

ALLEN & OVERY



Guide pratique des OT

(Organismes de titrisation)

Juin 2020



L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers.

Créée en 1961, elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective via les Organismes de placement collectif (OPC). Ses membres sont les sociétés de gestion de portefeuille, entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires ou d'assurance, français et étrangers. Depuis 2009, l'AFG accueille des "membres correspondants" (88 à fin 2019) représentatifs de l'écosystème de la gestion : avocats, cabinets de conseil, SSII, fournisseurs de données, succursales.

La gestion d'actifs française représente plus de 4 000 Mds € sous gestion, soit un quart du marché de la gestion d'Europe continentale. Source de plus de 85 000 emplois dont 26 000 propres aux sociétés de gestion, elle joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie.

L'AFG a pour mission d'informer, d'assister et de former ses adhérents. Elle leur apporte un concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, économique, comptable et technique.

Elle anime la réflexion de la profession sur l'évolution des techniques de gestion, la recherche, et la protection et l'orientation de l'épargne.

Interlocuteur des pouvoirs publics français, européens et internationaux, l'AFG contribue activement à l'évolution de la réglementation. Elle définit les règles de déontologie de la profession et joue un rôle moteur en matière de gouvernement d'entreprise.

L'Association contribue également à la promotion et au rayonnement de la gestion française (l'une des premières au monde) auprès de l'ensemble des acteurs concernés : investisseurs, émetteurs, politiques et médias, en France et à l'international.

Guide pratique des OT (Organismes de titrisation)

Juin 2020

Remarque importante

Ce Guide pratique a été élaboré par l'AFG avec le concours du Cabinet Allen & Overy LLP et des membres de la Commission Titrisation et Fonds de Prêts de l'AFG afin de présenter aux membres de l'AFG un aperçu synthétique des caractéristiques des organismes de titrisation après la réforme opérée par l'Ordonnance du 4 octobre 2017 et ses décrets d'application du 19 novembre 2018.

Ce Guide pratique se veut synthétique et ne prétend pas à l'exhaustivité. Il ne saurait être interprété comme constituant des conseils à l'attention des membres de l'AFG et chaque membre de l'AFG est invité à se forger sa propre opinion sur les éléments contenus dans ce Guide pratique avant d'envisager la constitution d'un organisme de titrisation. La responsabilité de l'AFG, du Cabinet Allen & Overy LLP ou des membres de la Commission Titrisation et Fonds de Prêts de l'AFG ne saurait être engagée à un titre quelconque en relation avec ce Guide pratique.

Le lecteur est invité à se référer au Glossaire pour la définition de certains termes utilisés dans ce guide.

Glossaire	4
1. Le cadre juridique	5
1.1 Évolutions du cadre juridique	5
1.2 L'intérêt d'un cadre juridique spécifique	5
2. Principales caractéristiques de l'OT	7
2.1 Définition	7
2.2 Forme juridique	7
2.3 Formalités – Constitution	7
2.4 Statut de l'OT au regard du Règlement Titrisation	8
2.5 Statut et obligations de l'OT comme FIA et au regard de la Directive AIFM	9
2.6 Statut et obligations de l'OT au regard du Règlement EMIR	9
2.7 L'OT comme FPE	10
3. Avantages du véhicule	13
3.1 Variété des activités et des actifs éligibles de l'OT	13
3.2 La "true sale"	13
3.3 L'opposabilité des ordres de paiements et d'affectation	14
3.4 Un régime largement dérogatoire au droit de la faillite et protecteur des créanciers	14
3.5 Des règles de décisions souples et sécurisées	14
3.6 Un régime de recouvrement des actifs de l'OT <i>ad hoc</i> et protecteur	15

4. Règles encadrant l'actif de l'OT	16
4.1 Actifs éligibles	16
4.2 Octroi de prêts par les OT	17
4.3 Bénéfice de la loi "Daily"	19
4.4 Les modalités de transfert et de re-transfert des créances	19
4.5 Les modalités de recouvrement des créances	20
4.6 Affectation d'un compte spécialement au bénéfice de l'OT	21
4.7 Gestion des actifs de l'OT	22
5. Règles encadrant le passif de l'OT	24
5.1 Émission de titres par un OT	24
5.2 Droits conférés par les titres	24
5.3 Subordination	24
5.4 Exclusion de la possibilité de rachat	24
5.5 Règles encadrant la commercialisation	24
5.6 Recours à l'emprunt par l'OT	25
5.7 Règles encadrant l'émission des titres	25
6. Règles de gestion et régime dépositaire	26
6.1 La société de gestion	26
6.2 Le dépositaire	26
7. Traitement comptable et fiscal	28
7.1 Aperçu du régime comptable	28
7.2 Aperçu du régime fiscal	28
Annexe	29

GLOSSAIRE

CMF : Code monétaire et financier.

Décrets de 2018 : Décrets n° 2018-1004 et 2018-1008 du 19 novembre 2018 portant modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette.

Directive AIFM : Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les Directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

FCT : Fonds commun de titrisation.

FPE : Fonds de prêt à l'économie résultant du décret n° 2013-717 du 2 août 2013, modifié par le décret n° 2014-1530 du 17 décembre 2014 modifiant les règles d'investissement des entreprises d'assurance, des institutions de prévoyance, des mutuelles et de leurs unions (et notamment s'agissant des entreprises d'assurance l'article R. 332-14-2 du *Code des assurances*).

Loi PACTE : Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (*JORF* n° 0119 du 23 mai 2019).

Ordonnance de 2017 : Ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017 portant modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette.

OT : Organisme de titrisation.

Règlement EMIR : Règlement UE n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels nationaux.

Règlement Prospectus : Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

Règlement Titrisation : Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012.

ST : Société de titrisation.

1. Le cadre juridique

1.1 Évolutions du cadre juridique

La première législation introduisant la titrisation est une loi du 23 décembre 1988 (n° 88-1201) complétée d'un décret du 9 mars 1989 (n° 89-158). Ces deux textes, très régulièrement modifiés, ont été codifiés au sein du CMF. Deux refontes substantielles du régime juridique de la titrisation sont intervenues aux termes de l'Ordonnance du 13 juin 2008 (n° 2008-556) puis, près de 10 ans plus tard, de l'Ordonnance de 2017. Cette Ordonnance de 2017 a été complétée par les deux Décrets de 2018 qui ont eux aussi apporté des modifications profondes aux dispositions réglementaires du CMF. En tout dernier lieu, les textes législatifs ont fait l'objet d'ajustements aux termes de la Loi PACTE de 2019 qui ont notamment repoussé au 1^{er} janvier 2020 l'entrée en vigueur de certaines des dispositions de l'Ordonnance de 2017.

Désormais, depuis la réforme opérée par l'Ordonnance de 2017, les sous-sections et paragraphes du CMF spécifiquement consacrées aux organismes de financement (dont font partie les OT) et qui constituent l'ossature de leur régime juridique, figurent aux articles L. 214-166-1 à L.214-190-3 et R.214-217 à D. 214-240-4 du CMF. D'autres dispositions du CMF ou d'autres textes législatifs et réglementaires leur sont également applicables.

À l'origine et jusqu'en 2008, le FCT (alors désigné fonds commun de titrisation, anciennement fonds commun de créances "FCC") était le seul véhicule existant en droit français dédié à la titrisation. C'est par l'Ordonnance du 13 juin 2008 que la possibilité de constituer un organisme de titrisation sous forme de société commerciale (la ST) a été introduite en droit français¹. Avec l'Ordonnance de 2017, les OT ont été intégrés dans la nouvelle catégorie des organismes de financement, qui comprennent également les organismes de financement spécialisés, alors nouvellement créés². Ces derniers reprennent, pour l'essentiel, le mode d'organisation et de fonctionnement des OT mais ils en diffèrent, notamment, par leur appartenance à la catégorie des fonds d'investissements alternatifs entrant dans le champ de la Directive AIFM.

1.2 L'intérêt d'un cadre juridique spécifique

Plusieurs raisons ont conduit à la mise en place d'un cadre législatif et réglementaire spécifique.

La nécessité d'un tel cadre juridique s'est imposée pour lever certains obstacles susceptibles d'entraver la mise en place d'opérations de titrisation régies par le droit français ou portant sur des actifs français :

- un véhicule spécifique pratiquant des opérations de titrisation ou de financement doit en premier lieu être autorisé à exercer son activité sans violer le monopole des établissements de crédit (puisque, notamment, l'acquisition de créances non échues et l'octroi de prêts qui est désormais autorisé aux OT³ relèvent du monopole des établissements de crédit⁴) ; les OT bénéficient ainsi d'une dérogation⁵ ;
- il était ainsi impératif de se doter d'un véhicule n'exposant pas les investisseurs, ses autres créanciers et parties prenantes au risque de sa faillite⁶, suffisamment flexible et sécurisé ;

1) Cette même ordonnance a introduit le concept même d'organisme de titrisation, regroupant les FCT (ex-fonds communs de créances re-dénommés fonds communs de titrisation) et les nouvelles sociétés de titrisation.

2) Voir sur le régime applicable aux organismes de financement spécialisé le guide AFG qui leur est consacré.

3) Voir "4.2 Octroi de prêts par les OT".

4) Article L. 511-5 du CMF.

5) Article L. 511-6 du CMF.

6) Voir "3.4 Un régime largement dérogatoire au droit de la faillite".

- un régime spécifique de cession de créances s'est également avéré nécessaire, tant pour s'assurer de sa flexibilité que de son efficacité, y compris en cas de faillite du cédant⁷ ;
- pour que les risques d'une opération de titrisation soient correctement encadrés, un régime de recouvrement de créances permettant la création de droits spécifiques au profit de l'OT sur les encaissements figurant sur le compte du recouvreur au moyen du mécanisme de compte à affectation spéciale s'est également montré nécessaire⁸ ;
- plus récemment ce régime a permis de répondre à un certain nombre d'exigences réglementaires, notamment européennes (voir à cet égard 2.4 [Statut de l'OT au regard du Règlement Titrisation] et 2.5 [Statut et obligations de l'OT comme FIA et au regard de la Directive AIFM]).

7) Voir "3.2 La "true sale"" et "4.4 Les modalités de transfert et de re-transfert des créances".

8) Voir "3.6 Un régime de recouvrement des actifs de l'OT *ad hoc* et protecteur" et "4.6 Affectation d'un compte spécialement au bénéfice de l'OT".

2. Principales caractéristiques de l'OT

2.1 Définition

Les organismes de titrisation (OT) sont définis à l'article L. 214-168 du CMF comme étant des organismes dont l'objet est d'être exposés à un certain nombre de risques qui sont limitativement énumérés à l'article L. 214-175-1 (notamment matérialisés par des créances ou d'autres éléments d'actifs, des prêts octroyés ou des risques d'assurance) et d'en assurer en totalité le financement ou la couverture, dans les conditions prévues par ce même article (notamment par l'émission de parts, de titres de créances, d'actions, d'emprunts ou en ayant recours à d'autres ressources dettes ou engagements).

2.2 Forme juridique

Les OT existent soit sous la forme de fonds sans personnalité morale et sont alors désignés fonds communs de titrisation (FCT), soit sous forme de société disposant de la personnalité morale et sont alors désignés société de titrisation (ST)⁹.

L'OT peut comporter des compartiments si les statuts ou le règlement de l'OT le prévoient.

Chaque compartiment donne alors lieu à l'émission de parts ou d'actions et, le cas échéant, de titres de créance. Par dérogation à l'article 2285 du Code civil et sauf stipulation contraire des statuts ou du règlement de l'OT, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des droits et actifs qui concernent ce compartiment.

Dans chaque cas, la gestion d'un OT est assurée par une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF conformément à l'article L. 532-9 du CMF et désignée dans les statuts ou le règlement¹⁰.

Par exception l'OT peut être établi par un sponsor au sens de l'article 4 du Règlement UE n° 575/2013 du 26 juin 2013 s'il délègue la gestion de son portefeuille à une société de gestion de portefeuille.

La garde des actifs de l'organisme est assurée par le dépositaire qui s'assure également de la régularité des décisions de la société de gestion¹¹.

2.3 Formalités – Constitution

La constitution des OT ne fait l'objet par principe d'aucun agrément ou autorisation, sauf s'il a pour objet de supporter des risques d'assurance, auquel cas il doit faire l'objet d'un agrément de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution^{12/13}.

La constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation d'un organisme de titrisation relevant de la présente section sont déclarées à l'AMF dans le mois qui suit leur réalisation.

Jusqu'à l'Ordonnance de 2017, les FCT étaient constitués à l'initiative conjointe d'une société de gestion et d'un dépositaire. L'Ordonnance de 2017 a prévu la disparition de ce mécanisme de cofondation à compter du 1^{er} janvier 2020¹⁴ et a rendu à la seule société de gestion l'initiative de la constitution

9) Article L. 214-168 du CMF.

10) Pour plus de détails voir "6.1 La société de gestion".

11) Voir "6.2 Le dépositaire".

12) Article L. 214-189 CMF.

13) Voir toutefois l'exigence de visa du prospectus en paragraphe 5.5 ci-après.

14) Initialement le 1^{er} janvier 2019, repoussé au 1^{er} janvier 2020 par la Loi PACTE.

d'un FCT par la signature de son règlement. Un FCT ne dispose pas de la personnalité morale et est qualifié de copropriété par le CMF ; il est représenté par sa société de gestion dans le cadre de ses activités.

La ST est quant à elle constituée à l'initiative de ses associés fondateurs comme pour toute société. Elle pourra prendre la forme d'une société anonyme (SA) ou d'une société par actions simplifiée (SAS). Si la ST est constituée sous forme de SA, certaines des contraintes d'organisation prévues par le Code de commerce ne lui sont pas applicables¹⁵.

Le FCT a l'avantage de ne pas requérir de capital minimum (outre l'émission d'un minimum de deux parts d'une valeur nominal de 150 euros chacune) et offre une grande souplesse d'organisation et de fonctionnement. La forme sociale permet en revanche d'offrir un véhicule disposant de la personnalité morale.

2.4 Statut de l'OT au regard du Règlement Titrisation

L'OT pourra constituer une "entité de titrisation" ou "SSPE" ("*Securitisation Special Purpose Entity*") au sens du Règlement Titrisation dès lors qu'il participera à une opération de titrisation et sera structuré pour satisfaire aux autres exigences de l'article 2.2 de ce règlement qui fait entrer dans la définition de SSPE toute « *entité autre qu'un initiateur ou un sponsor, qui est créée dans le but de réaliser une ou plusieurs titrisations, dont les activités sont limitées à celles appropriées pour la réalisation de cet objectif, dont la structure vise à isoler les obligations de la SSPE de celles de l'initiateur* ».

L'un des aspects essentiels de cette définition est de renvoyer à celle de titrisation au sens du Règlement Titrisation, qui est la suivante :

« une opération par laquelle, ou un dispositif par lequel, le risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions est subdivisé en tranches, et qui présente l'ensemble des caractéristiques suivantes :

- a) les paiements effectués dans le cadre de l'opération ou du dispositif dépendent de la performance de l'exposition ou du panier d'expositions ;*
- b) la subordination des tranches détermine la répartition des pertes pendant la durée d'existence de l'opération ou du dispositif ;*
- c) la transaction ou le dispositif ne crée pas d'expositions qui présentent toutes les caractéristiques énumérées à l'article 147, paragraphe 8, du Règlement (UE) n° 575/2013¹⁶ ; »*

L'exigence imposée au SSPE d'avoir une activité limitée à la réalisation d'une titrisation est satisfaite par la limitation légale et contractuelle (dans le règlement ou les statuts, selon le cas) de l'objet de l'OT. L'isolement des obligations de l'OT de celle de l'initiateur est assuré compte tenu des dispositions spécifiques protégeant la "*true sale*" (voir 3.2 La "*true sale*") et isolant le véhicule du risque de faillite (voir 3.4 Un régime largement dérogoratoire au droit de la faillite).

¹⁵ Article L. 214-179 CMF, notamment en ce qui concerne son capital social, les règles de quorum en assemblée générale, de cumul de mandats, etc.

¹⁶ Ce paragraphe dispose que « les établissements distinguent comme expositions de financement spécialisé les expositions qui présentent les caractéristiques suivantes :

- a) elles existent à l'égard d'une entité qui a été créée spécifiquement pour financer ou gérer des actifs corporels ou constituent des expositions comparables sur le plan économique ;*
- b) les dispositions contractuelles donnent au prêteur un degré important de contrôle sur les actifs et le revenu qu'elles génèrent ;*
- c) la première source de remboursement du prêt réside dans le revenu généré par les actifs financés, plutôt que dans la capacité indépendante de remboursement d'une entreprise commerciale considérée dans son ensemble. »*

Ces expositions de financement spécialisé n'entrent dans la définition de "titrisation" précisée à l'article 2(1) du Règlement Titrisation.

2.5 Statut et obligations de l'OT comme FIA et au regard de la Directive AIFM

En application de l'article L. 214-24, II, 4° du CMF, les OT sont classés parmi les fonds d'investissement dits "FIA" relevant de la Directive AIFM.

Toutefois, la question de savoir dans quelle mesure le gérant de l'OT doit être soumis à la Directive AIFM est relativement complexe et fait l'objet des dispositions de l'article L. 214-167-I du CMF qui distingue les OT pour lesquels le gestionnaire bénéficie d'une dérogation à la Directive AIFM et ceux soumis aux dispositions de la Directive AIFM, telle que transposée en droit français.

Les OT assujettis aux dispositions de la Directive AIFM, telle que transposée en droit français, doivent respecter les dispositions communes prévues à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre IV du Titre 1^{er} du Livre II du CMF (Art. L. 214-24-1 à L. 214-24-23). Ces OT bénéficient du passeport européen AIFM. Ils ne peuvent être gérés que par des sociétés de gestions de portefeuille bénéficiant d'un agrément AIFM. Ils doivent avoir un dépositaire dont les missions sont conformes à la Directive et au Règlement AIFM.

À l'inverse, les OT non soumis aux dispositions de la Directive AIFM (en application de l'article L. 214-167 I du CMF) et leur gérant, ne voient s'appliquer que les I et II de l'article L. 214-24 du CMF et les dispositions spécifiques de la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du Titre 1^{er} du Livre II relative aux OT. Ces OT ne bénéficient pas du passeport européen AIFM. Ils peuvent être gérés par des SGP ne bénéficiant pas d'un agrément AIFM. Ils ont un régime de dépositaire spécifique (Art. L. 214-178 et L. 214-183-II du CMF).

Les critères de distinction entre ces deux catégories d'OT résultent des dispositions des articles D. 214-232 et suivants du CMF (issus du Décret n° 2014-1366 du 14 novembre 2014 aussi nommé Décret "anticontournement").

En substance, le régime AIFM restera inapplicable si l'OT n'a pas pour objet d'être exposé à hauteur de plus de 50 % de son actif à des risques prenant la forme soit de titres financiers¹⁷ soit de tout autre actif ne constituant pas une exposition à un risque d'assurance ou de crédit gérés de manière discrétionnaire par la société de gestion ou prenant la forme de contrats financiers conclus, gérés ou résiliés de manière discrétionnaire. Les fonds de prêts à l'économie, les SSPE et certains émetteurs de papier commercial, notamment, sont également exclus de ce régime.

2.6 Statut et obligations de l'OT au regard du Règlement EMIR

Le Règlement EMIR est entré en vigueur le 16 août 2012 et est d'application directe dans l'ensemble des États de l'UE. Le Règlement EMIR a été amendé notamment par un nouveau règlement modifiant le Règlement EMIR (le Règlement EMIR Refit) préparé dans le cadre du programme *European Commission's Regulatory Fitness and Performance*. Le Règlement EMIR Refit est entré en vigueur le 17 juin 2019.

EMIR encadre différemment les opérations sur instruments dérivés selon la nature de la contrepartie :

- les contreparties qualifiées de "financières", limitativement énumérées par le Règlement EMIR (essentiellement les établissements de crédit, les entreprises d'assurance ou de réassurance, les OPCVM, les dépositaires centraux, tout FIA situé dans l'UE ou géré par des gestionnaires agréés ou enregistrés en application de la Directive AIFM à l'exception des structures de titrisation *ad hoc* et des FIA créés exclusivement pour gérer des plans d'actionnariat salarié), se voient appliquer l'intégralité des obligations prévues par ce Règlement (notamment celle de recourir à une contrepartie centrale enregistrée auprès de l'ESMA pour les dérivés de gré à gré compensables) ;
- les contreparties qualifiées de "non financières", qui se définissent "en creux" comme celles n'étant pas des "contreparties financières", se voient appliquer des obligations allégées

¹⁷) Les titres de créance souscrits directement auprès des émetteurs ne sont pas pris en compte dans le calcul de la proportion de 50 % conformément au 4° de l'article D. 214-232-2 du CMF.

(notamment n'ont pas l'obligation de recourir à une chambre de compensation enregistrée auprès de l'ESMA pour les dérivés de gré à gré compensables), sous réserve du non-dépassement de certains seuils (voir ci-dessous).

Les véhicules de titrisation sont des FIA par nature¹⁸. Ainsi, le champ des obligations applicables aux OT au titre d'EMIR dépendra de la soumission ou non de l'OT aux dispositions de la Directive AIFM (en application de l'article L. 214-167 I du CMF).

Si l'OT est non soumis aux dispositions de la Directive AIFM, il sera catégorisé comme une "contrepartie non financière" (NFC) en application du Règlement EMIR. Il devra alors :

- déclarer ses contrats dérivés à un référentiel central¹⁹ ;
- compenser ses contrats dérivés soumis à l'obligation de compensation uniquement dans le cas où ses positions dépassent le seuil de compensation obligatoire (hors opération de couverture)²⁰ ; et
- appliquer des techniques d'atténuation des risques aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale.

Les OT soumis à l'obligation de compensation (voir ci-dessus) ont l'obligation de valoriser chaque jour les contrats de dérivés en cours et de procéder à l'échange de collatéral.

Si l'OT est soumis aux dispositions de la Directive AIFM, alors, dans la mesure où il est un FIA situé dans l'Union Européenne ou est géré par un gestionnaire agréé ou enregistré en application de la Directive AIFM, il sera catégorisé comme une contrepartie financière (FC) en application d'EMIR. Il devra alors se conformer aux obligations suivantes :

- déclarer ses contrats dérivés à un référentiel central ;
- compenser tous les contrats dérivés soumis à l'obligation de compensation dans le cas où ses positions dépassent l'un des seuils de compensation obligatoire (voir ci-avant) ;
- appliquer des techniques d'atténuation des risques aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale ; et
- déclarer les confirmations tardives et les différends entre contreparties à leur autorité compétente nationale.

2.7 L'OT comme FPE

La notion de fonds de prêts à l'économie (FPE) intéresse les entreprises d'assurance, mutuelles, institutions de prévoyance et union d'institution de prévoyance. Elle résulte du Décret n° 2013-717 du 2 août 2013 modifiant certaines règles d'investissement des entreprises d'assurance. La notion de FPE ne constitue pas en soi une catégorie juridique distincte mais est attachée au respect d'un certain nombre de conditions applicables à un OT²¹ qui, si elles sont satisfaites, permettent aux entreprises d'assurance d'obtenir un traitement prudentiel favorable au titre de leur investissement.

Le Label FPE résulte d'une auto-déclaration de la société de gestion et les investisseurs font leur affaire personnelle du respect par le fonds des conditions du Label FPE. Il emporte notamment l'obligation pour la société de gestion d'établir trimestriellement des valeurs de réalisation des titres émis par le fonds qui doivent faire l'objet d'une certification annuelle par un expert indépendant (cf ci-dessous).

18) Voir "2.5 Statut et obligations de l'OT comme FIA et au regard de la Directive AIFM".

19) Il faut noter que si sa contrepartie est une contrepartie financière et que l'OT est soumis à l'obligation de compensation centrale, alors la contrepartie financière sera responsable de la déclaration sauf à ce que l'OT ne souhaite déclarer lui-même.

20) Valeur notionnelle brute excédant 1 milliard d'euros pour les dérivés de crédit ; valeur notionnelle brute excédant 1 milliard d'euros pour les dérivés sur actions ; valeur notionnelle brute excédant 3 milliards d'euros pour les dérivés de taux ; valeur notionnelle brute excédant 3 milliards d'euros pour les dérivés de change ; et valeur notionnelle brute excédant 3 milliards d'euros pour les dérivés sur matières premières ou les autres dérivés.

21) De même qu'un fonds professionnels spécialisé.

Les conditions du Label FPE sont les suivantes²² :

Conditions quant à l'actif :

- les actifs doivent être composés exclusivement (outre la trésorerie, les actifs résultant de la réalisation des sûretés ou de l'exécution d'un contrat financier), de créances ou titres de créance sur ou résultant de :
 - des collectivités publiques territoriales ou des établissements publics des États membres de l'Union européenne, des États Membres de l'Union Européenne (ou garanties par ces derniers) ;
 - des personnes morales de droit privé exerçant à titre principal une activité commerciale, industrielle, agricole ou immobilière, à l'exclusion des activités financières et des organismes de placement collectif ;
 - des sociétés holding : *i.e.* des financements bancaires ou obligataires ayant pour emprunteur ou émetteur des sociétés holding ou des entités *ad hoc* d'acquisition, pour autant que leur activité consiste (à titre exclusif ou principal) en la détention de participations dans des entreprises établies en France ou entités de droit privé établies dans l'UE, dont les principales activités sont commerciales, industrielles, agricoles, artisanales ou immobilières ;
 - des SPV de financement d'infrastructures et d'actifs : *i.e.* des financements accordés aux entités *ad hoc* établies dans l'UE dont l'objet principal ou exclusif est de financer l'exploitation de biens d'équipement d'infrastructure, au bénéfice de l'une des entités éligibles ;
 - des OPCI ;
 - emprunts accordés aux entrepreneurs individuels établis en France et poursuivant une activité artisanale, commerciale, industrielle, agricole ou immobilière ;
 - des fiducies, dès lors que leur actif est exclusivement constitué de créances ou titres de créances sur des entités éligibles (autres que les holdings et les SPV de financement d'actifs ou d'infrastructures).
- les créances ou titres de créance doivent avoir une maturité d'au moins deux ans, n'excédant pas la maturité des parts et obligations émises par le FPE, et doivent être acquises dans un délai de trois ans suivant la constitution de l'OT.

Conditions quant au passif :

- économiquement, le risque de crédit associé à la détention des parts, actions ou obligations émises par le FPE ne doit pas être subdivisé en tranches²³ ;
- le FPE ne doit pas recourir à l'emprunt pour éviter tout effet de levier.

Conditions quant aux règles de gestion et d'information des investisseurs :

- le FPE doit être géré par une société de gestion de portefeuille. Un établissement de crédit établi dans un État qui est partie à l'Espace économique européen doit être dépositaire de la trésorerie, des titres de créance et des créances du FPE ;
- le FPE ne peut pas effectuer d'opérations de cession temporaire d'instruments financiers et ne peut conclure des contrats financiers que pour se couvrir d'un risque de taux ou de change ou d'un décalage dans le temps entre les flux engendrés par les titres et créances détenus et les obligations et parts émises ;
- la société de gestion doit transmettre annuellement aux investisseurs un rapport sur la gestion du FPE et le suivi du risque de crédit de l'ensemble et de chacun des actifs sous-jacents ;
- enfin les titres émis par le FPE doivent faire l'objet d'une valorisation trimestrielle par la société de gestion et d'une valorisation annuelle certifiée par un expert tiers indépendant de cette dernière.

²²) Article R. 332-14-2 du Code des assurances.

²³) Les structures de passif autorisées ont fait l'objet d'un arrêté du Ministre de l'Économie du 9 décembre 2013.

Depuis l'entrée en vigueur de Solvabilité II le 1^{er} janvier 2016 (qui a supprimé pour les entreprises d'assurance et assimilées les pourcentages par catégorie d'actifs pour les remplacer par le principe de la "personne prudente"), le Label FPE a perdu une partie de son intérêt sur le plan prudentiel : la possibilité pour les entreprises d'assurance et assimilées d'investir 5 % de leur bilan dans des titres émis par des fonds bénéficiant du Label FPE.

Pour autant, le Label FPE conserve certains intérêts pour les investisseurs. On mentionnera, de manière non exhaustive, les avantages suivants : (1) il donne l'assurance aux investisseurs que le fonds investira dans l'"économie réelle", sans recours à l'effet de levier ou au "*tranching* du risque de crédit", (2) pour les quelques entreprises d'assurance et assimilées qui n'ont pas migré sous Solvabilité II, il permet de bénéficier du ratio de 5 %, (3) pour les entreprises d'assurance et assimilées qui ont migré sous Solvabilité II, l'investisseur devrait, selon toute vraisemblance, être présumé être une "personne prudente" s'il investit 5 % de son bilan dans des fonds bénéficiant du Label FPE, (4) les titres émis par les fonds bénéficiant du Label FPE devraient pouvoir se prévaloir d'un traitement comptable de faveur : les titres devraient être considérés comme des "obligations non amortissables" assujetties uniquement au calcul de la provision pour dépréciation durable (dit "PDD") et non au calcul de la provision pour risque d'exigibilité (dit "PRE").

3. Avantages du véhicule

Les OT présentent un certain nombre d'avantages par rapport à d'autres véhicules, notamment de droit étranger, qui pourraient être utilisés pour titriser ou financer des actifs.

3.1 Variété des activités et des actifs éligibles de l'OT

Les statuts (si l'OT est constitué sous la forme d'une ST) ou le règlement (si l'OT est constitué sous la forme d'un FCT) de l'OT précisent les activités et les actifs qu'il peut acquérir, souscrire ou détenir. Ceux-ci peuvent être très variés compte tenu de l'objet large des OT²⁴.

Les OT peuvent ainsi, notamment, procéder à l'acquisition, la souscription ou la détention de créances, titres de créance ou d'autres éléments d'actifs²⁵, à l'octroi de prêts²⁶ ou la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance, de garanties, de sûretés, ou de sous-participations en risque ou en trésorerie. L'OT est le seul véhicule de droit français permettant le transfert du risque d'assurance.

L'OT offre donc la souplesse nécessaire pour être utilisé dans le cadre d'une grande variété de structures et d'actifs sous-jacents ; il est ainsi le véhicule incontournable de toute opération de titrisation, de financement de créances nécessitant la mise en place d'un véhicule *ad hoc* ou de refinancement comprenant un transfert de créances de prêts notamment. Toutes les catégories d'opérations de titrisation sont concernées, qu'il s'agisse notamment d'ABS sur prêts à des professionnels ou consommateurs, sur des contrats de location avec ou sans option d'achat ou d'encours de cartes de crédit, de CLO, de CMBS ou RMBS, de créances commerciales ou de titrisation synthétique.

S'agissant d'opérations ne constituant pas des opérations de titrisation²⁷, l'OT est également le véhicule de choix dans la structuration de fonds de dette (agissant tant comme acquéreur de prêts ou de participations que de prêteur) ou pour "*repackager*" certains crédits sous format obligataire (par exemple dans des financements d'infrastructures).

3.2 La "true sale"

En droit français, le concept de "*true sale*" (ou cession parfaite) désigne d'une part que l'opération par laquelle les actifs sont transférés par le cédant constitue bien un transfert de propriété des actifs transférés et que la cession des actifs au véhicule, qui étaient initialement la propriété du cédant, ne pourra être ultérieurement remise en cause même en cas de faillite de ce dernier.

L'acquisition d'actifs, notamment de créances, par l'OT se fait essentiellement par la remise d'un bordereau spécial lequel, lorsqu'il remplit les conditions prévues par la loi, transfère les actifs concernés à l'OT, avec leurs accessoires, en pleine propriété (voir le paragraphe 4.3 Les modalités de transfert et de re-transfert des créances).

Cette acquisition ne peut par ailleurs être remise en cause par certains effets du droit de la faillite français, qui sont expressément écartés par la loi²⁸. Ces règles sont importantes pour sécuriser les opérations faites par un OT mais aussi pour satisfaire aux exigences posées par le Règlement Titrisation pour qu'une opération soit considérée comme "STS" (Simple, Transparente et Standardisée)²⁹.

²⁴) Article L. 214-175-1, I. du CMF.

²⁵) Voir "4.1 Actifs éligibles".

²⁶) Voir "4.2 Octroi de prêts par les OT".

²⁷) Voir la définition au "2.4 Statut de l'OT au regard du Règlement Titrisation".

²⁸) Voir "4.4 Les modalités de transfert et de re-transfert des créances".

²⁹) Voir les articles 20.2 et 24.2 du Règlement Titrisation.

3.3 L'opposabilité des ordres de paiements et d'affectation

Les statuts ou le règlement de l'OT déterminent les ordres des paiements faits par l'OT à ses créanciers et les règles d'affectation de ses actifs et des sommes reçus par l'OT.

Ces règles s'imposent aux porteurs de parts, aux actionnaires, aux détenteurs de titres de créance de toutes catégories ainsi qu'aux autres créanciers ayant acceptées ces règles et ce nonobstant l'ouverture à leur encontre, le cas échéant, d'une procédure d'insolvabilité ou de prévention des difficultés du livre VI du Code de commerce ou d'une procédure équivalente sur le fondement d'un droit étranger³⁰. Ces règles sont applicables en cas de liquidation de l'OT par la société de gestion³¹.

Ces règles sont importantes en ce qu'elles donnent un fondement légal aux règles d'affectation des sommes dues par l'OT et au rang des créanciers qui en résulte. Il importe également de souligner que le fait que la loi précise que cette efficacité s'impose également en cas de procédure d'insolvabilité à l'encontre du créancier vient sécuriser certains mécanismes importants tels que la dégradation du rang de certains paiements dus à un créancier dès lors qu'il se trouve défaillant du fait de sa procédure d'insolvabilité.

3.4 Un régime largement dérogoire au droit de la faillite et protecteur des créanciers

Outre les dérogations au droit de la faillite mentionnées dans les paragraphes précédents, les OT et leurs opérations échappent substantiellement au droit commun de la faillite.

En effet, les OT, qu'ils soient constitués sous la forme de FCT ou de ST, ne peuvent faire l'objet d'aucune procédure collective, le livre VI du Code de commerce ne leur étant pas applicable³².

Chaque OT (et chacun de ses compartiments) n'est en outre tenu de ses dettes (y compris envers les porteurs de titres de créances), qu'à concurrence de son actif et selon le rang de ses créanciers tel que défini par la loi ou tel qu'il résulte de ses statuts ou de son règlement ou des contrats conclus par lui.

Enfin, la loi prévoit expressément que lorsque les créances cédées à l'OT résultent d'un contrat de location avec ou sans option d'achat ou de crédit-bail, ni l'ouverture d'une procédure mentionnée au livre VI du Code de commerce ou d'une procédure équivalente sur le fondement d'un droit étranger à l'encontre du loueur ou du crédit-bailleur, ni la cession ou le transfert des biens mobiliers ou immobiliers objets du contrat dans le cadre ou à l'issue d'une telle procédure ne peuvent remettre en cause la poursuite du contrat de location ou de crédit-bail³³.

3.5 Des règles de décisions souples et sécurisées

L'Ordonnance de 2017 a introduit dans les dispositions pertinentes du CMF la possibilité pour les statuts ou le règlement de l'OT ou d'un compartiment de prévoir des règles relatives aux décisions de la société de gestion ; il est prévu que ces règles et les décisions qui en résultent s'imposent aux porteurs de parts, aux actionnaires, aux détenteurs de titres de créances de toutes catégories ainsi qu'aux créanciers les ayant acceptées³⁴.

³⁰⁾ Article L. 214-169, II. du CMF.

³¹⁾ Article L. 214-169, II. du CMF.

³²⁾ Article L. 214-175, III. du CMF.

³³⁾ Article L. 214-167, VI. du CMF.

³⁴⁾ Article L. 214-169, II. du CMF.

On peut songer à une application de ces dispositions à des questions touchant par exemple au recouvrement des actifs ou à la stratégie de l'OT. Ces règles pourront notamment permettre d'associer les porteurs de titres émis par l'OT aux décisions prises et ainsi de s'assurer que ces décisions s'imposeront donc à tous, y compris à des porteurs minoritaires ou non-prioritaires.

3.6 Un régime de recouvrement des actifs de l'OT *ad hoc* et protecteur

Le régime de recouvrement des actifs de l'OT est particulièrement adapté à la nature même de l'OT et à ses différentes activités possibles³⁵.

La loi prévoit en outre une protection particulière en faveur de l'OT pour éviter sur les encaissements des créances qui lui ont été cédées, en permettant la mise en place de droit spécifiques de l'OT sur le compte d'encaissement du recouvreur³⁶.

³⁵⁾ Voir "4.5 Les modalités de recouvrement des créances".

³⁶⁾ Voir "4.6 Affectation d'un compte spécialement au bénéfice de l'OT".

4. Règles encadrant l'actif de l'OT

4.1 Actifs éligibles

Le règlement ou les statuts de l'OT précisent les actifs que peut acquérir, souscrire et détenir l'OT concerné.

Ces actifs comprennent essentiellement³⁷ :

a) Des créances acquises par l'OT

La plus grande souplesse est laissée quant à la nature des créances pouvant être acquises. Ces créances peuvent être régies par le droit français ou par un droit étranger et résulter soit d'un acte déjà intervenu, soit d'un acte à intervenir (créances dites "futures"), que le montant et la date d'exigibilité de ces créances soient ou non encore déterminés et que les débiteurs de ces créances soient ou non identifiés, y compris des créances immobilisées, douteuses ou litigieuses.

Ces créances peuvent donc comprendre des créances résultant d'opérations de crédit (prêts, opérations de crédit-bail, opérations de location assortie d'option d'achat), des créances de loyers de toutes natures, des créances dites "commerciales" résultant d'une activité commerciale entre commerçants et nées des délais de paiement accordés par un fournisseur de biens ou services à ses clients dans le cadre de ces opérations ou bien encore des titres de créance, représentant chacun un droit de créance sur l'entité qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition.

Indépendamment de la capacité de l'OT à prêter le cas échéant³⁸, les créances acquises par l'OT peuvent être des créances « à naître de la mise à disposition de fonds à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice de son activité professionnelle au titre d'un contrat déjà intervenu ou à intervenir »³⁹ ; dans un tel cas, l'OT et le cédant peuvent prévoir que l'OT sera tenu de mettre directement les fonds à disposition du débiteur et que, si le débiteur l'accepte, le cédant sera déchargé de son obligation à cet égard.

Les créances mentionnées au paragraphe (a) du 1° de l'article R. 214-218 éligibles à l'actif d'un OT comprennent les titres de créances⁴⁰.

b) Des liquidités

Ces liquidités comprennent⁴¹ :

- (i) des dépôts effectués auprès d'un établissement de crédit dont le siège est établi dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'OCDE qui peuvent être remboursés ou retirés à tout moment à la demande de l'OT ;
- (ii) des bons du Trésor ou titres de dette émis par un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'OCDE ;
- (iii) des titres de créance (sous réserve qu'ils soient admis aux négociations sur un marché réglementé situé dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen et à l'exception des titres donnant accès directement ou indirectement au capital d'une société) ;
- (iv) des titres de créance négociables ;

³⁷) Article R. 214-218 du CMF.

³⁸) Voir "4.2 Octroi de prêts par les OT".

³⁹) Article L. 214-169, VI du CMF.

⁴⁰) Article D. 214-219 du CMF.

⁴¹) Article D. 214-232-4 du CMF.

- (v) des parts ou actions de certains OPCVM ou de certains FIA investis principalement en titres de créance mentionnés aux paragraphes (iii) et (iv) ci-dessus ; ou
- (vi) des parts ou actions d'OT ou d'entités similaires de droit étranger, à l'exception de ses propres parts.

c) Des titres de capital que l'OT a notamment reçus par conversion, échange ou remboursement de titres de créance ou de titres donnant accès au capital, ou par l'exercice des droits attachés à ces titres (sans pouvoir les souscrire ou acquérir autrement) ;

d) Des droits issus de prêts⁴², ainsi que **des sous-participations en risque ou en trésorerie** ;

e) Des contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance, ainsi que **des actifs** qui lui sont transférés au titre des engagements qu'il prend au travers de contrats constituant des instruments financiers à terme (dans les conditions définies à l'article R. 214-224 du CMF) ; et

f) Des garanties, des sûretés, ainsi que des actifs qui lui sont transférés au titre de la réalisation ou de la constitution des sûretés, garanties et accessoires attachés aux actifs détenus par l'OT ou au titre des sûretés et garanties qui lui sont accordées ou au titre de droits attachés ou relatifs à des créances qui lui sont transférées, résultant de contrats de crédit-bail ou de location avec option d'achat.

4.2 Octroi de prêts par les OT

a) Impossibilité d'octroyer des prêts préalablement à l'Ordonnance de 2017

Jusqu'à la réforme du régime des OT portée par l'Ordonnance de 2017 et les Décrets de 2018, les OT ne pouvaient pas directement consentir des prêts. Un OT ne pouvait qu'acquérir ou recevoir les créances nées ou à naître au titre d'opérations de crédit, mais ne pouvait prendre aucun engagement de mettre directement des fonds à disposition d'emprunteurs.

Une telle limitation n'empêche pas un OT d'acquérir les créances nées ou à naître de prêts consentis par un établissement de crédit, y compris le jour même de cette acquisition⁴³. Ce schéma d'acquisition immédiat reste pertinent dans tous les cas où les conditions d'octroi des prêts par les OT introduites par l'Ordonnance de 2017 et ses décrets d'application ne sont pas réunies.

b) Possibilité d'octroyer des prêts sous certaines conditions

La réforme introduite par l'Ordonnance de 2017 et les Décrets de 2018 a consacré la possibilité pour les OT d'octroyer des prêts dans certaines des conditions applicables aux fonds professionnels spécialisés⁴⁴. L'OT est assimilé à cet effet à un fonds professionnel spécialisé et les porteurs de titres de créance sont assimilés aux porteurs de parts ou actionnaires.

Les prêts (auxquels sont assimilés les opérations de crédit-bail, les opérations de location assortie d'une option d'achat et la souscription de bons de caisse⁴⁵) que peut octroyer l'OT doivent répondre aux conditions suivantes⁴⁶ :

- (i) les bénéficiaires desdits prêts ne peuvent être que (1) des entreprises individuelles ou des personnes morales de droit privé exerçant à titre principal une activité commerciale,

⁴² Voir "4.2 Octroi de prêts par les OT"

⁴³ Voir "4.1 a) Des créances acquises par l'OT" en ce qui concerne la reconnaissance du droit pour l'OT de mettre les fonds directement à disposition de l'emprunteur dans ces circonstances.

⁴⁴ Article L. 214-175-1, V. du CMF et articles R. 214-203-1, R. 214-203-2, R. 214-203-3 à l'exception de son I, R. 214-203-4, R. 214-203-5 à l'exception de son III et R. 214-203-6 à R. 214-203-9 du CMF.

⁴⁵ Tels que définis à l'article L. 223-1 du CMF, mais excluant les minibons de l'article L. 223-6 du CMF.

⁴⁶ Article R. 214-234 du CMF qui lui-même renvoie au régime applicable aux fonds professionnels spécialisés des articles R. 214-203-1 et suivants du CMF mais en l'adaptant.

- industrielle, agricole, artisanale ou immobilière ou (2) des personnes morales de droit privé ayant pour objet exclusivement, ou selon les cas, principalement, en plus de la réalisation d'une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, de détenir directement ou indirectement une ou plusieurs participations dans le capital de personnes morales mentionnées au paragraphe (i) ou de financer de telles personnes morales⁴⁷ ;
- (ii) le règlement ou les statuts de l'OT doivent préciser la date de sa liquidation, mais peuvent prévoir un droit de prolongation temporaire de sa durée de vie, et les conditions d'exercice d'un tel droit ;
 - (iii) les prêts accordés ne peuvent être accordés pour une durée excédant la durée de vie résiduelle de l'OT ; et
 - (iv) les créances qui naissent des prêts accordés par l'OT doivent être conservées par l'OT jusqu'à leur échéance, sauf approbation d'un programme d'activité spécifique de la société de gestion ou dans le cadre de certaines exceptions (liquidation de l'OT, "clean up call", réunion des parts en une seule main, pour s'acquitter de ses obligations au titre d'un contrat d'instrument financier, prêt garantie ou sous-participation, en cas de créance douteuse ou litigieuse ou pour respecter ses règles d'investissement).

En outre, l'OT qui exerce une activité d'octroi de prêts pour plus de 10 % de son actif net⁴⁸ est soumis aux conditions suivantes :

- (A) il peut recourir à l'emprunt⁴⁹, mais dans certaines limites (notamment en termes de montant maximal de l'effet de levier⁵⁰, de conditions des emprunts, dont la durée et les modalités de remboursement ou de refinancement doivent être compatibles avec le profil de liquidité de l'OT et ne pas excéder la durée de vie résiduelle de l'OT et de la proportion des actifs grevés pour ces emprunts de liquidités qui ne doivent pas représenter plus que le pourcentage de l'actif net de l'OT au moment de l'emprunt) ;
- (B) il ne doit avoir recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques de taux d'intérêt et de devises ;
- (C) il ne peut effectuer de ventes à découvert d'instruments financiers ;
- (D) il ne peut recourir au-delà de 10 % de son actif net, aux techniques et aux instruments qui portent sur des titres financiers éligibles et des instruments du marché monétaire, et notamment à des opérations de pension, à des opérations assimilées d'acquisition ou de cession temporaire de titres ; et
- (E) la perte ou l'engagement net maximal pris par l'OT, évalués à tout moment en tenant compte des couvertures dont il bénéficie, au titre des tirages d'un prêt octroyé ou de l'acquisition de créances à naître de tirages provenant de prêts, d'instruments financier à terme, de garanties ou de sous-participation en risque ne peuvent excéder la valeur de son actif et le cas échéant du montant non appelé des souscriptions⁵¹.

47) Dans tous les cas, les activités immobilières éligibles excluent les placements collectifs et des entreprises financières au sens du Règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

48) Conformément à l'article R. 214-203-7 du CMF. Par dérogation, lorsqu'il octroie des prêts dans une limite de 10 % de son actif net, seules les conditions suivantes doivent être remplies : (a) les prêts ne peuvent être accordés pour une durée excédant la durée de vie résiduelle de l'OT et (b) l'OT n'a pas recours à des contrats financiers autrement qu'à des fins de couverture des risques de taux d'intérêt et de devises.

49) Hors émission de titres de créances.

50) Ce levier, exprimé sous la forme d'un ratio entre l'exposition de l'OT et sa valeur nette d'inventaire, ne peut excéder 30 %, conformément à l'article R. 2014-203-6, 1°, a) du CMF et de l'article 2, II de l'arrêté du 17 juillet 2017 portant homologation de modifications du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers. À noter que pour le calcul de ce levier, sont exclus les accords d'emprunt contractés de nature temporaire qui sont entièrement couverts par les promesses contractuelles d'apport de capitaux de la part des investisseurs de l'OT et que l'exposition est calculée selon la méthode du calcul de l'engagement tel qu'indiqué à l'article 8 du Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

51) Article L. 214-175-1, VI du CMF.

Enfin, la société de gestion devra respecter certaines obligations telles que disposer d'un système d'analyse de risque, disposer d'un processus de connaissance actualisée des emprunteurs, mettre en œuvre une procédure de sélection du risque crédit, respecter les dispositions anti-blanchiment et fournir trimestriellement à l'Autorité des marchés financiers des informations sur les prêts non échus octroyés.

4.3 Bénéfice de la loi "Dailly"

a) Éligibilité des OT à la cession et au nantissement "Dailly"

L'Ordonnance de 2017 a consacré la possibilité, pour les OT⁵², de bénéficier des dispositions des articles L. 313-23 et suivants du CMF, le rendant ainsi éligible au bénéfice des cessions de créances professionnelles à titre d'escompte ou de garantie ou au nantissement de créances régies par ces dispositions⁵³. Jusque-là, seuls les établissements de crédits étaient éligibles. Ainsi, se voit confortée la capacité des OT à recevoir, à titre d'accessoire des créances qu'il acquiert, le bénéfice de tels cessions à titre de garantie ou nantissements garantissant le paiement de ces créances ; mais surtout les OT pourront se voir directement consentir de tels cessions à titre de garantie ou nantissement, en garantie des créances acquises ou des créances résultant des prêts consentis par l'OT. La cession à titre d'escompte est également permise. Une telle ouverture de la cession Dailly aux OT est particulièrement utile s'agissant des schémas de financement des infrastructures publiques mais trouvera également d'autres cas d'application.

b) L'acceptation des cessions de créances par les débiteurs concernés

L'OT bénéficie des mécanismes par lesquels les débiteurs de créances cédées peuvent accepter expressément la cession des dites créances à l'OT et s'engager à les payer directement à l'OT :

- (i) l'OT bénéficie en effet de plein droit du bénéfice des actes d'acceptation mentionnés aux articles L. 313-29 et L. 313-29-1 du CMF et relatifs aux créances professionnelles acquises par l'OT à titre principal ou faisant l'objet d'une cession à titre de garantie ou d'un nantissement à son profit ; et
- (ii) l'OT peut également demander aux débiteurs, y compris s'il s'agit d'une personne morale de droit public, de s'engager envers lui à le payer directement, par le moyen d'un acte d'acceptation écrit dont les énonciations et le support sont fixés par décret, dans les termes prévus par les articles L. 313-29 et L. 313-29-1 du CMF et emportant les mêmes effets.

4.4 Les modalités de transfert et de re-transfert des créances

a) Des modes d'acquisition variés

L'acquisition comme la cession de créances par un OT peut se faire de différentes manières⁵⁴ :

- au moyen d'un bordereau spécifique, dont les énonciations et le support sont fixés par l'article D. 214-227 du CMF ;
- par tout autre mode d'acquisition, de cession ou de transfert de droit français ou étranger ;
- lorsque les actifs sont des instruments financiers, conformément aux règles spécifiques applicables au transfert de ces instruments, le cas échéant, par la souscription directe de ces instruments à leur émission ; et
- lorsque les actifs sont des créances professionnelles cédées à titre d'escompte ou de garantie, dans les conditions des articles L. 313-23 et suivants du CMF, par la remise d'un "bordereau Dailly"⁵⁵.

52) Comme pour les Organismes de Financement Spécialisés (OFS).

53) Article L. 214-169, V, 3° du CMF.

54) Article L. 214-169, V du CMF.

55) Voir "4.3 Bénéfice de la loi "Dailly"".

Lorsqu'elle est réalisée par voie d'un bordereau, l'acquisition ou la cession des créances est d'une particulière efficacité puisqu'elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers (en ce compris le(s) débiteur(s) cédé(s) et les organes de toute procédure collective qui serait ouverte à l'encontre du cédant) 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 des bordereaux entraîne de plein droit le transfert des sûretés, des garanties et des autres accessoires attachés aux créances cédées, y compris les sûretés hypothécaires et les créances professionnelles qui auraient été cédées à titre de garantie ou nanties dans les conditions prévues par les articles L. 313-23 et suivants du CMF, de même que l'opposabilité de ce transfert aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité.

b) Des effets dérogatoires au droit commun de la faillite (cession de créances et octroi de sûretés)

L'OT bénéficie d'un régime favorable qui soustrait ses actifs aux conséquences de la faillite du cédant ou du constituant des actifs qui lui ont été transférés.

En effet, l'acquisition ou la cession de créances ou la constitution de toute sûreté ou garantie au bénéfice des OT conserve ses effets nonobstant l'état de cessation des paiements du cédant ou du constituant au moment de cette acquisition, cession ou constitution ou l'ouverture d'une procédure mentionnée au livre VI du Code de commerce ou d'une procédure équivalente sur le fondement d'un droit étranger à l'encontre du cédant ou du constituant postérieurement à cette acquisition, cession ou constitution⁵⁶.

En outre, ni les paiements effectués par l'OT (notamment le paiement du prix d'acquisition des créances), ni les actes à titre onéreux accomplis par l'OT ou à son profit – dès lors que ces contrats ou ces actes sont directement relatifs à son objet – ne peuvent être annulés sur la base de l'article L. 632-2 du Code de commerce⁵⁷.

4.5 Les modalités de recouvrement des créances

Lorsque des créances, autres que des instruments financiers, sont transférées à l'OT, leur recouvrement continue habituellement d'être assuré par le cédant ou par l'entité qui en était chargée avant leur transfert dans des conditions définies soit par une convention passée avec la société de gestion de l'organisme, soit par l'acte dont résultent les créances transférées lorsque l'organisme devient partie à cet acte du fait du transfert des dites créances (cas par exemple de l'agent du crédit nommé au titre du contrat de crédit ayant donné naissance aux créances de prêts transférés à un OT)⁵⁸.

La société de gestion peut également assurer directement tout ou partie du recouvrement des créances (y compris celles résultant de prêts consentis par l'OT), soit directement, soit en confiant ce recouvrement à une autre entité, par voie de convention. De la même manière, la société de gestion peut confier par voie de convention à toute entité désignée à cet effet la gestion et le recouvrement de tout autre élément d'actif détenu par l'OT.

Les créances qui constituent des instruments financiers sont, quant à elles, gérées et recouvrées conformément aux règles applicables aux instruments financiers concernés.

⁵⁶) Article L. 214-167, V., 4° du CMF.

⁵⁷) Permettant d'annuler des paiements pour dettes échues effectuées à compter de la date de cessation des paiements et les actes à titre onéreux accomplis à compter de cette même date si ceux qui ont traité avec la partie en état de cessation des paiements/débiteurs avaient connaissance de la cessation des paiements et annulation de toute saisie administrative, saisie attribution ou opposition délivrée ou pratiquée à compter de la date de cessation des paiements et en connaissance de celle-ci.

⁵⁸) Article L. 214-172 du CMF.

En cas de changement de l'entité en charge du recouvrement⁵⁹, chaque débiteur concerné doit être informé de ce changement par tout moyen, y compris par voie judiciaire ou extrajudiciaire⁶⁰.

Par dérogation au premier alinéa de l'article L. 214-183 du CMF, dans tous les cas où tout ou partie de la gestion ou du recouvrement de tout élément d'actif n'est pas effectué directement par la société de gestion mais par une entité tierce, cette entité peut représenter directement l'organisme dans toutes les actions en justice liées à la gestion et au recouvrement de l'actif, y compris toute déclaration de créance et toute mesure d'exécution, sans qu'il soit besoin qu'elle obtienne un mandat spécial à cet effet ni qu'elle mentionne la société de gestion dans les actes. La société de gestion, en sa qualité de représentant légal de l'OT, conserve la faculté d'agir au nom et pour le compte de l'OT, en demande ou en défense, au titre de ces actions ou d'accomplir tout acte ou de signer tout document avec tout tiers, y compris les débiteurs ou les emprunteurs, en relation avec la gestion ou le recouvrement, sans qu'il soit nécessaire de résilier ou de dénoncer au préalable le mandat de gestion ou de recouvrement ou d'en informer quelque tiers que ce soit.

Les conditions de droit commun applicables aux entités en charge du recouvrement amiable de créances pour le compte d'autrui⁶¹, ainsi que, les cas échéant, celles qui sont relatives aux services de paiement, sont expressément écartées.

4.6 Affectation d'un compte spécialement au bénéfice de l'OT

Lorsque l'entité en charge du recouvrement des sommes dues ou bénéficiant directement ou indirectement à l'OT est le cédant et que le cédant reçoit ces sommes sur un compte bancaire ouvert à son nom, avant de les reverser à l'OT, ces sommes peuvent être mêlées à des sommes créditées sur ce compte bancaire qui sont dues au cédant ou à ses autres créanciers et qui ne correspondent pas aux créances transférées à l'OT. Il existe alors un risque à ce que ces sommes soient considérées par un administrateur ou un liquidateur judiciaire comme faisant partie du patrimoine du cédant en cas de faillite de celui-ci.

Afin de réduire ce risque dit de "commingling", la loi⁶² prévoit que la société de gestion de l'OT et l'entité en charge de l'encaissement peuvent convenir que le compte bancaire sur lequel les sommes sont (ou seront) reçues soit spécialement affecté au profit d'un ou plusieurs OT ou, le cas échéant, compartiments.

Ce compte doit être tenu par un établissement de crédit dont le siège est établi dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'OCDE et peut être un compte existant ouvert au nom de toute entité chargée de l'encaissement de sommes dues ou bénéficiant directement ou indirectement à l'OT ou un nouveau compte à ouvrir.

Le caractère spécialement affecté de ce compte prend effet à la signature d'une convention de compte passée entre la société de gestion de l'OT, le dépositaire de l'OT, l'entité chargée de l'encaissement de sommes dues ou bénéficiant directement ou indirectement à l'OT et l'établissement teneur de compte, sans qu'il soit besoin d'autre formalité.

⁵⁹) Au moment de l'acquisition de l'actif concerné par l'OT ou durant sa détention par l'OT.

⁶⁰) Article L. 214-172 3^e paragraphe du CMF.

⁶¹) Voir notamment les articles L. 124-1 et R. 124-1 à R. 124-7 du Code des procédures civiles d'exécution qui imposent aux entités qui procèdent au recouvrement amiable de créances pour le compte d'autrui lorsqu'elles n'y procèdent pas au titre de leur statut professionnel ou dans le cadre de la réglementation de leur profession de satisfaire certaines conditions (notamment, souscription d'un contrat d'assurance de responsabilité civile professionnelle, ouverture d'un compte bancaire exclusivement affecté à la réception des fonds encaissés pour le compte des créanciers, déclaration écrite préalable au procureur de la République du TGI dans le ressort de leur siège, conclusion d'une convention écrite avec le créancier dont le contenu est fixé par lesdits articles, envoi d'une lettre au(x) débiteur(s) concerné(s) dont le contenu est également imposé par lesdits articles, etc.).

⁶²) Articles L. 214-173 et D. 214-228 du CMF.

L'intérêt de l'affectation spéciale d'un compte ou plusieurs comptes bancaires au bénéfice de l'OT est multiple :

- a) les sommes portées au crédit du compte bénéficiaire exclusivement à l'OT et la société de gestion de l'OT (agissant au nom et au bénéfice de ce dernier) ne peut disposer de ces sommes que dans les conditions définies dans la convention de compte ;
- b) les créanciers de l'entité chargée de l'encaissement ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances sur ce compte, même en cas de procédure ouverte à l'encontre de cette entité sur le fondement du livre VI du Code de commerce ou d'une procédure équivalente sur le fondement d'un droit étranger⁶³ ;
- c) l'ouverture d'une procédure mentionnée au livre VI du Code de commerce ou d'une procédure équivalente sur le fondement d'un droit étranger à l'encontre du cédant ou, le cas échéant, de l'entité chargée du recouvrement ou de l'encaissement des sommes dues ou bénéficiaire directement ou indirectement à l'OT ne peut entraîner ni la résiliation de la convention d'affectation spéciale, ni la clôture du compte spécialement affecté ; et
- d) l'établissement teneur de compte est assujéti à certaines obligations ou interdictions, et notamment :
 - (i) l'obligation d'informer tout tiers qui tente de saisir le compte que ce dernier fait l'objet d'une affectation spéciale au profit de l'OT, rendant le compte et les sommes qui y sont portées indisponibles ;
 - (ii) l'interdiction d'effectuer des opérations de fusion du compte avec un autre compte ; et
 - (iii) l'obligation de se conformer aux seules instructions de la société de gestion de l'OT (agissant au nom et au bénéfice de ce dernier), pour les opérations de débit du compte, sauf si la convention de compte autorise l'entité chargée de l'encaissement de sommes dues ou bénéficiaire directement ou indirectement à l'OT à procéder à des débits du compte dans des conditions qu'elle définit.

4.7 Gestion des actifs de l'OT

La société de gestion gère les actifs de l'OT.

a) Cession des prêts, titres de créance ou créances non échus ou déchus de leurs termes

La société de gestion de l'OT peut procéder à une gestion active de ces actifs et, si les statuts ou le règlement de l'OT l'y autorisent, céder des créances ou des prêts non échus ou déchus de leur terme.

Sauf si la cession par l'OT des créances ou prêts non échus ou déchus de leur terme intervient dans certains cas limitativement prévus par le CMF⁶⁴, la société de gestion de l'OT devra préalablement soumettre à l'approbation de l'Autorité des marchés financiers un programme d'activité spécifique⁶⁵.

Les cas prévus par le CMF correspondent à des cas de liquidation (cas de liquidation dans l'intérêt des porteurs, cas de "clean-up call", réunion des parts ou actions et titres en une seule main sur demande) ou pour satisfaire à des engagements au titre d'un instrument financier à terme, d'un prêt, d'une garantie ou d'une sous-participation, en cas de dégradation de la santé financière d'une entreprise débitrice aboutissant à la détention de créances douteuses ou litigieuses ou enfin pour permettre à l'OT de respecter ses règles d'investissement.

⁶³) Article L. 214-173 du CMF.

⁶⁴) Article R. 214-226 du CMF pour la cession de créances et article R. 214-203-2 du CMF pour la cession de prêts.

⁶⁵) Article L. 214-177 et L. 214-183 du CMF.

L'OT peut également :

- céder librement les titres de créance qu'il détient à titre de liquidités⁶⁶ ; et
- procéder, dans la limite de son actif, à des opérations de pension ou à toute autre opération d'acquisition et de cession temporaire de titres, dans les conditions prévues à l'article R. 214-225 du CMF.

b) Gestion des liquidités et de la trésorerie de l'OT

La trésorerie de l'OT est constituée des sommes générées par les actifs acquis par l'OT, des liquidités générées par la constitution de son passif (produit de l'émission des parts, actions et/ou titres de créance émis par l'OT, réalisation d'emprunts et/ou résultant des opérations de hors bilan) et du produit de l'investissement de la trésorerie de l'OT.

Cette trésorerie peut être placée par la société de gestion dans les actifs éligibles à l'actif de l'OT (notamment, les liquidités décrites ci-dessus⁶⁷) et conformément aux règles d'investissement prévues dans les statuts ou le règlement de l'OT.

La société de gestion peut déléguer cette faculté de placement à un gestionnaire de trésorerie qui doit bénéficier d'un statut ou d'un agrément lui permettant de procéder à cette gestion (notamment si l'OT a vocation à détenir des valeurs mobilières).

⁶⁶) C'est-à-dire les titres de créances visés aux 3° et 4° de l'article D. 214-232-4 du CMF.

⁶⁷) Voir "4.1 b) Des liquidités".

5. Règles encadrant le passif de l'OT

5.1 Émission de titres par un OT

Lorsqu'un OT est constitué sous la forme d'un FCT, il émet des parts qui constituent des titres financiers au sens de l'article L. 211-1 du CMF. Le passif d'un FCT doit à tout moment comprendre au moins deux parts afin de caractériser la copropriété du fonds. Le montant nominal unitaire initial d'une part est d'au moins 150 € ou son équivalent dans l'unité monétaire de l'émission.

Lorsqu'un OT est constitué sous la forme d'une ST (SA ou SAS), il émet des actions.

Un OT peut émettre (en plus des parts ou des actions) des obligations, des titres de créances négociables ou des titres de créance émis sur le fondement d'un droit étranger.

5.2 Droits conférés par les titres

Conformément à l'article L. 214-175-1 du CMF, les parts ou actions et les titres de créance émis par l'organisme de titrisation peuvent donner lieu à des droits différents, en particulier sur le capital ou les intérêts. Le règlement ou les statuts de l'organisme et tout contrat conclu par lui peuvent prévoir que les droits de certaines catégories de porteurs de parts, actionnaires, détenteurs de titres de créance ou de certains créanciers de l'organisme sont subordonnés aux droits ou intérêts d'autres catégories de porteurs de parts, actionnaires, détenteurs de titres de créance ou d'autres créanciers de l'organisme.

Les porteurs de titres émis par un OT ne sont tenus qu'à hauteur de leur investissement. Les porteurs ne sont dès lors pas responsables des dettes de l'OT au-delà des sommes qu'ils ont investies.

5.3 Subordination

Le paiement des sommes exigibles au titre des parts émises par un FCT est subordonné au paiement des sommes exigibles dues aux porteurs de titres de créances ou aux personnes auprès desquelles des emprunts ont été contractés ou des engagements résultant des contrats constituant des instruments financiers à terme⁶⁸.

5.4 Exclusion de la possibilité de rachat

En application de l'article L. 214-169 du CMF, les parts ou actions d'un OT ne peuvent donner lieu, par leurs détenteurs, à demande de rachat par l'OT.

5.5 Règles encadrant la commercialisation

Les parts, actions ou titres de créances émis par un OT peuvent faire l'objet d'une offre au public ou d'une admission à la négociation sur un marché réglementé.

La commercialisation des parts et titres de créances émis par un OT est effectuée, dès lors qu'il est applicable, sous l'empire du régime édicté par le Règlement Prospectus⁶⁹. Chaque réalisation d'une offre au public ou l'admission aux négociations des titres émis sur un marché réglementé qui a lieu en France

⁶⁸) Article R. 214-235 du CMF.

⁶⁹) Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

est ainsi subordonnée à l'obtention d'un visa, conformément à l'instruction AMF DOC-2011-01, émis par le régulateur et apposé sur le prospectus de l'OT.

La commercialisation des titres émis par un OT relève du Règlement Prospectus.

Les parts, actions et titres de créance que l'organisme est appelé à émettre ne peuvent faire l'objet de démarchage sauf auprès d'investisseurs qualifiés mentionnés à l'article L. 411-2⁷⁰.

5.6 Recours à l'emprunt par l'OT

L'OT a la possibilité de recourir à l'emprunt⁷¹. Toutefois, lorsqu'il octroie des prêts pour plus de 10 % de son actif net, un OT ne peut recourir à l'emprunt qu'aux conditions suivantes (article R. 214-203-6 du CMF) :

- a)** le levier maximal du fonds, exprimé sous la forme d'un ratio entre l'exposition du fonds et sa valeur nette d'inventaire, est fixé dans les statuts ou le règlement du fonds, dans les limites définies par arrêté du ministre chargé de l'économie (soit 30 % en application de l'arrêté du 17 juillet 2017 portant homologation de modifications du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (RGAMF)). Pour le calcul de ce levier, sont exclus les accords d'emprunt contractés de nature temporaire et qui sont entièrement couverts par les promesses contractuelles d'apport de capitaux de la part des investisseurs du fonds. L'exposition est calculée selon la méthode du calcul de l'engagement tel qu'indiqué à l'article 8 du Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ;
- b)** le règlement ou les statuts du fonds définissent les conditions dans lesquelles il peut être fait recours à des emprunts de liquidités ;
- c)** les objectifs poursuivis par l'emprunt de liquidités et les conditions de ces emprunts, notamment leur durée et modalités de remboursement ou de refinancement, sont compatibles avec le profil de liquidité du fonds ;
- d)** la société de gestion effectue des simulations de crise pour s'assurer que la liquidité des actifs, notamment des prêts octroyés, permette au fonds de faire face à des demandes de rachats et aux engagements résultants des emprunts contractés ;
- e)** les emprunts ont une échéance inférieure à la durée de vie résiduelle du fonds ;
- f)** les actifs grevés pour ces emprunts de liquidités ne représentent pas plus que le pourcentage de l'actif net du fonds défini au a, au moment de l'emprunt.

5.7 Règles encadrant l'émission des titres

Le produit des parts, actions et titres de créance émis par l'organisme ou des emprunts contractés par lui peut être affecté au remboursement ou à la rémunération de ses parts, actions, titres de créance ou emprunts⁷².

Les statuts d'une ST ou le règlement d'un FCT ou d'un compartiment peuvent prévoir que le prix de souscription des parts, actions ou obligations émis par l'OT sera appelé auprès des investisseurs de façon fractionnée au rythme des besoins de l'OT.

⁷⁰⁾ Article L. 214-175-1 du CMF.

⁷¹⁾ Article R. 214-223 du CMF.

⁷²⁾ Article R. 214-221 du CMF.

6. Règles de gestion et régime dépositaire

La gestion de l'OT est assurée par une société de gestion de portefeuille et ses actifs sont conservés par un dépositaire. La société de gestion et le dépositaire doivent agir dans le cadre de leurs rôles respectifs « de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans l'intérêt de l'organisme de titrisation et des porteurs de parts, d'actions ou de titres de créances émis par l'organisme »⁷³.

6.1 La société de gestion

La gestion d'un OT doit être assurée par une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du CMF.

La société de gestion chargée de la gestion d'un OT peut déléguer la gestion financière à une entité tierce dans les conditions prévues par le RGAMF. La responsabilité de la société de gestion à l'égard de l'OT n'est pas affectée par le fait qu'elle a délégué la gestion financière à un tiers.

Certaines sujétions particulières pèsent sur la société de gestion dans certains cas particuliers, notamment :

- dans le cas d'un OT octroyant des prêts, elle doit en outre disposer de certains dispositifs spécifiques tels que notamment des systèmes d'analyse et de mesure et sélection des risques de crédit⁷⁴ ;
- en cas de 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 (y compris nées de prêts que l'OT aura octroyé), elle doit disposer d'un programme d'activité spécifique⁷⁵ ; ou
- si certaines conditions sont réunies, les dispositions de la Directive AIFM s'appliqueront à elle en ce qui concerne la gestion de l'OT concerné.⁷⁶

6.2 Le dépositaire

a) Modification du régime dépositaire

Le dépositaire est un établissement de crédit établi dans un État partie à l'Espace économique européen, ou tout autre établissement choisi sur une liste d'entité arrêtée par le ministre chargé de l'économie⁷⁷.

L'Ordonnance de 2017 a introduit un nouvel ensemble de règles applicables aux dépositaires d'OT. Ces nouvelles règles sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2020. Cette réforme vise à moderniser le régime applicable aux dépositaires d'OT et à le rapprocher du régime des dépositaires défini par la Directive AIFM.

Cette réforme prévoit notamment :

- de mettre fin au concept de "co-fondation" des OT à l'initiative conjointe de la société de gestion et du dépositaire. L'OT sera alors constitué par sa seule société de gestion, le dépositaire ne prendra donc plus la responsabilité de la création de l'OT ; et

⁷³) Article L. 214-175-2, II du CMF, en vigueur au 1^{er} janvier 2020.

⁷⁴) Voir "4.2 Octroi de prêts par les OT".

⁷⁵) Voir "4.7 a) Cession des prêts, titres de créance ou créances non échus ou déchus de leurs termes".

⁷⁶) Voir "2.5 Statut et obligations de l'OT comme FIA et au regard de la Directive AIFM".

⁷⁷) Article L. 214-175-2 du CMF à compter du 1^{er} janvier 2020.

- de nouvelles règles afin de prévenir les éventuels conflits d'intérêts entre le dépositaire, la société de gestion, le sponsor de l'OT, l'OT et les porteurs de titres émis par l'OT⁷⁸.

Les conditions d'application des nouvelles missions du dépositaire doivent encore être précisées par le RGAMF.

b) Conservation des actifs de l'OT

Le dépositaire de l'OT assure la conservation de la trésorerie et des créances de l'OT selon les modalités prévues dans les statuts ou le règlement de l'OT.

Le cédant ou l'entité chargée du recouvrement des créances cédées à l'OT peut toutefois assurer, selon les modalités définies dans une convention passée avec le dépositaire et la société de gestion, la conservation, sous sa responsabilité, des contrats et autres supports relatifs à ces créances et aux sûretés, garanties et accessoires qui y sont attachés, pour laquelle il met en place des procédures de conservation documentées et un contrôle interne régulier et indépendant portant sur le respect de ces procédures. Le dépositaire demeure toutefois responsable de la conservation des bordereaux de cession des créances.⁷⁹

Le dépositaire tient un registre des actifs de l'OT (autres que les instruments financiers et créances de l'OT) et procède à des contrôles portant sur la réalité des actifs cédés ou acquis et des sûretés, garanties et accessoires qui y sont attachés.

Les actifs des OT gardés par le dépositaire de l'OT ne peuvent être utilisés par le dépositaire⁸⁰.

Le dépositaire veille également à ce que les paiements effectués par les porteurs de titres émis par l'OT aient été bien reçus lors des souscriptions ou appels de fonds et veille plus généralement au suivi des flux de liquidités de l'OT.

c) Surveillance de la régularité des décisions de la société de gestion

Le dépositaire s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion⁸¹.

Ce contrôle s'effectue selon les modalités prévues par le RGAMF. Le dépositaire veille ainsi au respect des dispositions législatives et réglementaires applicables à l'OT⁸². Par ailleurs, dans le cadre de cette mission, le dépositaire :

- met en place une procédure d'entrée en relation et de suivi lui permettant notamment de prendre connaissance et d'apprécier l'organisation et les procédures internes de l'OT et de la société de gestion, du système comptable de l'OT, et de s'assurer du respect des modalités d'échange d'informations avec la société de gestion⁸³ ;
- établit et met en œuvre un plan de contrôle définissant l'objet, la nature et la périodicité des contrôles effectués à ce titre⁸⁴ ; et
- met en place une procédure d'alerte relative aux anomalies constatées dans l'exercice de son contrôle⁸⁵.

Le contrôle du dépositaire s'effectue *a posteriori* et exclut tout contrôle d'opportunité⁸⁶.

Le dépositaire ne peut déléguer à un tiers sa mission de contrôle des décisions de la société de gestion de l'OT.

⁷⁸) Article L.214-175-3 du CMF.

⁷⁹) Article D. 214-229 du CMF et à compter du 1^{er} janvier 2020, article D.214-233 du CMF.

⁸⁰) Article L. 214-175-3, 4^e alinéa du CMF qui fait partie des dispositions applicables à partir de 2020.

⁸¹) Article L.214-175-2 du CMF.

⁸²) Article 323-47 du RGAMF.

⁸³) Article 323-60 du RGAMF.

⁸⁴) Article 323-61 du RGAMF.

⁸⁵) Article 323-63 du RGAMF.

⁸⁶) Article 323-47 du RGAMF.

7. Traitement comptable et fiscal

7.1 Aperçu du régime comptable

Sauf adaptations prévues dans un Règlement de l'Autorité des normes comptables qui leur est spécifiquement applicable⁸⁷, les organismes de titrisation appliquent le plan comptable général, par opposition au plan comptable général des organismes de placement collectif à capital variable applicable aux OFS notamment.

Lors de leur acquisition, les créances acquises sont enregistrées à leur valeur nominale.

Postérieurement à leur acquisition, les créances (y compris les prêts consentis par l'OT et les titres financiers à revenu fixe détenus par l'OT) sont évaluées en fonction de l'intention de l'organisme de titrisation de les détenir jusqu'à leur échéance ou non. Si l'organisme de titrisation a l'intention de le détenir jusqu'à l'échéance, la dépréciation s'analyse au regard du seul risque de crédit et le cas échéant, des coûts spécifiques de recouvrement. Dans le cas contraire, une dépréciation est constatée dès lors que la valeur probable de cession de l'actif est inférieure à sa valeur comptable. L'organisme de titrisation doit pouvoir démontrer son intention et sa capacité à garder ces actifs de titrisation jusqu'à leur échéance.

7.2 Aperçu du régime fiscal

Les ST ne font pas l'objet, en l'état, de dispositions de nature fiscale spécifiques et sont donc soumises à l'impôt dans les conditions de droit commun.

Le FCT n'est en revanche pas soumis à un certain nombre d'impositions, notamment l'impôt sur les sociétés⁸⁸, la contribution économique territoriale et la contribution sociale de solidarité à la charge des sociétés. Les opérations réalisées par le FCT bénéficient par ailleurs de plusieurs dispositions favorables : absence de droits d'enregistrement sur l'émission des parts ou des obligations ainsi que sur l'acquisition des créances, exonération de TVA applicable à l'acquisition des créances.

Un grand nombre de prestations qui sont rendues à l'OT sont en principe exonérées de TVA (gestion du fonds, gestion des créances, intermédiation dans l'acquisition des créances ou le placement des parts ou obligations) ; certaines prestations sont en revanche soumises à TVA (recouvrement de créances, services administratifs, éventuellement services rendus par le dépositaire). L'OT ne dispose d'aucun droit à déduction de TVA, de telle sorte que la TVA grevant ses dépenses constitue pour lui une charge nette.

Les porteurs de parts du FCT et d'obligations émises par les FCT et les ST sont imposés, selon le cas à l'impôt sur le revenu (IR) ou à l'impôt sur les sociétés (IS), lorsqu'ils perçoivent les revenus de ces parts ou obligations. Ils sont soumis au régime fiscal de droit commun des personnes physiques ou morales qui perçoivent des intérêts.

Les intérêts payés à des non-résidents ne sont soumis à aucune retenue à la source, sauf, en principe, s'ils sont payés à une personne domiciliée ou sur un compte ouvert dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du Code général des impôts.

87) Règlement ANC n° 2016-02 du 11 mars 2016 relatif aux comptes annuels des organismes de titrisation (Règlement homologué par arrêté du 7 juillet 2016 publié au Journal Officiel du 19 juillet 2016) tel que modifié.

88) Article 208, 3 octies du Code général des impôts.

Annexe

ANNEXE

TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES OFS, OT ET FPS

	OFS	OT	FPS
Forme juridique	Fonds et société	Fonds (principalement) et société	Fonds et société, en ce incluse société de libre partenariat (société en commandite)
Documents constitutifs	Règlement et/ou statuts et prospectus	Règlement et/ou statuts	Règlement et/ou statuts et prospectus (statuts uniquement pour la SLP)
Compartiments	Possible	Possible	Possible
Agrément à la constitution	Non	Non	Non
Règlement Titrisation	Non applicable (sauf, si la subordination est possible, dans certains cas particuliers - voir "Tranching" ci-après)	Applicable en cas de "tranching du risque de crédit" (y compris STS)	Applicable en cas de "tranching du risque de crédit" (y compris STS)
AIFM	Oui	Non sauf OT dit "de contournement" (i.e. majorité des actifs composée de titres de créance et gestion discrétionnaire)	Oui
EMIR	Contrepartie financière en tant que FIA	Contrepartie non financière sauf exception	Contrepartie financière en tant que FIA
FPE	Éligible	Éligible	Éligible
Activités	Investissements dans des actifs de l'article L. 214-190-1	Exposition à des risques de l'article L. 214-175-1, y compris risques d'assurance	Investissement dans des "biens" au sens de l'article L. 214-254
Inapplication du droit de la faillite au véhicule	Oui	Oui	Non
Régime fiscal	Fonds : régime dérogatoire de neutralité fiscale ; Société : régime fiscal dérogatoire au droit commun particulier qui permet de se prévaloir de la qualité de "résident fiscal" au sens des conventions de non-double imposition	Fonds : régime dérogatoire de neutralité fiscale ; Société : régime fiscal de droit commun ; Statut de résident fiscal uniquement pour une société	Fonds : régime dérogatoire de neutralité fiscale
Régime comptable	Plan comptable des OPC tel que complété et modifié (Règlement ANC N° 2018-04 du 12/10/2018)	Plan comptable spécifique prévu par le Règlement ANC n° 2015-06 du 23/11/2015 ("Coût historique")	Plan comptable des OPC tel que complété et modifié (Règlement ANC N° 2018-04 du 12/10/2018)

	OFS	OT	FPS
Actifs éligibles – actifs incorporels (hors titres de capital)	Oui, biens (incorporels) respectant les conditions de l'article L. 214-154 du CMF, en ce inclus instruments financiers (incluant les titres de créance), créances, liquidités, contrats constituant des instruments financiers à terme, garanties, sûretés, sous-participations	Oui, créances, titres de créance, liquidités, contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance, garanties, sûretés, sous-participations	Oui, biens (incorporels) respectant les conditions de l'article L. 214-154 du CMF, en ce inclus instruments financiers (incluant les titres de créance), créances, liquidités, contrats constituant des instruments financiers à terme, garanties, sûretés, sous-participations
Actifs éligibles – titres de capital	Oui à titre primaire ou secondaire	Non à titre primaire. Oui à titre secondaire en cas de conversion, échange ou remboursement de titres de créance, ou exercice des droits attachés à des titres de créance	Oui à titre primaire ou secondaire
Actifs éligibles – Bien corporels	Oui, y compris au titre de la réalisation de sûretés, dans les conditions de l'article L. 214-154 du CMF	Non (sauf réalisation de sûretés)	Oui, y compris au titre de la réalisation de sûretés, dans les conditions de l'article L. 214-154 du CMF
Octroi de prêts	Oui (sous conditions)	Oui (sous conditions)	Oui (sous conditions)
Bénéfice de la loi "Daily"	Oui	Oui	Oui
Modes d'acquisition des créances	Bordereau spécifique, bordereau Daily ou cession de droit commun	Bordereau spécifique, bordereau Daily ou cession de droit commun	Bordereau Daily ou cession de droit commun
Recouvrement	Cédant, recouvreur au moment de la cession, SGP ou tiers désigné	Cédant, recouvreur au moment de la cession, SGP ou tiers désigné	SGP
Compte d'affectation spéciale	Oui	Oui	Non
Gestion active	Oui (sous réserve de l'agrément d'un programme d'activité spécifique par l'AMF)	Oui (sous réserve de l'agrément d'un programme d'activité spécifique par l'AMF)	Oui (sous réserve de l'agrément d'un programme d'activité spécifique par l'AMF)
Émission de titres	Actions (société), parts (fonds) et/ou titres de créance	Actions (société), parts (fonds) et/ou titres de créance	Actions (société), parts (fonds)
Tranching	Non (sauf exceptions dans les cas prévus à l'article D. 214-240-3 du CMF)	Possible	Possible
Droit de rachat	Possible	Non	Possible
Commercialisation	Comme FIA	En application du Règlement Prospectus	Comme FIA
Emprunt	Oui (sous conditions)	Oui (sous conditions)	Oui (sous conditions)
Effet de levier	Limité (en cas d'octroi de prêts)	Limité (en cas d'octroi de prêts)	Limité (en cas d'octroi de prêts)
Société de gestion	SGP AIFM ou sous les seuils	SGP (régime dérogatoire), ou SGP AIFM ou sous les seuils pour les OT "de contournement"	SGP AIFM ou sous les seuils
Régime dépositaire	Régime FIA	Régime <i>ad hoc</i> (proche du régime FIA à compter du 1 ^{er} janvier 2020) ²²	Régime FIA

²²⁾ Les OT dit "de contournement" sont soumis au régime des dépositaires de FIA prévu par la Directive AIFM.

L'AFG remercie **Fabrice Faure-Dauphin**, Allen & Overy LLP, qui a piloté la rédaction de ce Guide, ainsi que l'ensemble des membres de la Commission Titrisation et Fonds de Prêt de l'AFG, présidée par **Thibault de Saint Priest**, Acofi Gestion.

Publication réalisée par le pôle Gestion d'Actifs de l'AFG dirigé par **Adina Gurau Audibert**.


41 rue de la Bienfaisance | 75008 Paris | Tél. +33 (0)1 44 94 94 00
45 rue de Trèves | 1040 Bruxelles | Tél. +32 (0)2 486 02 90
@AFG_France | www.afg.asso.fr

AFG

41 rue de la Bienfaisance

75008 Paris

T: +33 (0)1 44 94 94 00

 @AFG_France

45 rue de Trèves

1040 Bruxelles

T: +32 (0)2 486 02 90

www.afg.asso.fr




association française
de la gestion financière