

Loi libanaise sur la titrisation des actifs : Convergences et divergences avec le droit français / Fady Nammour. — Extrait de : Revue juridique de l'USEK. — N° 10 (2009), pp. 281-300.

Notes au bas des pages.

I. Droit civil, Systèmes de — Liban. II. Droit — Liban. III. Droit — France. IV. Titrisation — Liban. V. Titrisation — France. VI. Sociétés — Finances.

PER L1311 / FD258258P

**LOI LIBANAISE SUR LA TITRISATION DES ACTIFS :
CONVERGENCES ET DIVERGENCES
AVEC LE DROIT FRANÇAIS**

PAR

Fady NAMMOUR

Professeur à l'Université Libanaise

Pratiquée par les financiers en ce qu'elle suscite comme flux et circulation des fonds, la titrisation devait s'exprimer dans un cadre légal. C'est chose faite avec la promulgation de la loi n° 705 du 9 décembre 2005 qui a emprunté tant à la pratique anglo-saxonne qu'au droit français.

1 - Définition. - La notion de titrisation a fait son entrée officielle pour la première fois sur la scène financière libanaise en vertu de l'arrêté intermédiaire n°8898 du 26 novembre 2004¹ rendu par le gouverneur de la Banque du Liban (BDL). Cet « appel » à la titrisation a été entendu par le législateur libanais qui, par la loi n° 705 du 9 décembre 2005 relative à la « *titrisation des actifs* »² a doté la technique de la titrisation d'un cadre légal. Celle-ci est définie comme l'opération par laquelle, toute personne cède ses actifs (ou avoirs) ou créances à un fonds commun³ dirigé par une société spécialisée qui finance leur acquisition par l'émission de titres négociables, certificats de titrisation ou titres de créances⁴. Dès lors, la titrisation « mute » les créances ou actifs en valeurs mobilières⁵. Elle permet de transformer un ensemble de prêts en produits de créances cessibles à des investisseurs financiers et donc, de déplacer la charge et le risque des crédits consentis⁶. Ainsi définie, la

1) *Portant modification de l'arrêté principal n°6349 du 24 octobre 1996 relatif au développement du marché financier et des contrats fiduciaires* : JO n° 65, 9 déc. 2004, p. 12005.

2) JO n° 57, 15 déc. 2005, p. 5940.

3) Ce fonds est appelé le *special purpose vehicle* (SPV) selon la terminologie anglo-saxonne.

4) Cette définition résulte de la combinaison des articles 1, 2 et 3 de la loi.

5) Ch. GOYET, *Remarques sur la cession de créances au FCC* : RJ com. 1990, p. 241.

6) H. HOVASSE, *La titrisation* : J.-Cl. *Banque et crédit*, Fasc. 2260, n° 1.

titrisation repose sur une structure qu'il convient d'analyser avant d'envisager le contenu des opérations de titrisation.

I. - STRUCTURE DE LA TITRISATION

2 - La technique de la titrisation est organisée autour de trois opérateurs ayant chacun une fonction propre : le fonds commun des actifs, la société de gestion et la société dépositaire.

A. - Fonds commun des actifs

3 – Qu'il soit laïc de type occidental, ou « religieux » de type islamique⁷, le fonds commun des actifs (FCA) pose les problèmes de son indetification et de son régime juridique.

4 - **Identification du FCA.** - D'emblée, la question se pose de savoir si le FCA de la loi n° 705/2005 est identique ou non « *au fonds de placement commun en valeurs mobilières et autres instruments financiers* » (FPCVM) notion retenue par le législateur libanais de manière quasi synchronique en vertu de la loi n° 706 du 9 décembre 2005⁸. Cette question se pose notamment pour déterminer le cadre légal applicable : loi n° 705/2005 ou n° 706/2005 ? Nous pensons que les deux « fonds » ne peuvent être assimilables. Tout d'abord, sur la forme, il faut relever que les deux lois n° 705/2005 et n° 706/2005 ont été simultanément discutées et votées le même jour par le parlement libanais⁹. Cela dénote une volonté claire, sans équivoque, du législateur, de bien distinguer entre le fonds de la loi n° 705/2005 et celui de la loi n° 706/2005. Ensuite, sur le fond, les dispositions qui régissent l'un et l'autre fonds, marquent leur différence de nature. En effet, conformément à l'article 1^{er} de la loi n° 706/2005, l'objet du FPCVM est limité au « *placement en valeurs mobilières et autres instruments financiers* » alors que l'objet du FCA se limite exclusivement aux « *opérations de titrisation* » (Art. 1, L. 705/2006). De même, aux termes de l'article 10 § 2 de la loi n° 706/2005 : « *Le fonds peut racheter les*

7) L'article 1^{er} de la loi consacre expressément la notion de « *fonds islamique d'investissement* » spécialisé dans l'investissement des instruments financiers islamiques et autres instruments financiers dans les conditions de la *charia islamiya*. Ce fonds appelé « *fonds islamique de titrisation* » par l'article 44 de la loi est soumis aux dispositions de la loi n° 705/2005 sauf texte contraire et sous respect des principes qui gouvernent les opérations desdits fonds. Les règles applicables aux titres issus de la titrisation islamique émis ou négociés au Liban sont fixées par la BDL : art. 46 L. 705/2005.

8) JO n° 57, 15 déc. 2005, p. 5955.

9) La titrisation a fait l'objet de l'avant-projet de loi n° 15313 du 5 octobre 2005 et le FPCVM a fait l'objet de l'avant projet n° 15317 du 5 octobre 2005.

parts émises à la demande du propriétaire de la part, si son règlement l'autorise ». Ce qui veut dire, à contrario, qu'en l'absence de dispositions en ce sens, le principe est que le fonds ne peut pas réacquérir les parts des porteurs ; une clause est nécessaire à cet effet. Au contraire, aux termes de l'article 15 de la loi n° 705/2005 sur la titrisation : « *les parts et titres de créances émis par le fonds sont susceptibles de rachat ou remboursement à la demande des porteurs, sauf disposition contraire du règlement du fonds* ». Il en résulte d'une part, que le principe est inversé : le FCA peut racheter les parts ou titres sauf clause contraire et, d'autre part, qu'en matière de titrisation, les parts peuvent être remboursées sur simple demande des porteurs, à charge des actifs du fond, alors que ce mode de remboursement n'est pas envisagé s'agissant des FPCVM. Également, l'article 4 de la loi n° 706/2005 qualifie le FPCVM de « *copropriété* » (en valeurs mobilières). Toutefois, cette copropriété n'est ni une indivision¹⁰ ni une société en participation ou créée de fait. Ainsi présenté, le fonds se trouve dépourvu de tous moyens propres d'expression¹¹. Au contraire, en matière de titrisation, le FCA, bien que dénué de toute personnalité morale¹² jouit néanmoins de certaines prérogatives. Il constitue « *un patrimoine financier d'affectation distinct et indépendant* » (Art. 3 L.705/2006) qui, à ce titre, peut faire l'objet d'une liquidation¹³. De même, le fonds est identifié par un nom et un domicile. Cela résulte de l'obligation de faire contenir le règlement du fonds des mentions « *minimales* » obligatoires dont: « *l'appellation du fonds, ainsi que les noms et adresses des constituant, directeur, (société de gestion) dépositaire et, le cas échéant, de l'intermédiaire financier* » (Art. 7 § C-1 L.705/2005).

5 - Identifié subjectivement, le FCC doit l'être objectivement en fonction des opérations qu'il est appelé à effectuer. À ce propos, l'article 3 de la loi n° 705/2005 précise que le FCA est constitué « *uniquement pour la réalisation des objectifs suivants accomplis par les "directeurs"* : « 1) *acquérir les actifs cédés au fonds dans le cadre d'une opération de titrisation et toute*

10) L'article 4 § 2 écarte expressément l'application des articles 824 à 843 du Code des obligations et des contrats (COC) rédigés sous le titre 1 intitulé: « *De la communauté ou quasi-société* » ainsi que l'application des articles 247 à 253 du Code de commerce libanais relatifs « *aux sociétés en participation* ».

11) H. HOVASSE, *art. préc. n° 14* : « *Ce n'est qu'un creuset inerte destiné à accueillir des créances et à les transformer en titres* ».

12) Art. 3 L 705/2005. L'application des règles relatives à l'indivision et aux sociétés en participation est également écartée s'agissant des FCA. - V. art. 4 *dernier alinéa* L 705/2005.

13) Art. 21 L 705/2006. Au contraire, l'article 10 § 1 de la loi 706/2005 interdit formellement la possibilité d'une liquidation.

“consolidation” y *afférente*¹⁴. -2) *émettre des certificats de titrisation représentatifs des parts indivises dans le patrimoine du fonds ou des titres de créances adossés en tout ou partie au patrimoine* - 3) *rembourser au “constituant” la contrevaletur de la cession des avoirs* ». Il en résulte que le FCA ne peut réaliser que des opérations de titrisation. L’acquisition des actifs, de leurs supports et accessoires, ne pouvant avoir lieu que dans la mesure où elle est nécessaire à la réalisation de la titrisation. L’article 3 de la loi, doit être complété par l’article premier. En effet, celui-ci distingue entre la titrisation simple et la « *titrisation restreinte* ». Dans le premier cas, la titrisation sera ouverte au public : tout créancier pourra céder ses actifs. Dans le second cas, la titrisation sera limitée aux banques, sociétés financières dûment agréées par la BDL, tous établissements soumis à la législation en matière d’assurance et de réassurance, et tout établissement dûment agréé par la BDL en vertu d’arrêtés réglementaires. Dès lors, la titrisation restreinte exceptée, toute personne physique, civile ou commerçante peut céder ses actifs ; toute personne morale, civile, industrielle ou commerciale, peut envisager de céder ou de refinancer ses actifs.

6- Régime juridique. - La loi libanaise n° 705/2005 traite du régime juridique du FCA en envisageant sa naissance, sa mort et son contrôle. Aux termes de l’article 7 de la loi, le fonds « naît » à l’initiative exclusive de la société de gestion, qui en fixe également le règlement¹⁵. Le fonds, son règlement et toute modification ultérieure devant faire l’objet d’un agrément préalable de la BDL. La BDL dispose à cet effet d’un pouvoir discrétionnaire et accorde l’agrément au vu de « *l’intérêt général* » (Art. 7, § a, L. 705/2005). Ce faisant, la société propose aux futurs copropriétaires un règlement « clé en mains » auquel ils sont libres d’y souscrire ou non. La souscription valant acceptation du règlement (Art. 7, § c, L. 705/2005). Néanmoins, la loi libanaise exige que le règlement contienne certaines mentions^{16/17}. La question est de savoir si la société chargée de la gestion du

14) L’article 1^{er} de la loi définit la « *consolidation* » comme l’ajout d’une garantie au profit du fonds ou de toute autre entité légale pouvant émaner du constituant ou d’un tiers. Cette consolidation constituant dès lors une partie indivisible du patrimoine financier du fonds ou de l’entité légale. En outre, l’article énumère à titre exemplatif les différentes garanties supplémentaires pouvant être avancées.

15) En pratique, l’association à ce projet de la société chargée de la gestion nous paraît opportun. - V. J.L. Rives-Lange et M. Contamine-Raynaud, *Droit bancaire* : Dalloz, 6^e éd. 1995, p. 657, n. 719.

16) Par exemple, il doit décrire l’opération de titrisation projetée : si elle est restreinte ou non ; la nature des avoirs susceptibles d’être cédés, la possibilité de garantie, la catégorie et

fonds peut y apporter des modifications ultérieures ? La réponse doit être négative. La société gestionnaire n'est pas un organe du fonds, elle ne peut donc se prononcer unilatéralement sur cette question. Pour cela, la décision unanime de tous les opérateurs est nécessaire, corroborée de l'agrément de la BDL.

7- Publicité. - La question est de savoir si le fonds, au même titre qu'une personne morale, doit faire l'objet d'une publicité, notamment auprès du registre de commerce ? La loi libanaise est silencieuse sur ce point. L'article 39 se borne à exiger, après la constitution du fonds et avant l'émission des parts ou titres de créances, la remise à chaque souscripteur de « *prospectus rédigé par le constituant, la société de gestion et le cas échéant par l'intermédiaire financier* ». Le prospectus doit contenir une présentation générale de tous les éléments essentiels de l'opération de titrisation et doit être soumis à la BDL. La distribution du prospectus ne peut avoir lieu que si la BDL ne s'oppose pas à sa publication¹⁸.

8 - Contrôle. - La constitution du fonds est soumise à un contrôle préalable (Art. 7 L.705/2005). Ce contrôle s'exprime par la nécessité d'obtenir « *un accord préalable de la BDL* ». Néanmoins, la loi ne précise pas l'organe au sein de la BDL chargé d'exercer ce contrôle. Il faut penser qu'il s'agira du Conseil Central. La loi n'évoque pas la procédure d'obtention de cet accord. Plus particulièrement, aucune condition de délai n'est relevée ; l'hypothèse du silence de la BDL est négligée ; la possibilité de recourir ou non contre la décision de refus n'est pas traitée. En l'absence de texte, notamment, réglementaire, on peut déduire que les contestations relatives à l'accord préalable ne peuvent faire l'objet d'aucun recours judiciaire ou administratif. La BDL pourrait revenir sur cet agrément puisqu'il est dans la nature de l'agrément de pouvoir être retiré¹⁹. Le fonctionnement du fonds fait l'objet de contrôle dans l'intérêt des porteurs des parts. Ainsi, il revient au Conseil Central de la BDL d'édicter toute mesure nécessaire aux modali-

caractéristiques des parts. Il doit déterminer le montant des parts émises et autres titres de créances ; fixer les dates d'exigibilité et modalités de répartition des dividendes du fonds, etc.

17) Il règle les différents droits et obligations de la société chargée de gérer le fonds, ceux des porteurs des parts et ceux de la personne morale dépositaire.

18) Étant entendu que seuls les rédacteurs de ce prospectus sont responsables de son contenu à l'exclusion de la BDL même si elle ne s'oppose pas à sa publication. L'insertion d'informations ou de déclarations fausses ou dolosives étant pénalement sanctionnée ; cf. art. 42, § 4-b.

19) H. Hovasse, *art. préc.*, n° 28.

tés de gestion du FCA (*Art. 10 § 6*). Également, le contrôle est exercé par les commissaires de surveillance soumis à ce titre au même régime des commissaires nommés auprès des banques²⁰. De même, le contrôle est assuré par la société dépositaire²¹.

9- Liquidation du fonds. - La liquidation du FCA permet de réaliser son actif, d'apurer son passif et, s'il en est, de répartir le solde suivant les termes du règlement. La liquidation intervient pour les mêmes causes de droit commun, notamment lorsque le fonds a épuisé son objet. Également, la liquidation aura lieu pour les causes spécifiques relevées à l'article 21 de la loi: expiration de la durée fixée dans le règlement du fonds, cessation des activités de la société de gestion ou de la société dépositaire²² sans désignation de remplaçants dans le délai fixé par la BDL. De même, la liquidation interviendra pour les causes conventionnelles retenues dans le règlement²³.

B. - Société de gestion

10 - La société de gestion est un opérateur incontournable de la technique de titrisation. En effet, le fonds n'a pas de personnalité morale et ne dispose donc d'aucun organe propre lui permettant de s'exprimer²⁴. Nous identifierons la société de gestion et évoquerons sa fonction.

11 - **Identification.** - L'article 10 de la loi confie expressément la gestion du fonds à des sociétés. Celles-ci étant dirigées par des personnes physiques, nous traiterons de la condition des sociétés et ensuite de celles de leurs dirigeants. Les sociétés de gestion des actifs sont énumérées à l'article 10 de la loi. Elles partagent en commun une solidité financière et l'indépendance. Il s'agit des organismes de placement commun en valeurs mobilières et autres instruments financiers ; des branches d'établissements

20) Art. 7 § 14. Ceux-ci sont passibles de peine d'emprisonnement et d'amendes au cas où ils fourniraient ou confirmeraient des informations fausses sur la position du fonds : *art. 42 § 3*.

21) *V. infra*, n° 16.

22) Pour les raisons spécifiées à l'article 20 de la loi.

23) En cas de liquidation, la société de gestion, et le cas échéant, la société dépositaire doit procéder à la publication de l'« état » issu de la liquidation. À défaut, la BDL assurera la publication aux dépens de la société de gestion. Celle-ci ou à défaut la société dépositaire, remplira la mission de liquidateur. En cas de nécessité, et à la demande de tout porteur de parts ou titres de créances, la BDL nommera un liquidateur à cet effet : *art. 21 dernier al.*

24) À ce propos, l'article 12 de la loi n° 705/2005 énonce clairement que « *le fonds ne peut effectuer aucun acte (activité) que par l'intermédiaire du directeur* » (société de gestion).

étrangers spécialisés en la gestion des fonds de placement commun en des opérations de titrisation exerçant de manière effective au sein de leur siège principal; des banques et établissements financiers enregistrés auprès de la BDL, mais à la condition, dans ce dernier cas, qu'ils aient un département indépendant, spécialisé dans les opérations de placement commun des valeurs mobilières et autres instruments financiers. Ainsi, la société de gestion est une société commerciale. Elle a la forme d'une société anonyme ou par actions²⁵. La loi ne fixe pas un capital minimal desdites sociétés²⁶. La loi ne renseigne pas non plus sur la « nationalité » du capital²⁷. Le règlement du fonds étant rédigé par la société de gestion (Art. 7-a, L. 705/2005), l'agrément préalable du fonds par la BDL emportera celui de la société de gestion. La question est de savoir si la défaillance de la société de gestion influe sur le fonds ? La réponse positive est de rigueur. Aux termes de l'article 21 de la loi, le fonds est déclaré en état de liquidation : « *en cas de cessation des activités du directeur (et du dépositaire) intervenue dans les hypothèses relevées dans l'article 20 § b, c, d, et h et s'il n'a pas été remplacé dans le délai fixé par la BDL* ». Dès lors, la liquidation du fonds jouera si la société de gestion bénéficie du concordat préventif ou des dispositions de rééchelonnement des dettes ; si elle a été mise en faillite ou en cas de sa propre liquidation ; si la société de gestion ne satisfait plus aux exigences posées par la BDL. Également, le règlement pourra prévoir des hypothèses d'influence de la défaillance de la société de gestion sur le fonds.

12 - Dirigeants. - La loi libanaise ne contient pas de dispositions particulières en ce qui concerne les dirigeants des sociétés de gestion. Cela ne veut pas dire pour autant qu'ils sont libérés de toute contrainte. En effet, il conviendra d'exiger les mêmes conditions de technicité et d'honorabilité formulées s'agissant des banques et autres sociétés financières. Les rapports de la société avec ses dirigeants seront réglés dans les termes du droit commun et des règles spécifiques, notamment, de droit bancaire, prévues à cet effet. À ce propos, on observera que l'article 42 § 2 de la loi sanctionne

25) CMC, art. 126-1. Néanmoins, cette condition de forme ne s'applique pas aux sucursales des sociétés de gestion étrangères exerçant au Liban, à condition qu'elles revêtent la forme juridique nécessaire telle qu'exigée dans leur pays d'origine. - *Rapp. avec art. 126-2 CMC.*

26) Toutefois, le capital doit être celui exigé pour l'exercice de l'activité propre à chacune de ces sociétés.

27) Il faudra appliquer les conditions propres à chaque société. Par exemple pour les banques, V. L n° 15, 6 avr. 2001 ; A. n° 7814, 11 mai 2001, in *testes réglementaires: Publ. BDL*, p. 536.

pénalement aussi bien les dirigeants de droit que les « *dirigeants de fait* » des sociétés de gestion (et des sociétés dépositaires) ainsi que « *toute personne soumise à leur pouvoir* » au cas où ils commettraient un acte contraire aux dispositions législatives applicables au fonds ou à son règlement²⁸.

13- **Fonctions.** - La question est de savoir quelles fonctions remplit la société de gestion ? D'une manière générale, on peut dire que la société a une double fonction : juridique et administrative. En effet, l'article 10 § 3 de la loi énonce clairement que la société de gestion représente le fonds à l'égard des tierces personnes et dans toute action en justice afin de protéger les droits et intérêts des porteurs des parts. En outre, l'alinéa 4 du même article confie à la société l'obligation de gérer le fonds²⁹. Cette double fonction étant exécutée dans les mêmes conditions qu'un « *mandataire salarié* » précise l'article 16 de la loi. Néanmoins, le mandat de la société de gestion se distingue du mandat de droit commun au moins sur trois points : d'une part, la société de gestion exerce son mandat sans mandant dans la mesure où le fonds n'a pas de personnalité juridique³⁰. D'autre part, le contrat de mandat de la société de gestion est irrévocable. En effet, le FCA n'ayant pas de personnalité morale, ne peut s'exprimer sur ce sujet. Les porteurs des parts n'ont pas de qualité et la société de gestion ne peut renoncer dans la mesure où son mandat a été institué par un texte de loi. En réalité, le mandat de la société de gestion ne pourra cesser que pour l'une des causes prévues dans la loi ou les textes règlementaires. Enfin, la mission de la société de gestion est déterminée par la loi et le règlement.

C. - Société dépositaire

14 - La société dépositaire est le troisième pilier de l'opération de titrisation. On l'identifiera avant d'envisager sa fonction.

28) Cependant, ces dirigeants et « *personnes* » seront libérés des sanctions au cas où ils apportent la preuve « *qu'ils ont agi dans le cadre de leur travail avec attention et précaution* » : art. 42, § 5, L 705/2005.

29) « *Conformément à son règlement et selon le seul intérêt des porteurs des parts* ». Cette obligation de gestion est reprise par l'article 16 de la loi.

30) Il ne semble pas non plus qu'on puisse considérer les porteurs des parts comme les mandants dans la mesure où aucun d'entre eux n'a de droit privatif sur l'actif du fonds. Cela aura pour conséquence que, pour engager la responsabilité de la société de gestion, il conviendra de transposer au FCA l'action sociale exercée *ut singuli* en matière de société. - En ce sens, H. Hovasse, *art. préc.*, n° 47

15 - Identification. - L'article 18 de la loi n° 705/2005 énonce : « *les actifs du fonds doivent être déposés auprès d'un dépositaire qui réunit les conditions exigées par la BDL, qu'il soit une banque, un établissement financier ou tout autre établissement* ». Dès lors, les banques et établissements financiers n'ont pas le monopole du dépôt des actifs. La question est de savoir si la société dépositaire doit être juridiquement distincte de la société de gestion ? La loi n° 705/2005 est restée muette sur cette question alors que l'article 27 de la loi n° 706/2005 relative aux OPCVM exige, lorsque la gestion est assurée par une « *société d'investissement à capital variable spécialisée dans les investissements en valeurs mobilières* », que le dépôt soit effectué auprès d'un dépositaire « *indépendant* » de la société³¹. Il en résulte que rien n'interdit à ce qu'une société cédant ses créances titrisées, soit désignée comme personne morale dépositaire. La question est de savoir si la défaillance de la société dépositaire influe sur le fonds ? La réponse est affirmative. Elle est envisagée par le législateur libanais dans les mêmes termes que la défaillance de la société de gestion³². Il en est de même des questions touchant à la responsabilité des dirigeants de droit ou de fait des sociétés dépositaires³³.

16 - Fonction. - La société dépositaire identifiée, la question est de savoir quel rôle tient-elle dans le mécanisme de titrisation ? En réalité, la société tient le rôle de caissier et de contrôleur. En effet, l'article premier définit le dépositaire comme l'établissement où sont « *déposés les actifs du fonds* » et l'article 18 alinéa 1^{er} identifie le dépositaire comme étant la personne agréée par la BDL « *où sont "déposés" les actifs du fonds* ». En sa qualité de dépositaire, la société « *est responsable même en cas de délivrance de tout ou partie des actifs qui lui sont confiés à une tierce personne* » (Art. 18-2, L. 705/2005) et doit effectuer toute démarche nécessaire à l'administration ordinaire des actifs du fonds (Art. 19-1, L. 705/2005). La question est de savoir si la société est dépositaire des actifs ou des titres qui les représentent ? Le droit libanais n'admet pas le dépôt s'agissant des choses incorporelles, donc, il convient d'affirmer que le dépôt concerne les titres des actifs c'est-à-dire, *l'instrumentum* que la société doit conserver. Au contraire, les liquidités du FCA seront inscrites au nom du fonds, dans un compte de dépôt ouvert au-

31) Cette exigence n'est pas non plus exigée en matière de fonds commun de placement en valeurs mobilières lorsque leur gestion est assurée par une simple société qui n'est pas une société d'investissement à capital variable, V. art. 14 L n° 706/2005.

32) V. *supra* n° 11 ; cf. art. 20 et 21 L 705/2005.

33) V. *supra* n° 12. - V. art. 20 et 21 L 705/2005.

près de la personne morale dépositaire ; il fonctionnera sous la signature de la société de gestion³⁴. En plus de son rôle de caissier, la société dépositaire exerce le contrôle sur l'activité de la société de gestion. À ce propos, elle doit s'assurer que les opérations effectuées au profit du fonds ou de la société de gestion sont conformes aux lois et règlement du fonds ; elle doit s'abstenir d'exécuter les ordres contraires aux lois ou au règlement du fonds ; elle est tenue de vérifier que la contrevaletur des opérations effectuées sur les actifs du fonds lui a été versée dans le délai stipulé dans le règlement, et s'assurer que les dividendes du fonds sont utilisés selon les objectifs fixés dans le règlement. En outre, la société dépositaire est obligée d'informer les porteurs des parts et la BDL de toute violation des textes et règlements³⁵.

II. - CONTENU DE LA TITRISATION

17 - La technique de la titrisation consiste en l'acquisition d'actifs payés par l'émission de titres négociables³⁶. Dès lors, elle repose sur le transfert au fonds commun de placement en opérations de titrisation, d'actifs, et l'émission de titres représentatifs de ces actifs.

A. - Transmission des actifs

18- La transmission des actifs au FCA a lieu soit par cession d'actifs soit par transfert fiduciaire.

19 - **Cession d'actifs.** - L'opération de titrisation peut être effectuée dans le cadre d'une cession d'actifs selon le schéma classique : une personne physique ou morale cède les actifs qu'elle détient sur sa clientèle au *special purpose vehicle*. Le SPV finance l'acquisition des actifs par l'émission de titres sur le marché financier. L'actif du SPV est constitué des avoirs ainsi

34) V. H. Hovasse, *art. préc.*, n° 56 et *les réf. citées*. On observera, qu'en tant que simple dépositaire, la société n'a aucun pouvoir de décision, toute l'initiative vient de la seule société de gestion.

35) Art. 19 L 705/2005 On notera que la loi libanaise ne régleme pas les relations entre la société dépositaire et la société de gestion. Plus particulièrement, la loi n'oblige nullement la société de gestion d'obtenir le « visa » préalable de la société dépositaire s'agissant des opérations qu'elle effectue. Dès lors, la société dépositaire n'a aucun mot à dire sur l'opportunité et/ou la nature de l'opération projetée. En pratique, la société dépositaire ne sera informée des opérations qu'une fois l'ordre financier émis, en ce qu'il implique comme exécution de la part de la société dépositaire.

36) Par titres, nous entendons au sens large les parts, titres de créances et certificats de titrisation.

acquis et de la trésorerie qu'ils génèrent, tandis que le passif comprend les valeurs mobilières représentatives de ces avoirs³⁷. L'article 22 de la loi n° 705/2005 investit la BDL du pouvoir de régler ce contrat. Dans l'attente, on peut dire que l'opération est régie par les règles gouvernant le contrat classique de cession de créances³⁸.

20 - Créances non hypothécaires. - La cession des créances non hypothécaires s'effectue par « *la seule signature par le constituant d'un bordereau faisant fonction de contrat* » (Art. 23, L. 705/2005). Ce bordereau énumérant les créances, sera remis respectivement à la société de gestion et à la société dépositaire qui devront le signer et en accuser sa réception. Pour son efficacité, le bordereau doit contenir certaines énonciations obligatoires relevées à l'article 24 de la loi³⁹. Étant entendu que ce bordereau peut être complété par un accord ultérieur détaillant tous documents ou mentions relatifs aux créances cédées⁴⁰. La cession est parfaite de plein droit entre les parties et à l'égard du débiteur et ses ayants-causes par la seule signature du bordereau, et ce « *sans besoin d'effectuer toute autre procédure et dans tous les cas, sans besoin de notifier, informer ou demander l'acceptation ou l'intervention du débiteur, de tout garant ou caution de la créance ou de toute autre personne* »⁴¹.

37) Cf. C. Thieffry et J. Walsh, Titrisation : *Les nouvelles opportunités offertes par l'UEM* : Banque et droit 1997, n° 56, p. 8.

38) COC, art. 280 s, conçus dans des termes similaires à la cession du droit français.

39) Il s'agit des énonciations suivantes : - dénomination « acte de cession de créances par titrisation » - mention que la cession est soumise à la loi n° 705/2005 sur la titrisation - noms et adresses des constituant, dépositaire et directeur - dénomination de « fonds » - date de l'accord de la BDL relatif à la constitution du fonds - liste des créances cédées et pour chacune d'elles, préciser les éléments permettant de les désigner notamment, nom, adresse, nom commercial du débiteur, lieu de paiement de la créance, sa valeur initiale, date d'échéance, taux d'intérêts s'il en est, et en cas de nécessité, nature et détails de toutes sortes de garanties garantissant la créance - montant du prix à payer par la société de gestion en contrepartie de la cession en précisant la date et les modalités du paiement - éléments de consolidation s'il en est.

40) À condition que le contenu de cet accord ne soit pas contraire aux énonciations du bordereau, du règlement du fonds et des textes en vigueur : art 25. Le législateur n'évoque pas les conséquences du défaut de l'une ou l'autre énonciation. Nous pensons que la nullité doit être écartée faute de texte, au profit de l'inefficacité des effets du bordereau vis-à-vis des tiers.

41) Art. 26 L 705/2005. Toutefois, malgré la clarté de ce texte, article 28 alinéa 2 de la loi énonce « *le constituant informe le débiteur de la cession par le seul envoi d'une notification par lettre simple à son domicile tel que précisé dans le contrat initial dont est résulté la créance* ». Cette disposition est inutile, voire en contradiction avec le texte de l'article 28. En

21 - Effets de la cession. - La question se pose quant aux effets de la cession. Entre les parties, c'est-à-dire le constituant et la société de gestion, la cession des créances a lieu dès la signature du bordereau et à la date de cette signature ; le fonds se subrogeant de plein droit au lieu et place du constituant dès cette date⁴². La remise du bordereau signé à la société de gestion emporte transfert définitif de la propriété des créances cédées au FCA (Art. 23, *al.* 2, L. 705/2005) ainsi que transfert à la société de gestion pour le compte du FCA des sûretés garantissant chacune d'elles (Art. 26, *al.* 1, L. 705/2005). L'effet translatif emporte les conséquences suivantes : 1) Les créances cédées cessent de figurer l'actif du bilan du constituant⁴³. 2) Le constituant se trouve dessaisi des créances de sorte qu'il ne peut plus changer ou modifier leurs conditions tant s'agissant le principal que les sûretés. 3) La relation cédant-cédé est transposée dans tous ses droits et obligations à la relation cédé/cessionnaire. À l'égard des tiers, la cession produit tous ses effets à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise (Art. 26, *al.* 2, L. 705/2005). Plus particulièrement, les créanciers du débiteur cédé ne pourront plus se prévaloir d'aucun droit sur les créances dans la mesure où elles sont sorties du patrimoine de leur débiteur à la date de la remise du bordereau. En outre, les débiteurs du cédé ne pourront plus se libérer entre les mains du constituant cédant.

22 - Créances hypothécaires. - La cession des créances hypothécaires est régie par les articles 3 et suivants de la loi n° 705/2005. Par dérogation aux règles de droit commun impliquant en matière immobilière, l'inscription du transfert de propriété auprès du registre foncier sous peine d'inexistence même entre les parties⁴⁴, l'article 31 de la loi n° 705/2005 admet la titrisation

effet, l'information du débiteur n'est pas conçue en terme d'obligation légale. Au surplus, le texte n'attache aucune sanction à l'inexécution de l'obligation d'information. Par ailleurs, l'article 26 fait produire les effets de la cession par la simple signature du bordereau tant entre les parties qu'à l'égard des tiers et ses ayants-causes. En ce sens que le constituant ne doit même pas se soucier de l'opposabilité de la cession aux débiteurs cédés !

42) Art. 26, *al.* 2. À défaut de texte, cette règle ne doit pas être considérée comme étant d'ordre public. Les parties seront en mesure de changer la date de prise d'effets de la cession. En ce sens, H. *Hovasse*, art. *préc.* n° 72.

43) Art. 23, *al.* 3. Toutefois, la cession peut être assortie d'un droit partiel ou total de recours (ou de retour) contre le constituant (auquel cas le constituant doit faire figurer ce droit dans ses bilans) ou d'une garantie de solvabilité. En l'absence de texte, une telle garantie du constituant ne sera pas due art. 27 L 705/2005.

44) V. COC, art. 393 et A. n° 188, 15 mars 1926 *relatif à « La création de registre foncier »*, art. 11.

des créances hypothécaires et rend valable leur cession par simple bordereau. Cette disposition facilite la mobilisation des créances hypothécaires le créancier peut ainsi, en cas de besoin de liquidité pendant la durée des crédits hypothécaires, se refinancer en cédant la créance et la garantie hypothécaire : qui en assure le remboursement⁴⁵. Toutefois, le bordereau dûment signé par le constituant, la société de gestion et la société dépositaire, doit être notifié au directeur du registre foncier dans le ressort duquel se trouve le bien-fonds hypothéqué⁴⁶. À la réception du bordereau, le directeur du registre foncier procède à l'enregistrement de l'hypothèque au profit du fonds, et ce même en présence d'une saisie-conservatoire⁴⁷.

23 - Effets de la cession. - Entre les parties, la transmission parfaite de l'hypothèque visée dans le bordereau ainsi que la production de tous ses effets ont lieu dès l'instant de son enregistrement auprès du registre foncier (Art. 35, L. 705/2005). La cession emporte transfert de toutes les sûretés sus-évoquées de la créance⁴⁸ ainsi que de tout droit ou privilège (Art. 38, L. 705/2005). En plus, elle emporte garantie du constituant : - « *de la conformité des informations contenues dans le bordereau avec celles du fichier du bien-fonds (tenu auprès du registre foncier) - que l'hypothèque a été constituée de manière conforme et a été inscrite selon les règles en vigueur notamment sur le titre de propriété du bien-fonds (inscrit) et greffé de l'hypothèque ; que l'hypothèque est conforme et légale et de la même catégorie relevée dans le bordereau et qu'elle est susceptible d'exécution conformément au contrat qui la constitué* ». Étant entendu que ces garanties

45) M. CABRILLAC et Ch. MOULY, *Droit des sûretés*, 7^e éd. : Litec 2004, n° 777, p. 649.

46) Cette notification mise à la charge de la société dépositaire, a lieu soit par la comparution personnelle devant ledit directeur soit par lettre recommandée avec accusé de réception, soit par la délivrance de ladite lettre contre attestation. À défaut de comparution personnelle, la notification devra avoir lieu devant notaire chargé alors de constater l'authenticité des signatures des constituants société de gestion et société dépositaire ; art 32. Le bordereau doit contenir les mêmes énonciations relevées à l'article 24 de la loi par renvoi de l'article 33 auxquelles il faut ajouter les mentions suivantes : - numéro du bien-fonds garantissant les créances titrisées - identité et adresse du propriétaire du bien-fonds - date de la cession - date et contenu du contrat d'hypothèque relatif à chaque créance titrisée (Art 33). Étant entendu que le constituant est réputé « *responsable* » de l'« *authenticité* » des informations portées au bordereau, et relatives à la cession des créances hypothécaires : Art. 32. dernier al.

47) Art. 34 L. 705/2005. On observera que le défaut d'inscrire la transmission de l'hypothèque auprès du registre foncier n'affecte nullement la validité de la cession des créances pour faute des parties et n'empêche pas l'application des dispositions de la loi n° 705/2005 art. 37, al. 2.

48) Art. 26 par renvoi de l'article 36 L 705/2005.

supplémentaires sont expressément considérées d'ordre public par l'article 36. À l'égard des tiers, l'article 37 alinéa 1 est manifeste de la clarté : « *la cession de créances hypothécaires dans le cadre d'une opération de titrisation conforme à la présente loi, est réputé opposable à l'égard des tiers sans besoin d'aucune formalité supplémentaire* ».

24 - **Transfert fiduciaire.** L'arrêté n° 8898/2004 mentionné en tête de cet article définit la titrisation fiduciaire comme étant les « *opérations financières par lesquelles le fiduciaire met ses avoirs fiduciaires à la disposition du fiduciaire afin que ce dernier émette des instruments financiers liés à ces avoirs* ». La question du transfert fiduciaire se pose dans la mesure où le contrat fiduciaire n'est pas constitutif d'une cession de créance. Aux termes de l'article 3 de la loi n° 520 du 6 juin 1996 relative au « *développement du marché financier et des contrats fiduciaires* »⁴⁹, le contrat fiduciaire est « *un acte par lequel une personne physique ou morale appelée le fiduciaire, confie à une personne appelée fiduciaire, le droit de gérer et de disposer pour une durée déterminée, de droits ou valeurs mobilières qui lui appartiennent, dénommés les avoirs fiduciaires* ». D'emblée, apparaît la différence entre cession de créances et contrat fiduciaire. Tandis que la première qualifiée de contrat de vente emporte, selon l'article 372 COC transfert définitif de la propriété avec tous ses attributs c'est-à-dire, l'usus, le fructus, et l'abusus; le second, emporte transfert momentané des seuls droits de gérer et de disposer⁵⁰. Néanmoins, cette « *faillie* » du contrat fiduciaire n'exclut pas son utilisation comme moyen de titrisation⁵¹. En effet, il convient de ne pas confondre le pouvoir avec les droits subjectifs⁵². Le fiduciaire jouit inéluctablement d'un droit subjectif né du contrat de fiducie, droit réel ou droit personnel selon les cas. Ce droit subjectif n'est ni diminué, ni démembré et s'il s'agit d'un droit de propriété, on peut affirmer que le fiduciaire est pleinement propriétaire⁵³. En revanche, l'exercice de ce droit trouve sa limite dans les pouvoirs que le contrat fiduciaire a accordé au fiduciaire.

49) JO n° 24, 13 juin 1996. Cette loi a été complétée par un arrêté n° 6349 du 23 mai 1997 émané de la BDL : JO n° 54, 11 nov. 1999.

50) V. N. DIAB, et I. BOUSTANY, *La tritrisation des actifs*, éd. Bruylant, Delta, LGDJ 2003, p. 284.

51) On observera que le contrat fiduciaire du droit libanais ne peut porter que sur les meubles à l'exclusion des biens immeubles, art 1 L 520/1996.

52) E. GAILLARD, *Le pouvoir en droit privé*, préf. G. Cornu, *Economica* 1985, n° 21 s., p. 22s.

53) En ce sens, Cl. WITZ, *Appréciation de la législation libanaise sur des opérations fiduciaires in Fiduciary operation*, publ. BDL 1997, p. 411 s., p. 163. - KRIEPS, *La fiducie*

Comme le relève un auteur⁵⁴, la finalité imposée par l'acte n'affecte pas la nature du droit subjectif transmis : la banque peut être propriétaire des actifs fiduciaires sans pour autant avoir le pouvoir d'en disposer. D'ailleurs, si le fiduciaire, nonobstant l'interdiction qui lui en est faite dispose des biens, la cession produira ses effets et les droits seront transmis à l'acquéreur. La violation du contrat se résoudra en dommages et intérêts, par application des règles du mandat auxquelles renvoie la loi n° 520/1996 (Art. 13, L. 520/1196). Néanmoins, alors que le fiduciaire a droit à la restitution en nature des actifs fiduciaires, les porteurs des parts ne sont créanciers que des sommes d'argent correspondant aux bénéficiaires et au rachat des parts lorsqu'ils veulent quitter le fonds⁵⁵.

B. - Actifs transmis

25 - **Nature.** - Selon l'article premier de la loi n° 705/2005, les fonds titrisables sont constitués par les « actifs » (ou avoirs). Ceux-ci sont définis comme étant « *tout bien corporel ou incorporel, meuble ou immeuble, faisant partie du patrimoine du constituant dont les créances qui lui sont dûes* ». À son tour, la notion de créance est définie par le même article comme étant « *toutes créances sous toutes formes dûes au constituant à charge des personnes physiques ou morales* ». La généralité des termes employés par le législateur libanais ne laisse aucun doute : celui-ci pose un principe général de titrisation de tous les actifs et de toutes les créances. Certes, les créances déjà nées pourront être cédées mais également les créances futures⁵⁶. Encore faut-il

bancaire en droit luxembourgeois, in *La fiducie ou du trust dans les droits occidentaux francophones, travaux du 3^e colloque de Luxembourg*, mai 1989, *Rev. jurid. et polit.*, Ediena 1990, p. 156.

54) X. LUCAS, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières, pour une fiducie de valeurs mobilières*, préf. Lorvellec, Coll. *Bibl. dr. privé*, t. 283, LGDJ 1997, p. 297, n° 575.

55) THEVENOZ, *La fiducie. Cendrilla du droit suisse* : Helding et Lichtenhahn, Bâle 1995, p. 280. La loi libanaise est silencieuse sur le point de savoir qui recouvre les créances cédées. L'article 23 alinéa 3 évoque la « *possibilité* » de donner au cessionnaire un droit de recours à l'encontre du cédant sans autre explication. En l'absence de texte, faut-il appliquer le droit commun et donc estimer que le recouvrement sera effectué par le créancier cessionnaire en prenant le risque de voir émerger des « *usines à recouvrement* » : ou faut-il dissocier le recouvrement de leur propriété et confier cette mission au cédant voire même à une personne tierce ? : H. HOVASSE, *art. préc.*, n° 75. En tout cas, les modalités de recouvrement ne doivent pas être considérées d'ordre public, la volonté des parties doit avoir le dernier mot.

56) La titrisation des créances à naître est pratiquée aux États-Unis et au Royaume-Uni, V.A.-M. MORGAN DE RIVERY-GUILLAUD, *Titrisation : nouveau mode d'emploi*, JCP E et A, 1998, p. 23 s., *spéc.* p. 24 Il s'agira par exemple des créances de loyers futurs, ou issues d'un contrat non exécuté, ou même correspondant au chiffre d'affaires qui sera généré dans les

que ces créances soient identifiées ou à tout le moins identifiables, sans ambiguïté. De même, la titrisation semble ouverte tant aux créances résultant d'opérations de crédit - créances non échues - qu'à celles qui ne résultent pas de telles opérations - créances échues. Également, la titrisation sera possible peu importe que les créances acquises soient de même nature, douteuses, litigieuses ou immobilisées. Toutefois, on remarquera que l'article 7-C §1 de la loi exige que le règlement du fonds précise la « *nature des avoirs cessibles au fonds* ». Il en résulte que la nature des créances est déterminée non par les textes réglementaires mais par le règlement du FCA, c'est-à-dire, par la convention des parties. De même, l'article 6 exige que la cession ait lieu au profit des banques, établissements financiers, compagnies d'assurance et de réassurance sauf texte contraire, législatif ou réglementaire émané de la BDL. C'est dire que les parts du fonds ne seront détenus que par les organismes sus-visés à l'exclusion des personnes physiques ou autres personnes morales ou des FPCVM. La question est de savoir si le fonds peut acquérir des créances en devises étrangères ? La loi libanaise est muette sur ce point. En l'absence de texte, nous pensons que le fonds doit pouvoir titriser des créances en devises étrangères - l'intérêt est justement d'attirer les devises étrangères! - et par conséquent, émettre des parts dans les mêmes devises. De même, le fonds pourra réaliser un swap de devises en amont de la cession au fonds commun de créances⁵⁷. La question est de savoir si le fonds peut acquérir des actifs après l'émission des parts ? Le texte de la loi est muet sur ce point. Rien ne l'interdit. Bien au contraire, cela va permettre de « *recharger* » les fonds⁵⁸. Dès lors, le FCA pourra acheter de nouveaux actifs pendant sa durée de vie⁵⁹.

C. - Titres émis par le fonds commun des actifs

26 - L'émission des titres, parts ou certificats de titrisation, représentatifs des actifs vient rétribuer la cession des actifs. On évoquera les conditions de leur émission, leur régime juridique ainsi que les aspects fiscaux.

mois ou années à venir par une branche d'activité du cédant, X DE KERGOMMEUX et G. BENTEUX, *La titrisation des créances futures : RD bancaire et fin*, 2000, n° 2, p. 145 ; ou même résultant de la vente de biens qui font l'objet d'un crédit-bail, Ch. LE HIR, *Les évolutions du cadre juridique de la titrisation : Banque et droit*, 1997, n° 56, p. 3 s., *spéc.* p. 5.

57) V. A.-M. MORGAN DE RIVERY-GUILLAUD, *art. préc.*, p. 24, note 4 : « On peut citer le cas du fonds Dauphin 95-03, pour lequel un contrat de change à terme et une garantie de change avaient été mis en place avant l'escompte de créances et transférés au fonds par le cédant en tant qu'accessoires des créances titrisées ».

58) Ch. LE HIR, *art. préc.*, p. 4.

59) La loi libanaise n'exige pas que l'émission des parts se réalise en une seule fois.

27 - **Conditions.** - L'émission des parts appelle de notre part les précisions suivantes : d'abord, il convient de remarquer que la loi n° 705/2005 ne fixe pas de montant minimum aux parts⁶⁰. Cela dit, la souscription des parts d'un FCA doit être précédé de la remise d'un prospectus soumis au contrôle préalable de la BDL (Art. 39, L. 705/2005). Plus particulièrement, les opérations de titrisation destinées au public doivent satisfaire aux conditions posées par la BDL (Art. 8, L. 705/2005) et ne peuvent être entamées sans l'obtention préalable d'une autorisation réglementaire sous peine d'emprisonnement et d'amendes (Art. 42, § 4-a, L. 705/2005). La loi libanaise n'a pas réglementé les modalités de la souscription des parts. Ce contrat, conclu entre la société de gestion et chacun des souscripteurs, est un contrat consensuel qui, dans son exécution, empruntera aux techniques de souscription au capital des sociétés. Si la société de gestion peut titriser les actifs des cédants, en revanche, elle ne peut nullement titriser ses propres actifs (Art. 10, § 2, L. 705/2005) sous peine de sanctions pénales (Art. 42, § 2, L. 705/2005). Les parts peuvent être nominatives ou au porteur (Art. 4, *al.* 3, L. 705/2005). L'article 1^{er} de la loi consacrant la titrisation restreinte, nous pensons que rien n'empêche le fonds d'émettre cumulativement deux catégories de parts, les unes à destination restreinte, les autres à destination publique. Les parts ainsi émises peuvent relever de catégories principales ou subsidiaires (Art. 13, L. 705/2005). De même, le fonds peut émettre des certificats de titrisation, les titulaires de tels certificats sont réputés être porteurs des parts représentées par ces certificats (Art. 4, L. 705/2005). En plus, ou, aux lieu et place des parts, le fonds peut émettre des titres de créance adossés en tout ou partie au patrimoine du fonds. La portion de patrimoine concernée jouira alors d'un droit de « *gage général* » ou d'une « *exclusivité* » au profit des porteurs de ces titres sauf si le règlement a retenu des catégories, privilèges ou priorités au sein des titres (Art. 5, L. 705/2005). Ces titres peuvent être nominatifs ou au porteur, avec ou sans bons. De même, ils peuvent être greffés d'intérêts payables à dates déterminées ou préalablement défalqués (Art. 5, *al.* 2, L. 705/2005).

28 - **Régime juridique.** - Le régime juridique des actifs nous amène à évoquer les droits des porteurs des actifs et leur possible circulation. Quelle que soit la nature du support-papier constatant les actifs cédés, les porteurs de ces actifs ont des droits pécuniaires. Ceux-ci peuvent être identiques ou différents (Art. 13, L. 705/2005). Plus particulièrement, le fonds peut proposer des parts supportant les « *risques du non paiement de la créance* » (Art.

60) La BDL fixera probablement un tel minimum.

14, L. 705/2005). La souscription à de telles parts ouvre la voie à une meilleure participation aux intérêts et produits financiers. La loi libanaise n'évoque pas la gestion de la répartition des actifs entre les porteurs des parts. Celle-ci doit être laissée à la volonté des parties. Elle interviendra soit selon une périodicité prédéterminée au fur et à mesure des flux financiers, soit elle sera ajournée à la date de liquidation du fonds. De même, les porteurs des parts bénéficient du droit d'action, notamment, à l'encontre de la société de gestion. Aux termes de l'article 10 § 5 : « *Le directeur (la société de gestion) doit supporter à l'égard des porteurs de parts la responsabilité de tout dommage résultant de l'exécution fautive ou de l'inexécution de ses obligations* »⁶¹. La question est de savoir si les porteurs des parts peuvent agir à l'encontre de la société dépositaire ? Rien ne l'interdit si les conditions de la responsabilité sont réunies. On observera que la loi ne consacre pas un droit à l'information des porteurs des parts. Il est important d'assurer une information « progressive » qui s'inscrit dans le temps, tenant compte de la fluctuation des différents marchés financiers suivant les différents modes de placement. Néanmoins, les porteurs des parts ne sont pas privés de tous moyens de contrôle. En effet, la société de gestion doit leur fournir un rapport périodique sur l'activité du fonds (Art. 40, L. 705/2005). La société dépositaire est tenue de les informer de toute violation des textes ou du règlement (Art. 19, L. 705/2005). Enfin, les commissaires de surveillance devront leur remettre des rapports financiers (Art. 7, § 14, L. 705/2005).

29 - Circulation. - Les parts, titres de créances et certificats de titrisation, sont constitutifs de valeurs mobilières⁶² qui pourront circuler⁶³. Toutefois, on observera, que le droit libanais n'a pas encore dématérialisé les titres financiers. Il en résulte que les valeurs mobilières doivent revêtir un corpus⁶⁴. Plus particulièrement, les parts représentatives des créances peuvent

61) À ce propos, si le dommage est individuel, par exemple, au cas où la société de gestion refuse de lui verser les dividendes qui lui reviennent, l'intéressé exercera une action individuelle dont le produit lui reviendra en totalité. En revanche, lorsque le dommage touche tous les porteurs, le produit de l'action devrait être attribué au fonds lui-même et non au demandeur. Il s'agit de l'application stricte de l'action sociale exercée *ut singuli*.

62) V. J.-L. RIVES-LANGE et M. CONTAMINE-RAYNAUD. p. 659, n° 719. - Th. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Economica 2001. p. 76 s., n° 85 s.

63) L'article 11 § 3 de la loi admet expressément que la société de gestion puisse signer les parts ou certificats de titrisation nominatifs ou au porteur « *par les moyens électroniques suivant la législation en cours* ». Le problème est qu'à la date de la rédaction de cet article, il n'existe pas de législation libanaise sur la signature électronique.

64) V. N. DIAB, et I. BOUSTANY, p. 303.

faire l'objet de cession dans les termes du règlement (Art. 4, *al.* 2, L. 705/2005). En revanche, les certificats de titrisation et les titres de créances seront négociables⁶⁵. Toutefois, les cessions des parts et des titres nominatifs ne sont valablement opposables à l'égard des tiers que si lesdites opérations sont inscrites dans un livre spécifique à ce genre d'opérations à peine de responsabilité des société de gestion et société dépositaire (Art. 4, *al.* 3 et art. 5, *al.* *Dernier*, L. 705/2005). La question est de savoir si la circulation des actifs est libre ? En principe, les parts sont librement transmissibles. Cependant, s'agissant d'opérations de « *titrisation restreinte* », l'article 6 de la loi n'admet la cession qu'au profit des personnes relevées à l'article premier de la loi⁶⁶ sauf texte contraire, légal à caractère spécial, ou réglementaire à caractère général émané de la BDL⁶⁷.

30 - Aspects fiscaux. - La loi libanaise n'a pas négligé les aspects fiscaux de la titrisation. Différentes exemptions fiscales ont été édictées afin d'encourager les investisseurs à la titrisation. Ainsi, l'article 41 alinéa 1 de la loi exempte « *le fonds, l'entité légale et toutes formalités ou opérations qu'ils effectuent ou que les tierces personnes accomplissent au profit de ces derniers, de tous impôts ou taxes exigibles en vertu de tous textes généraux ou spéciaux, sauf dérogation expresse à cette exemption en vertu d'un texte législatif ou des dispositions de la présente loi.* De même, les dividendes issus de l'activité du fonds ou de l'entité légale ainsi que de leur liquidation sont exempts des impôts sur le revenu (Art. 41, § 3, L. 705/2005). D'autres dispositions réduisent considérablement les montants des impositions. Ainsi l'imposition des opérations d'achat et/ou de vente des biens-fonds ou des meubles par le fonds ou la société de gestion est réduite de 50% (Art. 41, § 2, L. 705/2005). Au contraire, les actifs titrisés seront imposables, notamment, en ce qui concerne leurs dividendes et bénéfices (Art. 41, § 6, L. 705/2005). Plus particulièrement, les bénéfices distribués par le fonds ou la société de gestion seront soumis à l'impôt sur le revenu⁶⁸ a fortiori, si ces bénéfices résultent de l'activité propre des banques ou établissements finan-

65) Art. 4, *al.* 2 et art 5 *dernier al.* Le législateur libanais utilise tantôt le terme de « négociabilité » tantôt le terme de « cession » des titres.

66) Banques, établissements financiers, établissements agréés par la BDL.

67) On observera que la loi ne prévoit aucune restriction quantitative à l'achat de parts à l'égard de tout organisme. Enfin, les parts des fonds communs d'actifs pourront assurément faire l'objet de négociations sur le marché des bourses de valeurs mobilières suivant les règles en vigueur et les mécanismes propres à ce type d'opérations.

68) Art. 41 § 4 L 705/2005. Ce montant est actuellement de 10% en vertu de l'article 31 de la loi de budget de 1999 n°107 du 30 juillet 1999.

ciers⁶⁹. De même, les intérêts créditeurs dûs au fonds ou à la société de gestion seront passibles d'une imposition de 5% (Art. 41, § 5, L. 705/2005). On observera que la loi est restée silencieuse sur la question de la TVA.

Mots-Clés : Organes de titrisation - Actifs titrisés - Émission des titres négociables

69) *Art. 41 § 3 L 705/2005*. Le montant de l'imposition est actuellement de 15% en vertu de la loi n° 107/1999.