétaire apparaît pour des investisseurs étrangers, lors de la distribution des revenus.

¹ Les Échos avec Vernimen.net



Ces techniques ont été mises en œuvre, à l'origine, pour refinancer des crédits hypothécaires, des créances bancaires à court terme, puis des créances commerciales appartenant à des entités non bancaires. Aujourd'hui, de nombreuses opérations visent à titriser des risques de crédit, sans que, pour autant, soient transférés les actifs (créances, instruments financiers, etc.) susceptibles de générer ces risques.

La mission du fonds peut être d'acquérir des créances ou des titres de créance (cela va des créances résultant d'un acte déjà intervenu ou à intervenir, y compris des créances immobilisées, douteuses ou litigieuses, jusqu'à la souscription à l'émission d'emprunts obligataires) ou bien de supporter des risques de crédit par la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme. Il est important de noter que le règlement du fonds, document essentiel destiné aux investisseurs, devra toujours définir la stratégie de gestion de ce dernier.

L'un des principaux changements introduits par la loi de 2003 et le décret de 2004 a été d'ouvrir aux FCC les opérations de titrisation synthétique. Sur ce point, le décret précise les règles applicables pour l'utilisation, à cet effet, d'instruments financiers à terme (contrats financiers à terme, contrats à terme sur taux d'intérêt, contrats d'échange, contrats d'option d'achat ou de vente, dérivés de crédit, etc.). En particulier, ces contrats ne peuvent être conclus qu'avec des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance ou de réassurance, de droit français ou étranger relevant de la zone OCDE, et peuvent donner lieu soit à la livraison des créances, soit à un règlement en espèces, soit au transfert de parts de fonds communs de créances. Ces contrats n'ont plus seulement pour objectif de couvrir le fonds comme c'était le cas auparavant, mais aussi de « réaliser la stratégie de gestion du fonds », donc de l'exposer à des risques de crédit.

Une règle (limite) d'engagement du FCC a cependant été posée : la perte nette maximale du fonds est limitée à la valeur de son actif.

Le fonds peut aussi procéder, désormais, à des opérations d'acquisition et de cession temporaire de titres et céder des créances avant qu'elles ne soient échues ou déchues de leur terme, et ce, afin de lui permettre de mettre en œuvre une gestion dynamique de ses actifs.

Cette dernière possibilité est cependant strictement encadrée : la cession des créances en cours de vie, par le fonds, n'est autorisée que dans un certain nombre de cas (liquidation du fonds, survenance d'un événement de crédit supporté par le fonds, règlement d'une opération à terme, baisse du pourcentage de détention des créances au-dessous d'un certain seuil). En tout état de cause, le règlement du fonds précise, là encore, les règles de cession et s'engage à maintenir le niveau de sécurité offert aux porteurs de parts ou de créances.²

² impôt.gouv.fr

Un des intérêts est d'isoler des actifs dans une structure dédiée et isolée, ce qui permet de faire bénéficier les titres émis par ces structures d'un bon rating.

Le cadre réglementaire général résulte notamment de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (directive MIFID 2).

SECTION 1 – LA STRUCTURE DE TITRISATION

L'article 16 de l'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008 transposant la directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et réformant le cadre juridique des fonds communs de créances (FCC) instituée, à compter du 15 juin 2008, les organismes de titrisation, constitués sous la forme :

- de sociétés de titrisation,
- ou de fonds communs de titrisation (copropriété sans personnalité morale).

Une des percées majeures de la réforme de 2008 a été de placer ces organismes hors du champ d'application du droit des faillites.

A. DÉFINITION

Les organismes de titrisation ont pour objet :

- d'une part, d'être exposés à des risques, y compris des risques d'assurance, par l'acquisition de créances ou la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance ;
- d'autre part, d'assurer en totalité le financement ou la couverture de ces risques par l'émission d'actions, de parts ou de titres de créances, par la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance ou par le recours à l'emprunt ou à d'autres formes de ressources.

An SPV, or a special purpose entity (SPE), is a legal entity created by a firm (known as the sponsor or originator) by transferring assets to the SPV, to carry out some specific purpose or circumscribed activity, or a series of such transactions. SPVs have no purpose other than the transaction(s) for which they were created, and they can make no substantive decisions; the rules governing them are set down in advance and carefully circumscribe their activities. Indeed, no one works at an SPV and it has no physical location.

The legal form for an SPV may be a limited partnership, a limited liability company, a trust, or a corporation.

Typically, off-balance sheet SPVs have the following characteristics:

- *They are thinly capitalized.*
- *They have no independent management or employees.*
- *Their administrative functions are performed by a trustee who follows prespecified rules with regard to the receipt and distribution of cash; there are no other decisions.*
- *Assets held by the SPV are serviced via a servicing arrangement.*
- *They are structured so that, as a practical matter, they cannot become bankrupt.³*

Ils prennent la forme soit de fonds communs de titrisation, soit de sociétés de titrisation.

³ <http://www.nber.org/chapters/c9619.pdf>

BILAN du fonds ou de la société	
ACTIF	PASSIF
<ul style="list-style-type: none"> - Liquidités - Créances - Instruments financiers à terme (*) 	<ul style="list-style-type: none"> - Actions ou parts - Titres de créances - Emprunts

(*) le plus souvent hors bilan

B. DISPOSITIONS COMMUNES

L'organisme de titrisation peut comporter deux ou plusieurs compartiments si les statuts de la société ou le règlement du fonds le prévoient. Chaque compartiment donne lieu à l'émission de parts ou d'actions et, le cas échéant, de titres de créances.

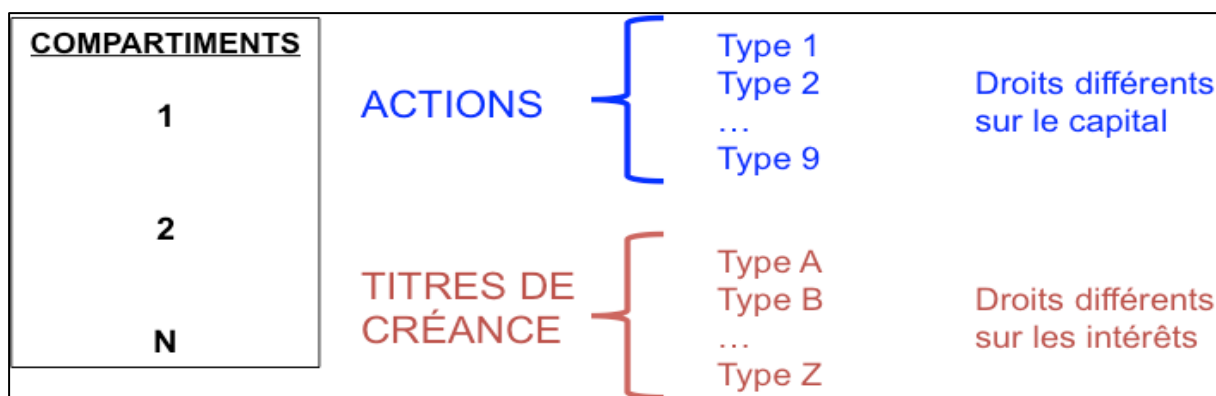
...December 2004 : This transaction represents the fifth securitisation of French residential housing loans originated by entities of the Banques Populaires Group in France and the second using the AMAREN name. 57% of the pool balance at closing was composed of loans granted by CASDEN to current or retired civil servants in the French education sector or their spouses and 43% was composed of loans originated by BRED, benefiting either from a full guarantee by CASDEN (19% of the pool at closing) or by BRED Habitat (13% of the pool at closing) or from a mortgage on the borrower s property (12% of the pool at closing)⁴

*Conformément aux dispositions de l'article L. 214-43 du Code monétaire et financier et sous réserve des stipulations du Règlement Général, chaque **compartiment** donne lieu à l'émission par le FCT de titres de créances et/ou de parts en représentation des créances qui lui sont attribuées. Le produit de l'émission des titres de créance et/ou des parts réalisée par le FCT au titre d'un compartiment donné est affecté par la Société de Gestion à l'acquisition des créances concernées auprès du Cédant, à l'occasion de la constitution ou du fonctionnement dudit compartiment, lesquelles sont exclusivement attribuées par la Société de Gestion audit compartiment. Par conséquent, les flux de paiements à recevoir au titre des créances qui ont été attribuées à un compartiment déterminé sont exclusivement affectés par la Société de Gestion au paiement des sommes en principal, intérêts, commissions et frais qui seront dus au titre dudit compartiment, à l'exclusion de tous autres compartiments.⁵*

Les parts ou actions et les titres de créances émis par l'organisme peuvent donner lieu à des droits différents sur le capital et les intérêts. Le règlement ou les statuts de l'organisme et tout contrat conclu pour le compte de l'organisme peuvent stipuler que les droits de certains créanciers sont subordonnés aux droits d'autres créanciers de l'organisme.

⁴ http://www.alacrastore.com/research/moodys-global-credit-research-FCC_Amaren_II_Compartment_2004_01-PBS_SF83188

⁵ <http://www.eurotitrisation.fr/fr/Reporting/Oneycord/Banque%20Accord%20-%20Prospectus.PDF>



Acquisition et cession de créances :

L'organisme ou, le cas échéant, ses compartiments peuvent céder les créances qu'ils acquièrent et les actifs qu'ils détiennent et dénouer ou liquider les contrats constituant des instruments financiers à terme.

L'acquisition ou la cession des créances s'effectue par la seule remise d'un bordereau ou par tout autre mode de cession de droit français ou étranger. Elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise, quelle que soit la date de naissance, d'échéance ou d'exigibilité des créances, sans qu'il soit besoin d'autre formalité, et ce quelle que soit la loi applicable aux créances et la loi du pays de résidence des débiteurs.

La remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à chaque créance, y compris les sûretés hypothécaires, et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité.

La convention de cession peut prévoir, au profit du cédant, une créance sur tout ou partie du boni de liquidation éventuel de l'organisme ou, le cas échéant, d'un compartiment de l'organisme.

Information :

Lorsque les parts, actions ou titres de créances émis par l'organisme de titrisation sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou font l'objet d'une offre au public, un document⁶ contenant une appréciation des caractéristiques des parts et, le cas échéant, des titres de créances que cet organisme est appelé à émettre, des créances qu'il se propose d'acquérir et des contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance qu'il se propose de conclure et évaluant les risques qu'ils présentent est établi par un organisme figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie après avis de l'Autorité des marchés financiers.

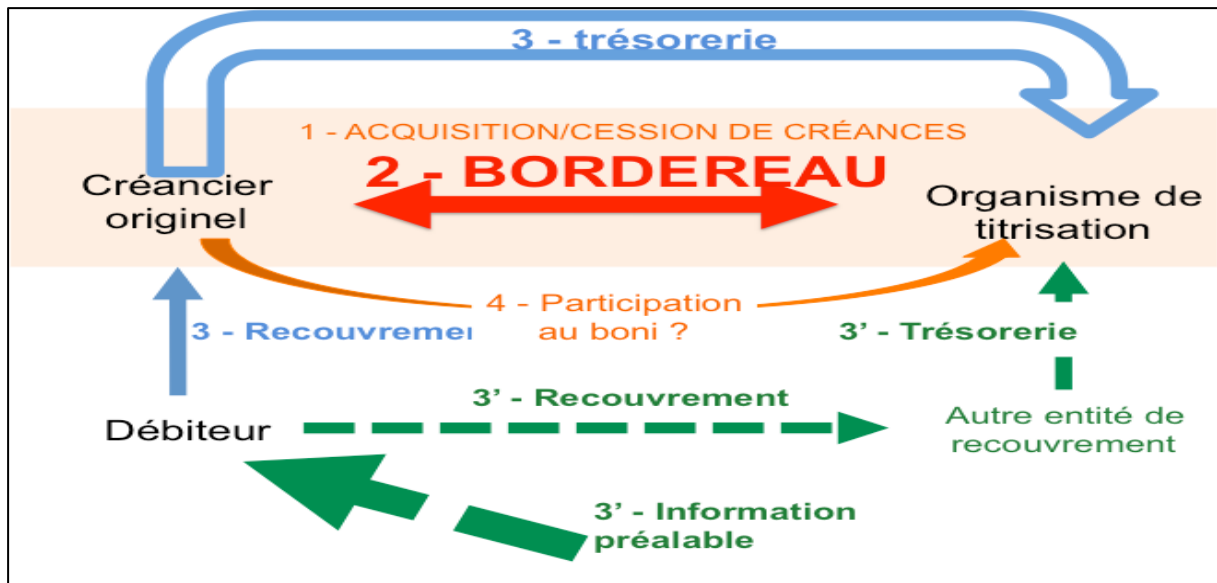
Recouvrement des créances :

Lorsque des créances sont transférées à l'organisme, leur recouvrement continue le plus souvent d'être assuré par le cédant ou par l'entité qui en était chargée avant leur transfert, dans des conditions définies par une convention passée avec la société de gestion de l'organisme.

Toutefois, tout ou partie du recouvrement peut être confié à une autre entité désignée à cet effet, dès lors que le débiteur en est informé par lettre simple.

Ces dispositions ne sont pas applicables aux créances qui ont la forme d'instruments financiers.

⁶ Le document fait aisément 200 à 300 pages !

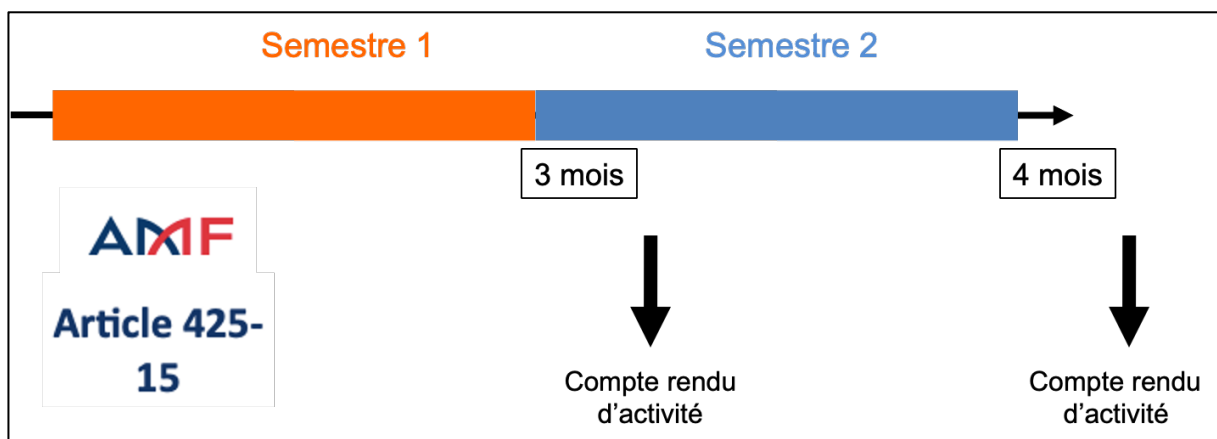


La société de gestion de l'organisme et toute entité chargée de l'encaissement des sommes dues ou bénéficiant directement ou indirectement à l'organisme peuvent convenir que les sommes encaissées directement ou indirectement pour le compte de l'organisme seront portées au crédit d'un compte spécialement affecté au profit de l'organisme ou, le cas échéant, du compartiment, sur lequel les créanciers de l'entité chargée de l'encaissement ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances, même en cas de procédure ouverte à son encontre.

Comptabilité :

Chaque compartiment de l'organisme fait l'objet, au sein de la comptabilité de l'organisme, d'une comptabilité distincte.

Au plus tard quatre mois après la clôture de l'exercice ... au plus tard trois mois après la clôture de chaque premier semestre, ... la société de gestion, établit et publie, en application ... du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, sous le contrôle du dépositaire du fonds, un compte rendu d'activité semestriel



L'organisme de titrisation ou, le cas échéant, un compartiment de l'organisme, n'est tenu de ses dettes, y compris envers les porteurs de titres de créance, qu'à concurrence de son actif et selon le rang de ses créanciers.

C. DISPOSITIONS PARTICULIERES AUX SOCIETES DE TITRISATION

Société de titrisation et société de gestion :

La société de titrisation est un organisme de titrisation constitué sous la forme de société anonyme ou de société par actions simplifiée.

La gestion de la société de titrisation est assurée par une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion de fonds communs de créances. Cette société est désignée dans les statuts de la société de titrisation.

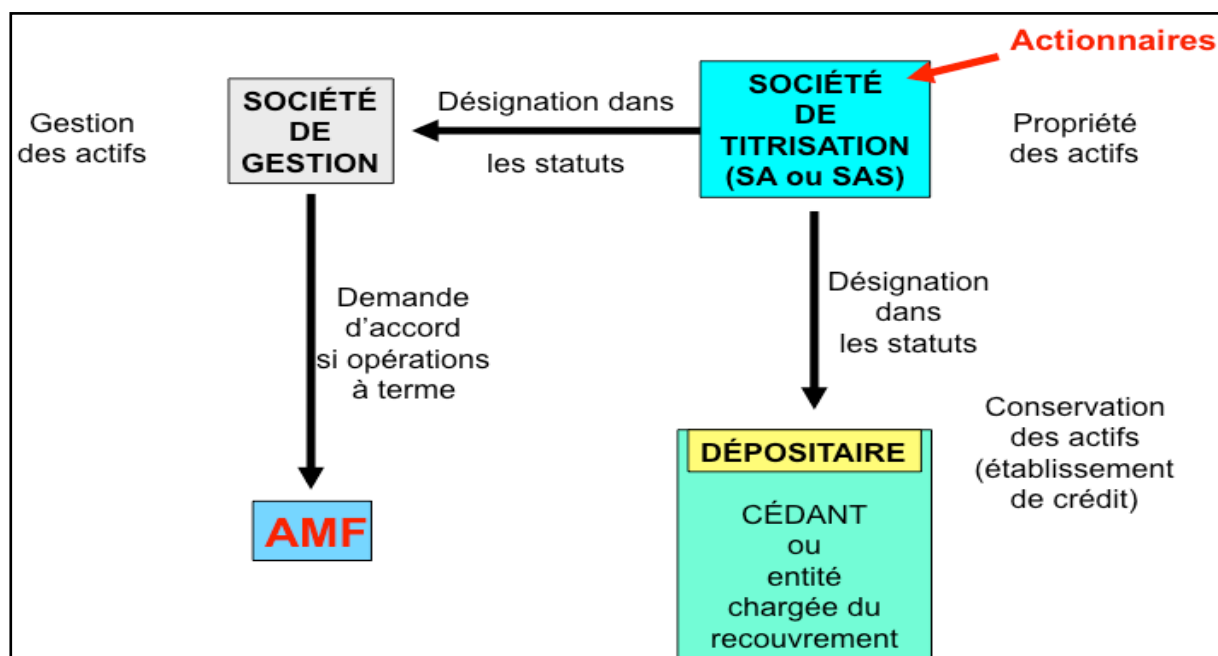
Lorsque les statuts de la société de titrisation prévoient le recours à des instruments financiers à terme en vue d'exposer la société ou la cession de créances non échues ou déchues de leur terme, la société de gestion soumet à l'approbation de l'Autorité des marchés financiers un programme d'activité spécifique dans les conditions prévues par le règlement général de cette autorité.

Dépositaire :

La trésorerie et les créances de la société de titrisation sont conservées par un dépositaire unique distinct de cette société. Ce dépositaire :

- est un établissement de crédit établi dans un Etat qui est partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou un établissement de crédit établi dans un Etat figurant sur une liste fixée par arrêté, ou tout autre établissement agréé ;
- est désigné dans les statuts de la société de titrisation.

Il s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion pour ce qui concerne cette société de titrisation selon les modalités prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. La conservation des créances peut toutefois être assurée, sous leur responsabilité, par le cédant ou l'entité chargée du recouvrement des créances.



Société de titrisation et code de commerce :

Lorsque la société de titrisation est constituée sous forme de société anonyme, par dérogation aux titres II et III du livre II du code de commerce :

- 1° L'AGO peut se tenir sans qu'aucun quorum soit requis ;

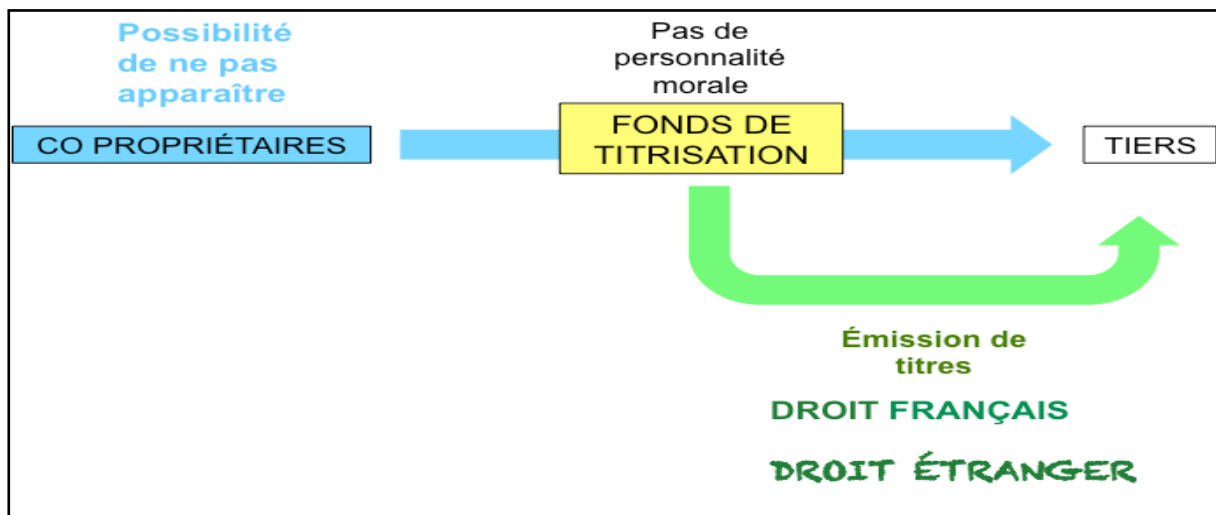
2° Une même personne physique peut exercer simultanément cinq mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique de société de titrisation. Les mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique exercés au sein d'une société de titrisation ne sont pas pris en compte pour les règles de cumul mentionnées au livre II du code de commerce ;

3° Le conseil d'administration ou le directoire désigne le commissaire aux comptes de la société de titrisation

D. DISPOSITIONS PARTICULIERES AUX FONDS COMMUNS DE TITRISATION

Le fonds commun de titrisation est un organisme de titrisation constitué sous la forme de copropriété. Le fonds n'a pas la personnalité morale.

Pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires, la désignation du fonds ou, le cas échéant, d'un compartiment du fonds peut être valablement substituée à celle des copropriétaires.



Les conditions dans lesquelles le fonds peut émettre de nouvelles parts après émission initiale des parts sont définies par son règlement.

Le fonds peut émettre des titres de créances négociables et des obligations ou des titres de créances émis sur le fondement d'un droit étranger. Les conditions dans lesquelles le fonds émet des titres de créances sont définies par son règlement.

Fonds, société de gestion et dépositaire :

Le fonds commun de titrisation est constitué à l'initiative conjointe d'une société chargée de sa gestion et d'une personne morale dépositaire de la trésorerie et des créances du fonds.

Lorsque les parts ou les titres de créances émis par le fonds sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou offertes au public, cette société de gestion et la personne morale dépositaire de la trésorerie et des créances établissent un **document d'information** (prospectus) :

La société chargée de la gestion est une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion de fonds communs de créances. Elle représente le fonds à l'égard des tiers et dans toute action en justice tant en demande qu'en défense.

Lorsque les statuts du fonds de titrisation prévoient le recours à des instruments financiers à terme en vue d'exposer le fonds ou la cession de créances non échues ou déchues de leur terme, la société de gestion soumet à l'approbation de l'Autorité des marchés financiers un

programme d'activité spécifique dans les conditions prévues par le règlement général de cette autorité.

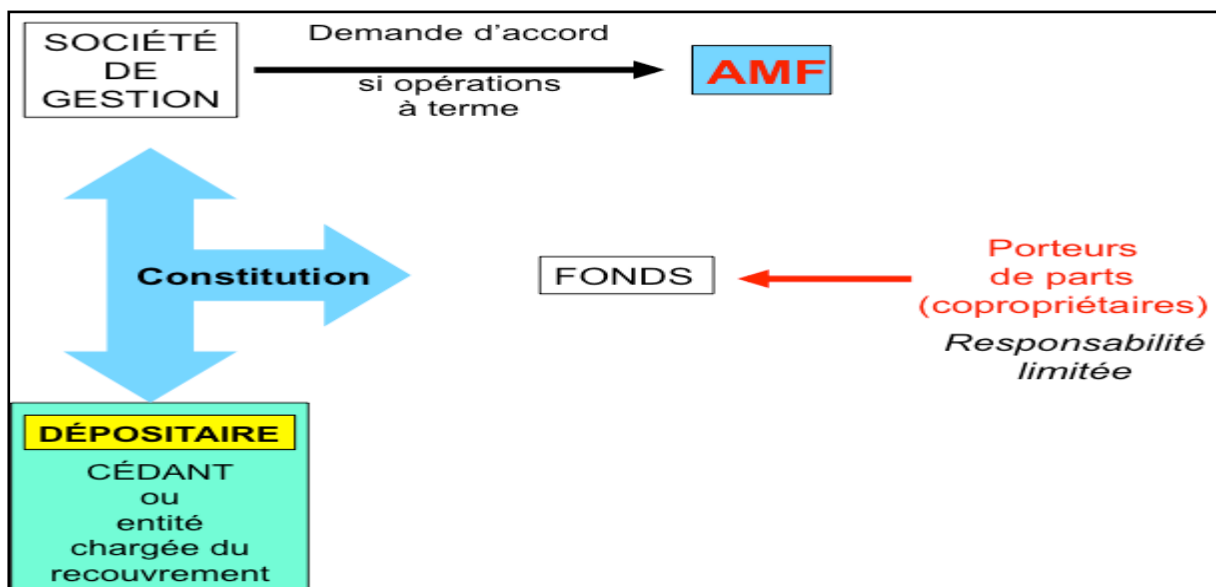
Personne morale dépositaire de la trésorerie et des créances du fonds :

- C'est un établissement de crédit établi dans un État qui est partie à l'accord sur l'Espace économique européen
- Ou un établissement de crédit établi dans un État figurant sur une liste définie par arrêté du ministre chargé de l'économie ou tout autre établissement agréé par ce ministre.

Elle est dépositaire de la trésorerie et des créances acquises par le fonds et s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion pour ce qui concerne ce fonds selon les modalités prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. La conservation des créances peut toutefois être assurée, sous leur responsabilité, par le cédant ou l'entité chargée du recouvrement de la créance dans des conditions fixées par décret.

Particularités de l'organisation du fonds :

- Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes du fonds et, le cas échéant, du compartiment qu'à concurrence de la valeur d'émission de ces parts.
- Le conseil d'administration, le gérant ou le directoire de la société de gestion désigne le commissaire aux comptes du fonds.
- Le commissaire aux comptes signale aux dirigeants de la société de gestion ainsi qu'à l'Autorité des marchés financiers les irrégularités et inexactitudes qu'il relève dans l'accomplissement de sa mission.
- Les porteurs de parts du fonds exercent les droits reconnus aux actionnaires.



E. TITRISATION SYNTHÉTIQUE

Dans les organisations précédentes, le portefeuille d'actifs est cédé et sort du bilan.

Une titrisation synthétique est une opération de titrisation pour laquelle les actifs sur lesquels sont normalement basés les flux des valeurs mobilières adossées (asset-backed security) ne sont pas vendus. Il n'y a pas de transfert de propriété vers le Fonds commun de titrisation (Fonds commun de créances, CPP ou SPV). Une opération synthétique est donc une opération où la propriété de l'actif n'est pas transférée, mais où on se borne à **transférer le**

risque grâce à un instrument financier développé depuis une dizaine d'année dans les marchés financiers : le dérivé de crédit.

Un dérivé de crédit est un produit financier à terme visant à transférer le risque de crédit d'un actif d'une contrepartie "acheteuse de protection" vers une contrepartie "vendeuse de protection" en échange d'une rétribution financière. La protection pourra être exercée lors de l'occurrence d'un événement de crédit sur l'actif sous-jacent du dérivé de crédit.⁷

Communiqué de presse 16 août 2021 Bruxelles

Aides d'État : la Commission donne son feu vert au nouveau produit de titrisation synthétique dans le cadre du Fonds européen de garantie en vue de renforcer le soutien aux PME touchées par la pandémie de coronavirus dans 22 États membres⁸

SECTION 2 - REGIME FISCAL

Deux situations fiscales se présentent :

- Existence d'une société de titrisation : s'agissant de SA ou de SAS, on applique les règles du droit commun fiscal pour ces sociétés et leurs associés.
- Existence d'un fonds de titrisation : il y a lieu d'appliquer, dans les mêmes conditions qu'aux FCC⁹ qui demeurent régis par les anciennes dispositions précitées du code monétaire et financier, les dispositions relatives aux FCC, ainsi que la doctrine administrative s'y rapportant, aux fonds communs de titrisation constitués à compter du 15 juin 2008 et à ceux placés antérieurement à la réforme sous le régime des FCC,

A. RÉGIME FISCAL APPLICABLE À LA CESSIION DES CRÉANCES AU FONDS OU A LA SOCIÉTÉ

Les créances cédées aux fonds ou aux sociétés de titrisation par les établissements de crédit ou la Caisse des dépôts et consignations sont représentatives d'opérations de crédit. Dès lors qu'elles ont été consenties par l'établissement qui les cède, ces créances figurent pour leur valeur nominale à son bilan.

La différence entre leur prix de cession, égal en principe à leur valeur actuelle à la date de la cession, et leur valeur d'inscription à l'actif entraîne pour l'établissement cédant la réalisation d'un profit ou d'une perte ; le plus souvent, il s'agit d'une perte car il y a un « discount ».

En application de l'article 38 du CGI, ce profit ou cette perte constitue un élément du résultat imposable, dans les conditions et au taux de droit commun, de l'exercice au cours duquel la cession est intervenue.

Par ailleurs, en application de l'article 9 du décret n° 89-158 du 9 mars 1989, l'organisme de titrisation (société ou fonds) doit se couvrir contre les risques de défaillance des débiteurs des créances qui lui sont cédées.

Cette garantie peut notamment être assurée par la cession au fonds ou à la société d'un montant de créances excédant le montant des parts émises par le fonds. Dans ce cas le prix de cession correspondra à la valeur actuelle des créances diminuée d'une quote-part représentant cette garantie.

- Cette technique conduit à doter l'organisme de titrisation de disponibilités complémentaires qui viendront abonder son boni de liquidation sous déduction, le cas échéant, des risques intervenus.

⁷

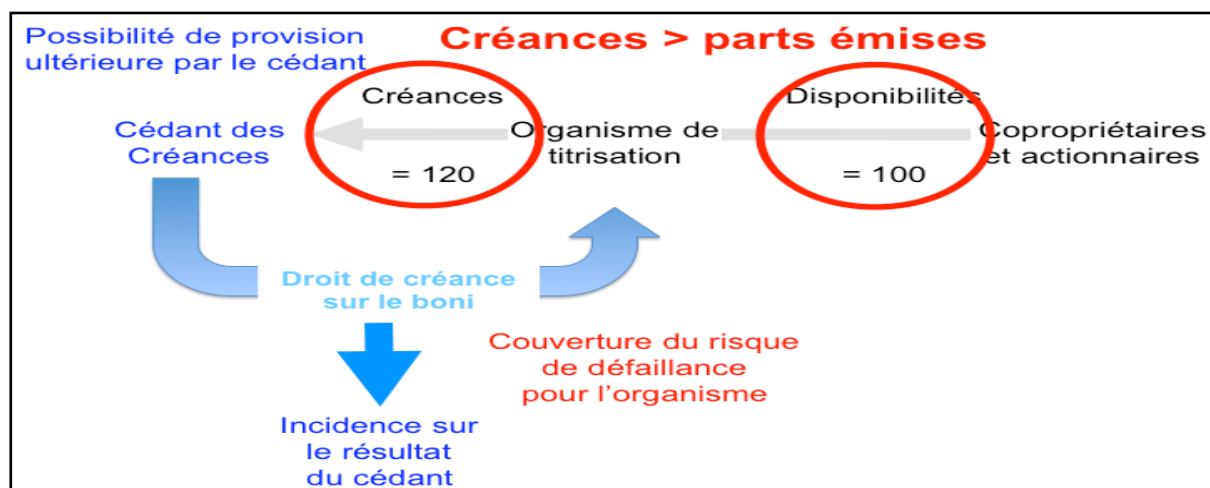
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/569017/EPRS_IDA\(2015\)569017_FR.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/569017/EPRS_IDA(2015)569017_FR.pdf)

⁸ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_21_4204

⁹ <https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/854-PGP.html/identifiant%3DDBOI-RPPM-RCM-40-30-20200806>

- En contrepartie de la réduction de prix consentie, l'établissement cédant dispose d'un droit de créance d'un montant au moins égal sur le boni de liquidation de l'organisme de titrisation. Dès lors, la réduction de prix consentie lors de la cession des créances à l'organisme demeure sans incidence sur les résultats imposables de l'établissement cédant. Celui-ci devra donc déterminer le résultat de la cession des créances à partir de leur valeur actuelle déterminée avant réduction de prix pour garantie.

La créance détenue par l'établissement cédant ne pourra faire l'objet ultérieurement d'une provision pour dépréciation, que si le risque garanti devient probable.



L'établissement cédant devra déterminer ses résultats imposables dans les conditions définies ci-dessus chaque fois qu'il disposera directement, ou par personne interposée, d'un droit sur le boni de liquidation de l'organisme de titrisation.

Les sociétés de titrisation ont été créées pour favoriser les titrisations internationales. L'application de l'IS permet de bénéficier des conventions et des exonérations ou réductions de retenue à la source.

B. RÉGIME FISCAL APPLICABLE AU VÉHICULE DE TITRISATION

Les fonds sont des copropriétés et **n'ont pas la personnalité morale**. Ils ne sont donc **pas dans le champ d'application de l'IS**, contrairement aux sociétés auxquelles on doit appliquer le droit commun.

Lors de leur acquisition, les créances sont enregistrées à leur valeur nominale. L'écart entre la valeur nominale et le prix d'achat des créances correspond à une décote ou une surcote qui est inscrite à l'actif du bilan dans un compte décote/surcote en valeur positive ou négative.

Les modalités d'amortissement de la décote ou de la surcote sont fixées par le règlement ou les statuts de l'organisme de titrisation.

C. RÉGIME FISCAL APPLICABLE AUX PORTEURS DE PARTS DE FONDS

Dans le cas de sociétés, les actionnaires sont imposés dans les conditions de droit commun étudiées précédemment.

Les porteurs de parts de fonds se voient, pour leur part, appliquer un régime identique à celui des fonds communs de placement.

I - Personnes physiques fiscalement domiciliées en France

Il s'agit des personnes physiques qui détiennent des parts de fonds dans leur patrimoine privé ou par l'intermédiaire de sociétés relevant de l'IR.

I - 1 Report du fait générateur de l'imposition.

Le fonds étant une copropriété, les porteurs de parts devraient être imposés à la date de l'encaissement des produits de ces créances par le fonds.

Toutefois, par analogie avec la solution retenue pour les fonds communs de placement, le fait générateur de l'imposition est reporté à la date de la mise en paiement des produits des parts émises par le fonds commun de créances.

I - 2 Modalités d'imposition

La loi fixe des modalités d'imposition différentes selon que les parts sont émises pour une durée supérieure à cinq ans ou pour une durée inférieure ou égale à cinq ans.

REPORT	Fait générateur : date de la mise en paiement des produits
MODALITÉS	Parts émises durée > 5 ans, règles d'imposition des obligations
	Parts émises pour une durée ≤ 5 ans, régime des titres de créances négociables

1° Revenus de capitaux mobiliers.

Sociétés ou fonds : Imposition PFU 30%

2° Primes de remboursement.

- Parts de plus de cinq ans.

Pour les titres émis à compter du 1er janvier 1992, la prime de remboursement est imposable quel que soit son montant. On applique le régime des primes d'emprunt obligataire, l'imposition est donc établie lors du remboursement pour les personnes physiques.

Pour les entreprises soumises à l'IS, on utilise une imposition actuarielle lorsque deux conditions sont conjointement remplies¹⁰ :

- E/R < 90%
- Prime > 10% du prix d'acquisition

- Parts de cinq ans ou moins.

Les primes de remboursement éventuellement attachées à ces parts sont imposables lors de leur remboursement.

3° Boni de liquidation.

Le règlement du fonds peut prévoir l'attribution du boni aux porteurs de parts ; il est imposable comme plus-value de particulier.

4° Gains de cession.

Les plus-values de cession de parts de fonds réalisées par les personnes physiques sont soumises à l'impôt sur le revenu.

Les pertes ne sont pas déductibles du revenu global, mais reportables sur les gains des 10 années suivantes

Remarques :

- les **intérêts** perçus par des non-résidents sont exonérés du prélèvement forfaitaire libératoire, qu'il s'agisse de parts de plus ou de moins de 5 ans
- les produits des emprunts contractés hors de France par les fonds sont également

¹⁰ Ces règles ont été présentées dans la partie du cours sur les emprunts obligataires

exonérés du prélèvement forfaitaire libératoire.

II - Entreprises

Les parts émises par un fonds sont des valeurs mobilières.

Par suite, lorsque ces parts sont détenues par une entreprise, elles sont soumises, en cas de cession, au régime fiscal prévu pour les titres du portefeuille quelle que soit leur durée à l'émission. Le résultat de leur cession peut, le cas échéant, bénéficier du régime des plus-values et moins-values de cession de titres du portefeuille prévu aux articles 39 *duodecies* et suivants du CGI si elles sont détenues depuis plus de deux ans par des entreprises soumises à l'IR.

Les profits réalisés en cas de cession de parts de fonds, détenues par les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés sont exclus du champ d'application du régime des plus-values à long terme. Le résultat de la cession s'intègre au résultat d'ensemble de l'entreprise conformément aux dispositions de l'article 38-1 du CGI.

Les produits des parts des fonds sont imposables dans les conditions et au taux de droit commun ; il en est de même du **boni de liquidation** attribué, le cas échéant, aux porteurs de parts. Dans le cas de création d'une société de titrisation, les actionnaires personnes morales assujetties à l'IS peuvent bénéficier du régime des sociétés mères.

Cession des parts	Si porteur IR : PV CT/LT Si porteur IS : résultat imposable taux de droit commun ou comme cession de titres de participation
Produits des parts	Imposition conditions de droit commun (IR ou IS) Possibilité régime des sociétés mères si société de titrisation

III - Porteurs de parts non-résidents

Les **produits des parts** de fonds payés à l'étranger ou versés à des personnes qui n'ont pas en France leur domicile fiscal ou leur siège social sont soumis obligatoirement au prélèvement 12,8% ou à la retenue à la source prévue à l'article 125 A du CGI (taux de 25 %, sauf convention fiscale)

C'est ici que la création d'une société de titrisation apparaît particulièrement avantageuse : celle-ci peut en effet être considérée comme filiale. On rappelle qu'il n'y a plus de retenue à la source à l'occasion du versement de dividendes à une mère européenne. La société de titrisation est donc l'organisation appropriée dans le cadre de l'internationalisation des marchés financiers.

FONDS DE TITRISATION	Retenue 12,8%/ ou taux conventionnel
SOCIÉTÉ DE TITRISATION	Actionnaires personnes physiques : retenue 12,8% ou taux conventionnel Actionnaires personnes morales : - Possibilité régime des sociétés mères (pas de retenue si mère européenne)

C'est l'application éventuelle du régime des sociétés mères qui a été une des raisons de la création des sociétés de titrisation.¹¹

¹¹ Le régime des sociétés mères sera étudié au 2^{ème} semestre