

# TITRISATION AU LUXEMBOURG

---

## Titrisation d' un immeuble

Suite au succès indéniable de la titrisation dans beaucoup de pays dont notamment le Royaume-Uni et les Etats-Unis, le Luxembourg a introduit par la loi du 22 mars 2004 un cadre légal, réglementaire et fiscal permettant la titrisation.

Le principe de base de la titrisation repose en principe sur un propriétaire d'actifs de biens (financiers, corporels, créances, meubles, immeubles lux financiers . . .) qui regroupe les prédicts actifs pour les transférer à un organisme de titrisation.

Cet organisme de titrisation émet ensuite des actions, obligations ou autres titres au profit d'investisseurs privés.

Cette technique d'émission de titres permet à l'organisme de titrisation de financer le prix d'acquisition des actifs du propriétaire.

La loi du 22 mars 2004

La loi du 22 mars 2004 vise de par son objet un très grand champ d'application.

Les conditions de titrisation telles que prévues par la loi précitée permettent en effet la titrisation d'actifs, aussi variés que les créances commerciales, des prêts hypothécaires, des actions, des actifs financiers, tout actif immobilisé, voire les activités qui génèrent un revenu futur.

L'opération de titrisation en tant que telle est réalisée soit par le transfert de la propriété juridique des actifs voire le transfert des risques liés aux actifs.

## **Les organismes de titrisation**

La loi luxembourgeoise permet à l'organisme de titrisation d'être constitué soit sous la forme d'une société de titrisation ou sous la forme d'un fonds de titrisation.

### **- Les sociétés de titrisation**

Si la titrisation est effectuée par une société elle peut prendre une des formes juridiques suivantes :

Société anonyme (SA), société à responsabilité limitée (SARL), société en commandite par action (SCA), société coopérative sous forme d'une SA.

Les statuts de la société de titrisation peuvent disposer que le conseil d'administration puisse créer un ou plusieurs compartiments séparés, chacun correspondant à une partie de l'actif distinct financé par des titres distincts. Les droits et obligations des investisseurs sont alors strictement cantonnés au compartiment dans lequel ce dernier a investi.

Ces mêmes compartiments permettent une gestion séparée d'un groupe d'actifs et permet également une liquidation séparée des différents compartiments.

### **- Les fonds à la titrisation**

L'organisme de titrisation peut également être établi sous une forme contractuelle c'est-à-dire un fonds de titrisation.

Les fonds ne disposant pas de la personnalité morale peuvent être organisés comme une copropriété voire un patrimoine fiduciaire.

Dans cette hypothèse le fonds est géré par la société de gestion qui doit prendre la forme d'une société commerciale et qui elle est dotée de la personnalité morale.

Dans cet ordre, il est également permis de créer des compartiments différents qui peuvent être liquidés séparément.

### **- Agrément**

Si l'organisme de titrisation émet des titres au public de façon régulière, il doit être agréé par la Commission de Surveillance des Secteurs Financiers (CSSF) et ceci impliquant toute une série d'obligations bien spécifiques tenant entre autre à l'approbation des statuts respectivement le règlement de gestion de l'organisme de titrisation, agrément à donner aux membres du Conseil d'Administration et la nécessité d'avoir en dépôt les actifs de l'organisme auprès d'une banque dépositaire.

Par contre, il n'y a aucune formalité réglementaire dans la mesure où l'organisme de titrisation n'émet pas des titres en continu.

## **Fiscalité**

Il échet de distinguer si l'organisme de titrisation est constituée sous forme de société ou sous forme de fonds.

### **- Sociétés de titrisation**

Les sociétés de titrisation sont soumises à l'impôt sur le revenu des collectivités, c'est-à-dire pleinement imposables. Sont déductibles sur la base imposable tous frais relatifs à la gestion de l'activité sous-jacente.

Il faut noter que dans l'optique de réduire la base taxable, un ensemble des rétributions allouées aux investisseurs c'est-à-dire aux porteurs des titres émis par l'organisme de titrisation sont considérés comme déductibles fiscalement. Ainsi les dividendes payés aux actionnaires sont regardés comme des intérêts d'un point de vue fiscal, ce qui assure une parfaite neutralité fiscale du véhicule. L'imposition est reportée au niveau de l'investisseur.

En outre, les distributions faites par l'organisme de titrisation ne sont soumises à aucune retenue à la source.

Les sociétés de titrisation ne sont pas sujettes à l'impôt sur la fortune.

La gestion des organismes de titrisation est exonérée de la TVA.

## **Fonds de titrisation**

Les Fonds de titrisation ne sont soumis à aucune imposition. Il s'agit en effet d'une entité fiscalement transparente et les revenus sont directement imposés au niveau des investisseurs en fonction de leur régime fiscal applicable dans leur pays de résidence.

### **- Titrisation d'un immeuble**

Historiquement le Luxembourg offrait toujours un choix judicieux pour la détention d'immobiliers français.

Ainsi, pendant de nombreuses années, la Convention Franco-Luxembourgeoise contre la double imposition a entraîné, sur base des applications jurisprudentielles, une absence d'imposition du revenu immobilier détenu par une société luxembourgeoise tant en France qu'au Grand-Duché de Luxembourg (voir notamment arrêts du Conseil d'Etat et Lacosta).

La modification de la Convention intervenue à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2007 entraînant l'imposition des revenus dans l'état de situation de l'immeuble, a fait perdre cet avantage.

Le choix de la structure par le biais de laquelle soit une personne physique ou morale entend acquérir un immeuble doit nécessairement supposer certaines interrogations dont notamment les suivantes :

- S'agit-il d'un achat en vue d'une revente avec perspective de faire une plus value à court terme ?
- S'agit-il d'une détention à long terme ?
- Qu'en est-il des aspects au niveau de la transmission patrimoniale, des considérations d'ordre successoral ?

Dans l'hypothèse de la titrisation d'un immeuble personne physique ou morale qui détient un immeuble soit en pleine propriété voire en usufruit peut en transférer la propriété de cet immeuble ou un droit y relatif à un organisme de titrisation.

Cet organisme de titrisation acquiert ainsi tous les droits sur cet immeuble et émet en contre partie des titres (actions ou obligations).

Ceci emporte notamment comme conséquences :

Dans l'option obligation, la titrisation entraîne au profit du porteur du titre une situation de créancier obligataire, - représentant le droit et les revenus qui en résultent.

Le rendement de ces obligations sera fonction du rendement du sous-jacent, en l'occurrence l'immeuble de sorte que la détention des obligations représente en définitive la propriété économique du bien.

Les titres sont librement cessibles et la simple tradition est suffisante pour en transférer la propriété.

En conséquence le porteur du titre saura utilement le transférer ou rendre et permettant ainsi à ses acquéreurs d'en toucher tous revenus y relatifs tels par exemple des loyers voire même à long terme une éventuelle plus-value réalisée.

La titrisation accorde une très grande sécurité juridique dans la mesure où elle permet de diviser les risques liés aux investissements entre les différents investisseurs et ce par le biais de l'étanchéité du compartiment.

Les motivations pour utiliser cette structure peuvent être multiples telle l'utilisation à des fins successorales.

On peut ainsi facilement imaginer la situation où une personne physique transfère son patrimoine immobilier à un organisme de titrisation dans l'optique d'une répartition ultérieure au sein de sa succession.

### **Conclusion :**

Si l'avenant à la convention contre la double imposition franco-luxembourgeoise a sensiblement réduit l'avantage fiscal du recours à une structure classique luxembourgeoise, il reste notamment toujours des possibilités par le biais du mécanisme de la titrisation. Le Luxembourg reste une juridiction privilégiée pour réaliser les investissements immobiliers.

Le recours à la titrisation d'immeubles situés peut également servir à obtenir un levier financier sur des valeurs mobilières qui peuvent alors être mises en gage auprès d'une banque de la Place.

Il reste in fine que le choix de la structure dépend de nombreux paramètres inhérents à chaque cas d'espèce et parmi ceux-ci notamment la résidence du détenteur et surtout les objectifs d'investissements.

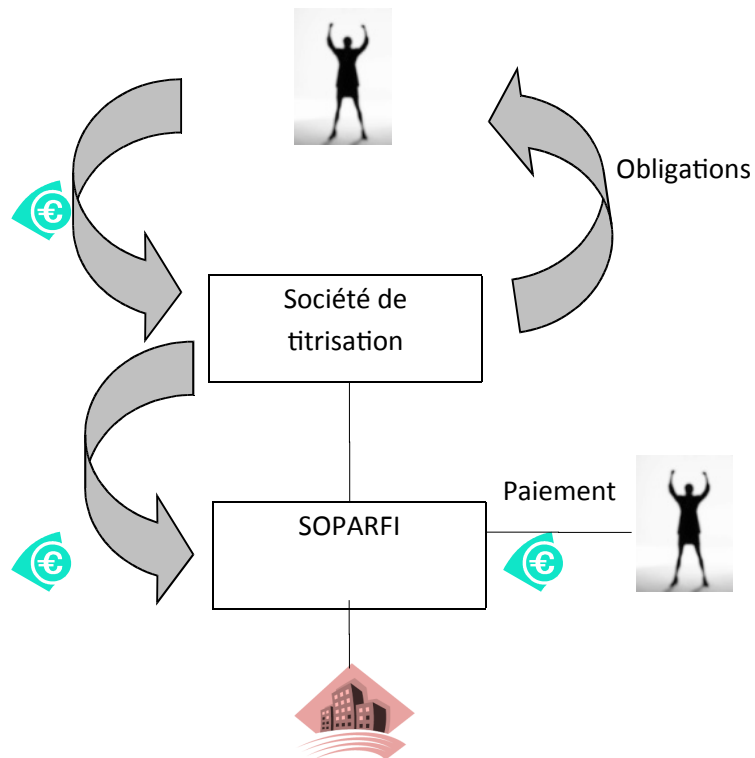
Une possibilité pour une personne qui possède un immeuble d'en transférer la propriété tout en conservant un droit d'habitation ou d'usage sur le bien ; la titrisation permet également une acquisition discrète d'un actif immobilier dans la mesure où l'investisseur est le détenteur des titres.

Ainsi, l'organisme de titrisation soit sous la forme d'une société ou d'un fonds apparaît comme propriétaire du bien immobilier et l'investisseur n'est donc nominativement pas le propriétaire et la propriété en question n'est grevée d'aucune publicité foncière.

Un organisme de titrisation permet également à un groupe d'investisseurs de répartir entre eux les coûts et les risques qui sont liés à un tel investissement.

En conséquence, l'acquisition d'un actif immobilier par le biais d'organismes de titrisation a de multiples avantages tenant non seulement à l'acquisition en tant que telle mais également dans l'optique d'une transmission future.

**Schémas :** (Stéphane à intercaler )



On peut s'imaginer une titrisation directe d'un ou de plusieurs immeubles ou bien une titrisation indirecte par la création de compartiments multiples (voir schémas)

**Références :**

La titrisation par A. COURET et André PRUM

J. SCHAFFNER « New Securitisation Vehicles » en European Taxation, volume 44 No 7 page 338

Me Marc THEISEN, Avocat  
Theisen Law, Luxembourg

[mtheisen@theisenlaw.lu](mailto:mtheisen@theisenlaw.lu)

Stéphane ALLART, Tax Advisor  
Zimmer & Partners, Luxembourg

[stephane.allart@zimmerpartners.lu](mailto:stephane.allart@zimmerpartners.lu)