



# Rapport annuel 2009

Document de référence



COMPAGNIE DE  
FINANCEMENT  
FONCIER

UNE FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

## Tome 1

# Rapport d'activité 2009 de la Compagnie de Financement Foncier

Présentation

Un cadre juridique transparent et protecteur  
à l'avantage des investisseurs

Un modèle économique et des règles  
de gestion des risques rigoureuses

Des actifs de qualité et diversifiés

Un programme d'émission d'obligations foncières  
AAA/Aaa/AAA reconnu

## Tome 2

# Rapport financier

Rapport de gestion

Comptes sociaux

Attestation du responsable du document de référence

## Tome 3

# Rapport des risques, Rapport du Président & Éléments juridiques

Rapport des risques

Rapport du Président du Conseil d'administration de la Compagnie de Financement Foncier sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne

(articles 117 et 120 de la loi LSF)

Éléments juridiques

Le Rapport annuel 2009 est constitué de trois tomes :

- TOME 1** Rapport d'activité
- TOME 2** Rapport financier
- TOME 3** Rapport de gestion des risques,  
Rapport du Président & éléments juridiques

Ce présent document a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 1<sup>er</sup> avril 2010 conformément à l'article 212-13 de son Règlement général et enregistré sous le numéro de dépôt D.10-0207. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

# Tome 1

## SOMMAIRE

### Présentation

- 03 Profil de la Compagnie de Financement Foncier
- 04 Message du Président
- 05 Message de la Direction générale
- 06 Chiffres clés

### Un cadre juridique transparent et protecteur à l'avantage des investisseurs

- 10 Sécurité juridique
- 14 Sécurité économique
- 17 Sécurité institutionnelle

### Un modèle économique et des règles de gestion des risques rigoureux

- 25 Des engagements forts et complémentaires vis-à-vis du marché
- 28 Des organes de contrôle en appui des règles de gouvernance
- 29 Une notation AAA/Aaa/AAA attribuée depuis l'origine par les trois agences de notation

### Des actifs de qualité et diversifiés

- 33 Une sélection rigoureuse des actifs
- 35 Expositions sur le secteur public
- 37 Créances hypothécaires à l'habitat

### Un programme d'émission d'obligations foncières AAA/Aaa/AAA reconnu

- 41 Environnement de marché
- 42 Le leader sur le marché des obligations foncières
- 43 Un programme adapté à la demande des investisseurs
- 43 Perspectives pour 2010



# Profil de la Compagnie de Financement Foncier

La Compagnie de Financement Foncier (AAA/Aaa/AAA) est un établissement de crédit agréé en qualité de société financière et de société de crédit foncier (décision du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement du 23 juillet 1999).

Filiale à 100 % du Crédit Foncier (A/Aa3/A+), affiliée à BPCE (A+/Aa3/A+), sa mission consiste à financer l'activité de crédit immobilier à l'habitat et de crédit au secteur public, aussi bien pour sa maison-mère et pour BPCE dans son ensemble que pour d'autres établissements de crédit.

Forte de son ancrage au sein du Crédit Foncier, émetteur d'obligations foncières depuis 1852, la Compagnie de Financement Foncier demeure en 2009 un acteur majeur sur son marché.

La qualité de sa signature, le dynamisme de son activité et l'expertise reconnue de ses équipes lui ont permis, avec un montant total émis de 15,8 Md€ en 2009, de confirmer, dans un environnement particulièrement difficile, son positionnement parmi les leaders mondiaux d'émetteurs d'obligations sécurisées.

# Message du Président



Thierry DUFOUR  
Président-directeur général

Cette année 2009 a marqué les dix ans des obligations foncières et ceux de la Compagnie de Financement Foncier. Par sa réactivité et sa capacité d'adaptation dans un environnement incertain, la Compagnie de Financement Foncier a prouvé une nouvelle fois la robustesse, l'efficacité et le dynamisme de son modèle.

Capitalisant sur l'expertise et le savoir-faire de ses équipes, le dispositif de sélection de ses actifs, qui fait l'objet d'un processus continu de contrôle, permet de maintenir au plus haut le niveau de sécurité apportée aux porteurs d'obligations foncières.

Le caractère régulé, transparent et pérenne du modèle, combiné à une gestion rigoureuse des risques, ont ainsi conforté nombre d'investisseurs institutionnels, lui reconnaissant une signature de très haute qualité. La Compagnie de Financement Foncier a continué à démontrer en 2009 sa capacité d'adaptation à leurs demandes, en termes de structures proposées, de devises ou encore de formats.

Forte de cette image emblématique sur les marchés financiers et du niveau de sécurité élevé des obligations foncières, ce sont 15,8 Md€ d'obligations foncières qui ont été émis cette année, ce qui la place en 2009 parmi les meilleurs en termes de volumes depuis sa création.

La crise de liquidité récente a par ailleurs conduit les agences à revoir leurs méthodologies de notation des programmes d'obligations sécurisées, instaurant un lien plus étroit entre ceux-ci et la maison mère de l'émetteur. Dans ce contexte, la Compagnie de Financement Foncier a su faire valoir ses atouts, avec notamment une importante réserve de liquidités mobilisables en BCE de 33 Md€.

En 2010, la Compagnie de Financement Foncier continuera d'affirmer son positionnement en tant qu'acteur de référence du financement du marché à l'habitat et du secteur public, en France et à l'international. Le respect de ses engagements forts vis-à-vis du marché, au service de l'excellence de sa notation AAA/Aaa/AAA réaffirmée début 2010, ne fera que renforcer la qualité de sa signature.

**Thierry DUFOUR**, Président-directeur général

# Message de la Direction générale



Sandrine GUÉRIN  
Directeur général délégué

Dans un contexte économique et financier peu favorable, le dynamisme, la pérennité et la transparence de la Compagnie de Financement Foncier ont participé à l'accomplissement des missions qui lui ont été confiées : celle d'assurer par le biais d'une activité sécurisée le refinancement des activités du Crédit Foncier, et celle de diversifier les sources de refinancement du groupe BPCE.

Plaçant au cœur de sa stratégie la stabilité de ses fondamentaux, la sécurité pour les porteurs d'obligations foncières et la rigueur de ses règles de gestion, la Compagnie de Financement Foncier a également mis en exergue l'ambition et la qualité de ses activités. Son volume d'émissions d'obligations foncières a atteint 15,8 Md€ pour 2009, démontrant une forte capacité à saisir les opportunités de marché dans un environnement volatil.

Dotée d'une réglementation solide, d'un processus rigoureux de sélection de ses actifs et de gestion des risques, la Compagnie de Financement Foncier a renforcé ses engagements vis-à-vis du marché, en s'imposant un taux minimal de surdimensionnement à 5 %, en ligne avec ses taux de surdimensionnement historiques réalisés depuis 1999.

La notation AAA/Aaa/AAA attribuée depuis sa création à la Compagnie de Financement Foncier est ainsi le reflet des règles imposées par les textes de loi garantissant le niveau élevé de sécurité offert aux porteurs d'obligations foncières, et de ses engagements complémentaires forts vis-à-vis du marché.

Au cours de cette année charnière dans le processus de reprise économique et financière, la Compagnie de Financement Foncier a consolidé un modèle de refinancement robuste, qui a su faire ses preuves en temps de crise. La qualité de ses actifs et la maîtrise de la gestion de ses risques resteront pour les prochains exercices des atouts qu'elle continuera de faire valoir.

**Sandrine GUÉRIN**, Directeur général délégué

# Chiffres clés

## Caractéristiques de l'émetteur

### Émetteur

Compagnie de Financement Foncier, affiliée à BPCE

### Maison-mère

Crédit Foncier (100 %), filiale de CE Participations, affiliée à BPCE

### Type d'obligations émises

Obligations foncières

### Programmes d'émissions

EMTN & AMTN

### Prestataire unique

Crédit Foncier A/Aa3/A+ <sup>(\*)</sup>

Notations des obligations foncières <sup>(*)</sup>	Note long terme	Perspective
Standard & Poor's	AAA	Stable
Moody's	Aaa	Stable
Fitch Ratings	AAA	Stable

<sup>(\*)</sup> Standard & Poor's/Moody's/FitchRatings - notations actualisées à la date de dépôt.

## Bilan économique simplifié au 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008

(issu de l'état réglementaire des éléments de calcul du ratio de couverture certifié par le contrôleur spécifique)

	Au 31 déc. 2009		Au 31 déc. 2008	
	Md€	% bilan	Md€	% bilan
<b>Prêts garantis articles L. 515-14 et 16</b>	<b>43,85</b>	<b>44,6 %</b>	<b>43,57</b>	<b>45,4 %</b>
Prêts hypothécaires du secteur aidé	0,96	1,0 %	1,25	1,3 %
Prêts garantis par le FGAS*	7,32	7,4 %	6,71	7,0 %
Autres prêts hypothécaires	11,69	11,9 %	10,26	10,7 %
Parts de titrisation de créances immobilières	14,31	14,6 %	15,67	16,3 %
Autres prêts avec garantie immobilière	0,52	0,5 %	0,58	0,6 %
Billets hypothécaires	9,05	9,2 %	9,10	9,5 %
<b>Exposition sur des personnes publiques - articles L. 515-15 et 16</b>	<b>41,74</b>	<b>42,5 %</b>	<b>40,23</b>	<b>41,9 %</b>
Prêts publics du secteur aidé	0,25	0,3 %	0,29	0,3 %
Autres prêts publics	20,08	20,4 %	21,22	22,1 %
Titres d'entités publiques	13,95	14,2 %	11,14	11,6 %
Parts de titrisation de créances publiques	7,46	7,6 %	7,58	7,9 %
<b>Valeurs de remplacement article L. 515-17</b>	<b>9,45</b>	<b>9,6 %</b>	<b>8,43</b>	<b>8,8 %</b>
<b>Autres actifs (intérêts sur IFAT**, comptes de régularisation, survaleur, autres)</b>	<b>3,21</b>	<b>3,3 %</b>	<b>3,72</b>	<b>3,9 %</b>
<b>Total actif</b>	<b>98,25</b>	<b>100,0 %</b>	<b>95,94</b>	<b>100,0 %</b>

\* Fonds de garantie de l'accèsion sociale à la propriété.

\*\* Instruments financiers à terme.

	Au 31 déc. 2009		Au 31 déc. 2008	
	Md€	% bilan	Md€	% bilan
<b>Ressources privilégiées</b>	<b>83,95</b>	<b>85,4 %</b>	<b>83,40</b>	<b>86,9 %</b>
Obligations foncières	81,96	83,4 %	79,96	83,3 %
Autres ressources privilégiées	1,99	2,0 %	3,44	3,6 %
<b>Ressources non privilégiées</b>	<b>14,30</b>	<b>14,6 %</b>	<b>12,54</b>	<b>13,1 %</b>
Dettes chirographaires	8,54	8,7 %	6,91	7,2 %
Dettes subordonnées et assimilées	4,18	4,3 %	4,22	4,4 %
- dont titres subordonnés remboursables	2,10	2,1 %	2,10	2,2 %
- dont emprunt participant	1,35	1,4 %	1,35	1,4 %
Capitaux propres, provisions et FRBG*	1,59	1,6 %	1,42	1,5 %
<b>Total Passif</b>	<b>98,25</b>	<b>100,0 %</b>	<b>95,94</b>	<b>100,0 %</b>
Fonds propres et assimilés	2,94	3,0 %	2,77	2,9 %

\* Fonds pour risques bancaires généraux

**Indicateurs de performance :**

**15,8 Md€**

Obligations foncières émises en 2009

**175,5 M€**

Résultat net

**110,5 %**

Ratio de surdimensionnement

**59,5 %**

Quotité moyenne des créances hypothécaires

**Passif privilégié au 31 décembre 2009**

84 Md€ dont 82 Md€ d'obligations foncières

**Positionnement**

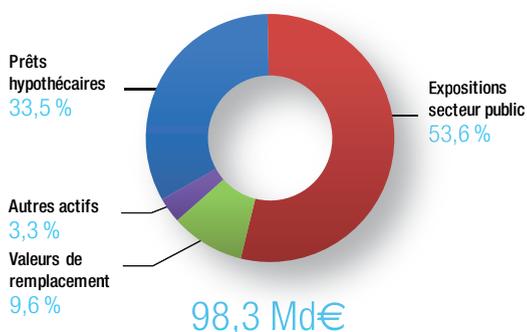
Un des leaders sur le segment des covered bonds en Europe

**Composition de l'actif au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2008**

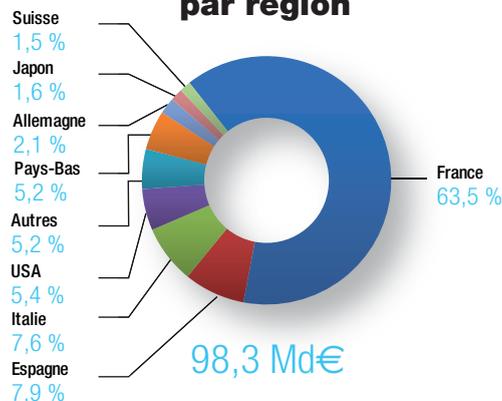
En considérant les garanties publiques directes et indirectes accordées à certains encours de prêts bénéficiant également de sûreté immobilière, notamment les prêts garantis par le FGAS, l'ensemble des actifs sécurisés par une garantie publique représente 52,6 Md€ au 31 décembre 2009, et 53,6 % du total bilan.

	Au 31 déc. 2009		Au 31 déc. 2008	
	Md€	% bilan	Md€	% bilan
<b>Prêts hypothécaires</b>	<b>32,97</b>	<b>33,5 %</b>	<b>32,20</b>	<b>33,6%</b>
Prêts hypothécaires et assimilés	18,66	19,0 %	16,54	17,2 %
Parts de titrisation de créances hypothécaires résidentielles européennes	14,31	14,5 %	15,67	16,3 %
<b>Expositions secteur public</b>	<b>52,62</b>	<b>53,6 %</b>	<b>51,59</b>	<b>53,8 %</b>
Prêts hypothécaires garantis par l'Etat français ou un établissement public européen	10,88	11,1 %	11,37	11,9 %
Prêts au secteur public en France	19,09	19,4 %	19,89	20,7 %
Prêts au secteur public à l'étranger	22,65	23,1 %	20,33	21,2 %
<b>Valeurs de remplacement et autres actifs</b>	<b>12,66</b>	<b>12,9 %</b>	<b>12,15</b>	<b>12,7 %</b>
Valeurs de remplacement	9,45	9,6 %	8,43	8,8 %
Autres actifs	3,21	3,3 %	3,72	3,9 %
<b>Total actif</b>	<b>98,25</b>	<b>100,0 %</b>	<b>95,94</b>	<b>100,0 %</b>

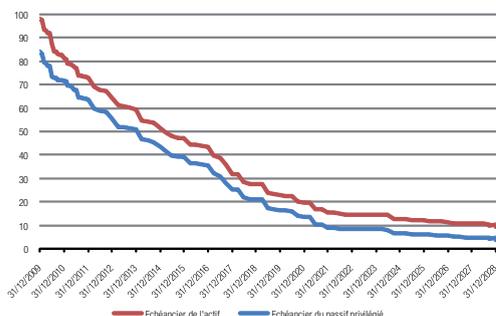
**Ventilation par type d'actifs**



**Ventilation de l'actif par région**



**Amortissement de l'actif et du passif privilégié**



# Un cadre juridique transparent et protecteur à l'avantage des investisseurs



La Compagnie de Financement Foncier est un établissement de crédit agréé par le CECEI (Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement) en qualité de société de crédit foncier (telle que définie par la loi épargne et sécurité financière n° 99-532 du 25 juin 1999, codifiée dans le Code Monétaire et Financier).

En tant qu'établissement de crédit, la Compagnie de Financement Foncier effectue, à titre de métier habituel, des opérations de banque.

En tant que société de crédit foncier, ces opérations sont spécialisées et portent sur un objet exclusif : l'octroi ou l'acquisition, d'une part, de prêts garantis par des hypothèques de premier rang et, d'autre part, d'expositions sur des personnes publiques ou entièrement garanties par elles.

Le financement de ces créances est réalisé par l'émission de dettes sécurisées bénéficiant d'un privilège légal qui leur confère un droit prioritaire sur les flux des actifs. L'excédent des actifs sur les passifs privilégiés, le surdimensionnement, est financé par les fonds propres, les dettes subordonnées et les dettes chirographaires contractées avec son unique actionnaire, le Crédit Foncier.

Toutes les obligations foncières émises par la Compagnie de Financement Foncier ainsi que les autres dettes privi-

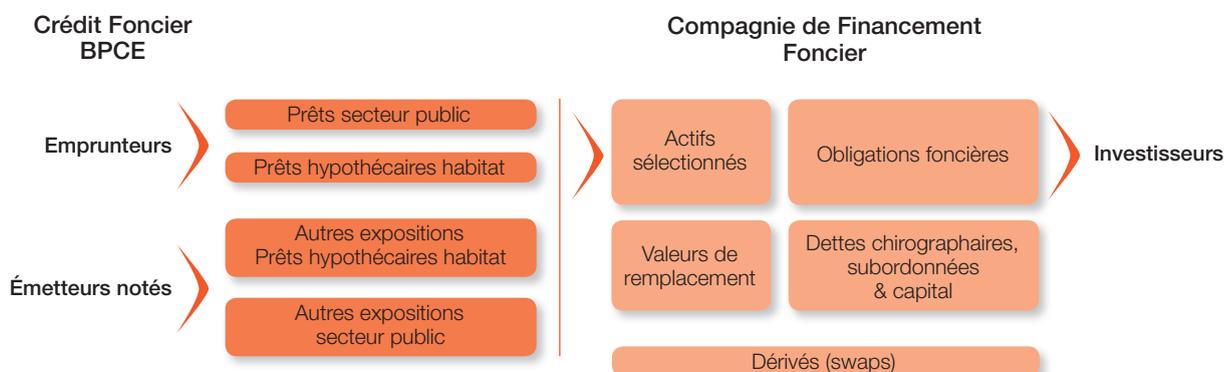
légiées, négociables ou non sur les marchés réglementés, bénéficient du privilège légal.

Au-delà des sécurités d'ordre juridique, économique et institutionnel offertes par la loi française, la Compagnie de Financement Foncier s'impose des règles de gestion très strictes : une sélection rigoureuse des actifs et des règles de gestion du bilan très encadrées avec notamment un engagement complémentaire de surdimensionnement minimal de 105 %.

Ce modèle économique, conforté par la qualité des actifs, est reconnu par sa triple notation AAA/Aaa/AAA ainsi que par la confiance que lui accordent ses investisseurs, comme en témoigne la qualité de placement des obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier.

Les investisseurs bénéficient, pour la classe d'actifs que constituent les obligations foncières, d'un plafond d'investissement plus élevé à l'actif d'un OPCVM. Ces limites sont fixées par la Directive UCITS 22(4) à 25 % pour une banque et 40 % pour une compagnie d'assurance.

Enfin, dans le cadre du régime CRD/EU CAD, les investisseurs bénéficient d'une pondération de risque de 10 % sur les obligations foncières en méthode standard, d'environ 4 % en méthode IRBF et de moins de 7 % en méthode IRBA.



# Sécurité juridique

Synthèse

## Transparence et sécurité : le cadre juridique français

Un cadre légal et réglementaire rigoureux assurant une protection maximale aux investisseurs.

### Transparence de l'activité

- › Un bilan dédié et un objet économique unique
- › Actifs clairement définis : prêts hypothécaires, prêts aux collectivités locales et expositions secteur public

### Protection des détenteurs de titres

- › Les investisseurs bénéficient du privilège :
  - affectation prioritaire des actifs au paiement des obligations foncières et autres dettes privilégiées,
  - maintien de l'échéancier en cas de faillite de la SCF : pas d'accélération de paiement.
- › La faillite ou la liquidation judiciaire de la société-mère ne peut pas être étendue à la société de crédit foncier
- › Surdimensionnement permanent
- › Congruence en maturité et en taux des actifs et des passifs
- › L'ensemble de l'actif et du passif est swappé en euros
- › L'affiliation à BPCE oblige cette dernière à assurer la solvabilité de la société de crédit foncier

Les sociétés de crédit foncier sont régies par la loi française n° 99-532 du 25 juin 1999 et en particulier par les articles L. 515-13 et suivants du Code monétaire et financier.

La transposition au premier semestre 2007 de la directive européenne Bâle II, définissant les obligations foncières, est venue amender ces textes de loi afin d'accroître la compétitivité juridique et financière des sociétés de crédit foncier dans un environnement internationalisé. À ce titre, les conditions d'éligibilité des créances ont été étendues en termes d'ouverture géographique aux pays bénéficiant de la meilleure notation de crédit ; à la Nouvelle Zélande et la Suisse lors de l'adoption de la loi de modernisation sociale de l'économie du 4 août 2008.

Par ailleurs, un projet de loi a été présenté à l'Assemblée Nationale en décembre 2009 et est actuellement en cours d'étude. Sa concrétisation prochaine devrait encore renforcer le cadre réglementaire rigoureux dédié aux obligations foncières et la protection maximale offerte aux investisseurs.

## Transparence de l'activité

### Objet

Les sociétés de crédit foncier sont des établissements de crédit ayant pour unique objet de consentir ou d'acquérir des prêts garantis ou des expositions sur des personnes publiques et de les financer par l'émission d'obligations foncières. Celles-ci bénéficient d'un privilège légal défini par l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier.

Le champ d'activité des sociétés de crédit foncier est restreint par la loi. Ainsi, les sociétés de crédit foncier ne peuvent détenir ni participations ni portefeuilles d'actions. La lecture des comptes d'une société de crédit foncier, audités par des commissaires aux comptes indépendants, permet d'avoir une vision transparente de ses grands équilibres bilanciaux :

- › à l'actif : des prêts et des expositions ;
- › au passif : ses obligations foncières et autres dettes.

Les résultats d'une société de crédit foncier ne peuvent pas être impactés par l'évolution des portefeuilles d'actions ou par des participations ; seules entrent en jeu la qualité des actifs, la marge d'intérêt et la sécurité de la gestion actif-passif.

## Éligibilité des actifs

Les critères d'éligibilité des actifs des sociétés de crédit foncier sont définis par les articles L. 515-14 à L. 515-17 du Code monétaire et financier.

Sont éligibles :

- › les prêts garantis par une hypothèque de premier rang ou une garantie au moins équivalente lorsque les biens sous-jacents sont situés dans un État de l'espace économique européen ou dans un État bénéficiant de la meilleure notation de qualité de crédit ;
- › les expositions sur des personnes publiques (entités publiques, collectivités territoriales, etc.) lorsqu'elles portent sur (ou sont garanties par) des personnes publiques de l'espace économique européen ou localisées en Suisse, États-Unis d'Amérique, Canada, Japon, Australie et Nouvelle Zélande, et, le cas échéant, lorsqu'elles bénéficient, par leur bénéficiaire ou leur garant, des meilleures notations externes de qualité de crédit ;
- › les valeurs de remplacement : des titres, valeurs et dépôts suffisamment sûrs et liquides.

Les formalités et conditions de cession des actifs éligibles à une société de crédit foncier ainsi que le caractère définitif d'entrée dans le bilan de la société de crédit foncier desdits actifs à la date d'acquisition sont précisés dans l'article L. 515-21.

Ainsi, la transparence financière des sociétés de crédit foncier est-elle facilitée par :

- › un bilan portant uniquement des actifs éligibles ;
- › des données sur les encours de nature comptable validées par les commissaires aux comptes.

## Surdimensionnement

L'article L. 515-20 définit la règle de couverture dite de « surdimensionnement », selon laquelle le montant total des actifs des sociétés de crédit foncier doit être supérieur à celui des passifs bénéficiant du privilège.

## Contrôleur spécifique

Les articles L. 515-30 et L. 515-31 instituent et définissent les rôles et obligations du contrôleur spécifique de la société de crédit foncier. Inscrit au collège des commissaires aux comptes, le contrôleur spécifique veille au respect des obligations réglementaires, certifie les documents publiés, et est responsable devant les tiers. Il endosse, le cas échéant, le rôle de représentant des porteurs d'obligations

foncières et d'autres dettes bénéficiant du privilège, et dispose de droits d'investigation étendus pour mener à bien l'ensemble de ses missions.

## Commission bancaire

L'article L. 515-29 dispose que la Commission bancaire est en charge de veiller au respect des obligations incombant aux sociétés de crédit foncier.

## Protection des investisseurs obligataires

### Protection des détenteurs : des dispositions dérogatoires en matière de faillite

Synthèse

- › Une immunité des porteurs d'obligations foncières grâce au privilège de l'article L. 515-19
- › Non-extension de la faillite de la maison-mère à sa société de crédit foncier
- › Maintien des éventuelles cessions d'actifs intervenues pendant la période suspecte *ie* avant la déclaration de cessation des paiements par dérogation aux nullités de la période suspecte

Les porteurs d'obligations foncières bénéficient d'un fort niveau de protection grâce à leur privilège absolu sur les actifs, à la protection contre l'extension de faillite de la maison-mère mais également grâce au soutien de la maison-mère.

En droit français et par dérogation aux règles de droit commun, la société de crédit foncier (SCF) présente l'avantage d'être totalement immunisée contre le risque de faillite de sa maison-mère ; les porteurs d'obligations foncières sont, quant à eux, totalement immunisés contre le risque de faillite de la SCF elle-même.

## Privilège sur les actifs

Le privilège légal est l'élément fondateur et essentiel de la sécurité juridique pour les porteurs d'obligations foncières et ne peut pas être remis en cause par la faillite ou la mise en redressement judiciaire de la société de crédit foncier. L'article L. 515-19 définit le privilège légal et les conditions de sa garantie.

### Rang prioritaire

Les porteurs d'obligations foncières ainsi que le gestionnaire font partie des créanciers privilégiés et bénéficient donc d'un rang prioritaire sur les flux produits par l'actif d'une société de crédit foncier.

Ainsi, les flux venant des actifs permettent d'assurer le service de la dette privilégiée en priorité.

En d'autres termes, le remboursement des dettes qui ne bénéficient pas du privilège n'aura lieu qu'après celui des obligations foncières et des autres dettes privilégiées. Afin d'assurer ce remboursement, l'encours des actifs éligibles doit toujours être supérieur à l'encours des dettes privilégiées : ceci constitue le principe du surdimensionnement.

### Immunité des porteurs d'obligations foncières en cas de faillite d'une société de crédit foncier

Au préalable, il est important de préciser que seule la constatation d'un état de cessation de paiement au niveau d'une SCF (situation totalement indépendante des conséquences des difficultés de l'actionnaire) peut générer l'ouverture d'une procédure de faillite d'une SCF.

Dans cette hypothèse, les porteurs d'obligations foncières sont totalement immunisés grâce aux règles suivantes :

#### › Maintien de l'échéancier de la dette privilégiée

La liquidation d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre exigibles les obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège ; celles-ci sont remboursées à leurs échéances contractuelles et par priorité à toutes les autres créances.

Le paiement de tous les autres créanciers (y compris l'État) est suspendu jusqu'à complet désintéressement des porteurs d'obligations foncières. Par dérogation aux nullités de la période suspecte, définie comme la période au cours de laquelle les actes passés par une société en difficulté financière sont susceptibles d'être remis en cause, les cessions d'actifs intervenues avant la déclaration de cessation des paiements restent valides.

#### › Continuité de gestion

Selon le cas, l'administrateur provisoire supervise ou conseille les dirigeants, ou encore est doté des pleins pouvoirs.

L'administrateur dispose de la même palette d'outils de gestion ALM que lorsque la SCF était *in bonis* c'est à dire

en situation normale à savoir :

- cession possible d'actifs ;
- mobilisation de créances ;
- émission de nouvelles obligations foncières ;
- émission de dette non privilégiée.

En outre, les règles applicables à une SCF continuent bien entendu à être respectées.

#### › Rôle du contrôleur spécifique

Dans ce cas, le rôle du contrôleur spécifique est de faire les déclarations de créances pour le compte des créanciers privilégiés. Il continue par ailleurs à remplir son devoir d'information et d'alerte vis-à-vis de la Commission bancaire comme lorsque la SCF est *in bonis*.

### Le privilège légal Article L. 515-19

Nonobstant toutes dispositions législatives contraires, et notamment celles du livre VI du Code de commerce :

1. Les sommes provenant de prêts ou créances assimilées, expositions, titres et valeurs mentionnés aux articles L. 515-14 à L. 515-17 des instruments financiers mentionnés à l'article L. 515-18, le cas échéant après compensation, ainsi que les créances résultant des dépôts effectués par la société de crédit foncier auprès d'établissements de crédit, sont affectées par priorité au service du paiement des obligations foncières et des autres ressources privilégiées mentionnées au 2 du I de l'article L. 515-13.

2. Lorsqu'une société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, ou d'une procédure de conciliation, les créances nées régulièrement des opérations mentionnées au 2 du I de l'article L. 515-13 sont payées à leur échéance contractuelle et par priorité à toutes les autres créances, assorties ou non de privilèges ou de sûretés, y compris les intérêts résultant de contrats, quelle qu'en soit la durée. Jusqu'à l'entier désintéressement des titulaires des créances privilégiées au sens du présent article, nul autre créancier de la société de crédit foncier ne peut se prévaloir d'un droit quelconque sur les biens et droits de cette société.

3. La liquidation judiciaire d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre exigibles les obligations et autres dettes bénéficiant du privilège mentionné au 1 du présent article.

Les règles définies aux 1 et 2 ci-dessus s'appliquent aux frais annexes aux opérations mentionnées aux 1 et 2 du I de l'article L. 515-13 ainsi qu'aux sommes dues, le cas échéant, au titre du contrat prévu à l'article L. 515-22.

### Immunité d'une SCF en cas de faillite de la maison-mère

Dans l'hypothèse de l'ouverture d'une procédure de faillite de sa maison-mère, une SCF serait totalement immunisée grâce aux règles suivantes :

- > non extension de la mise en redressement judiciaire ou la liquidation de la maison-mère à sa SCF (L. 515-27) ;
- > continuité de la gestion : au niveau de la banque sponsor, répartition des rôles entre administrateur provisoire et administrateur judiciaire. Les dirigeants de la SCF continuent leur mission comme précédemment, à moins qu'il soit démontré qu'indépendamment de la mère, la SCF s'est placée elle-même dans une situation de faillite ;
- > résiliation possible des contrats de prestation conclus avec une SCF, à l'initiative de cette dernière (expressément autorisée par l'article L. 515-28) ;
- > cessibilité des actions que la maison-mère détient dans sa SCF suite à autorisation préalable de la Commission bancaire. Ce changement d'actionariat n'entrave pas la gouvernance de la SCF qui continue d'exercer sa mission.

Les articles L. 515-25 et L. 515-26 disposent que les règles classiques du Code de commerce, relatives au caractère saisissable des actifs ou à la liquidation, ne s'appliquent pas aux sociétés de crédit foncier.

#### Article L. 515-27

Nonobstant toutes dispositions contraires, et notamment des titres II à IV du livre VI du Code de commerce, la procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires d'une société détenant des actions d'une société de crédit foncier ne peut être étendue à la société de crédit foncier.

### Soutien de la maison-mère

L'affiliation de la Compagnie de Financement Foncier à BPCE (organe central du Groupe BPCE, un des principaux groupes bancaires français), renforce la protection des porteurs d'obligations foncières face au risque de faillite de l'émetteur. En effet, l'article L. 511-31 du Code monétaire et financier prévoit que l'organe central auquel est affilié l'établissement de crédit en difficulté a pour obligation de lui fournir tout le soutien nécessaire afin de garantir sa solvabilité.

#### Article L. 511-31

Les organes centraux (...) sont chargés de veiller à la cohésion de leur réseau et de s'assurer du bon fonctionnement des établissements qui leur sont affiliés. À cette fin, ils prennent toutes mesures nécessaires, notamment pour garantir la liquidité et la solvabilité de chacun de ces établissements comme de l'ensemble du réseau (...).

### Projet de loi sur les SCF

Afin de créer un cadre juridique autour des obligations sécurisées à l'habitat françaises de droit commun et de renforcer le cadre des obligations foncières, un projet de loi a été déposé à l'Assemblée Nationale le 16 décembre 2009.

Sous réserve du vote à intervenir à l'Assemblée Nationale et au Sénat, les dispositions nouvelles concernant les SCF ont trait principalement à un durcissement du surdimensionnement minimum et de la gestion de la liquidité sur six mois glissants, les mettant au même niveau que celui des *pfandbriefe* allemands, et à l'accès à de nouveaux instruments de gestion de liquidité :

- > un ratio de surdimensionnement minimal de 102 % ;
- > l'obligation de couverture étendue des besoins de trésorerie des émetteurs à tout moment.

Les émetteurs devraient à tout moment couvrir leurs besoins de trésorerie sur une période de 180 jours en tenant compte de l'ensemble des flux prévisionnels du passif en intérêts et en principal ;

- > l'élargissement des instruments de gestion de liquidité mis à disposition. Les sociétés de crédit foncier pourraient désormais :

- émettre des billets à ordre,
- procéder à des cessions temporaires de leur titres,
- recourir au nantissement d'un compte-titres,
- mobiliser leurs actifs par cession Dailly.

Notons que les créances ou titres mobilisés ne seraient pas comptabilisés en tant que ressources privilégiées ;

- > auto-souscription des obligations foncières émises pour mobilisation auprès de la Banque de France en dernier ressort dans des limites bien déterminées.

# Sécurité économique

Synthèse

## Sécurité économique

Un cadre légal et réglementaire rigoureux assurant une protection maximale aux investisseurs.

### Une activité sécurisée à objet unique et exclusif

- › Caractère unique et exclusif de l'activité des sociétés de crédit foncier
- › Financement de l'acquisition d'actifs éligibles par des obligations foncières et d'autres ressources bénéficiant du privilège, ou par d'autres dettes non privilégiées

### Des règles d'acquisition et de garantie des actifs rigoureuses et très sélectives

- › Actifs clairement définis : prêts hypothécaires, prêts aux collectivités locales et expositions secteur public
- › Actifs disposant d'une garantie publique ou équivalente ou d'une hypothèque de premier rang
- › Méthode de sélection des actifs issue d'un processus de contrôle
- › Prix d'achat des actifs déterminé avec une marge afin d'assurer la rentabilité et tenant compte du coût des ressources, des frais de gestion

## Une activité sécurisée à objet unique et exclusif

La législation française encadre également les principes de fonctionnement et les règles de gestion imposés aux sociétés de crédit foncier ; ces dispositifs se traduisent, en particulier, par la nature et la qualité des actifs détenus par ces dernières.

### Principes économiques

**Le premier principe de sécurité**, dont bénéficient les porteurs d'obligations foncières, réside dans le caractère unique et exclusif de l'activité (art. L. 515-13) des sociétés de crédit foncier qui est d'acquérir des actifs éligibles et de les financer par des obligations foncières et d'autres ressources bénéficiant du privilège, ou par d'autres dettes non privilégiées.

Les statuts de la Compagnie de Financement Foncier précisent cet objet unique et soulignent qu'elle ne peut détenir aucune participation et ne possède donc aucune filiale dont la qualité pourrait influencer sur sa propre solidité.

**La seconde sécurité** offerte aux porteurs d'obligations foncières est la nature et la qualité intrinsèque des actifs éligibles au bilan des sociétés de crédit foncier.

La Compagnie de Financement Foncier renforce cette sécurité pour les porteurs de ses obligations foncières en pratiquant un mode de sélection et de gestion des actifs plus restrictif que ne l'exige la loi.

### Nature et garanties des actifs

Les actifs de la Compagnie de Financement Foncier sont composés essentiellement d'expositions sur le secteur public, en France et à l'international, et de créances hypothécaires à l'habitat.

Les règles d'acquisition des actifs de la Compagnie de Financement Foncier sont strictement définies et contrôlées :

- › les actifs doivent être éligibles au titre de la loi régissant l'activité des sociétés de crédit foncier ;
- › leur acquisition est soumise au respect de règles supplémentaires que la Compagnie de Financement Foncier s'est fixées comme celle d'exclure les créances hypothécaires commerciales dites « corporate » ;
- › les actifs sont achetés avec une marge permettant d'assurer la rentabilité de la Compagnie de Financement Foncier y compris en scénario extinctif.

## Garanties

La qualité des actifs de la Compagnie de Financement Foncier réside, au-delà de leur sélection rigoureuse et des limitations de la quotité financée, dans leurs caractéristiques intrinsèques.

Ses actifs disposent en effet, soit d'une garantie publique ou équivalente, soit d'une hypothèque de premier rang.

Plus précisément, il s'agit de :

- > prêts aux entités du secteur public ou bénéficiant de garanties du secteur public ;
- > prêts assortis d'une hypothèque de premier rang sur immobilier résidentiel (quotité financée maximum de 80 %) ;
- > parts senior de RMBS ou tranches ABS du secteur public très majoritairement de notation supérieure ou égale à AA-, adossées à hauteur minimum de 90 % à des prêts résidentiels hypothécaires ou des expositions publiques éligibles.

## Sélection

Au-delà de leur éligibilité réglementaire et de leurs garanties, le modèle économique de la Compagnie de Financement Foncier se distingue par la sélection rigoureuse de ses actifs sur la base d'un savoir-faire spécifique, capitalisant sur l'expertise de ses équipes. Ce dispositif de sélection fait l'objet d'un processus permanent de contrôle visant à maintenir au plus haut niveau la sécurité apportée aux porteurs d'obligations foncières.

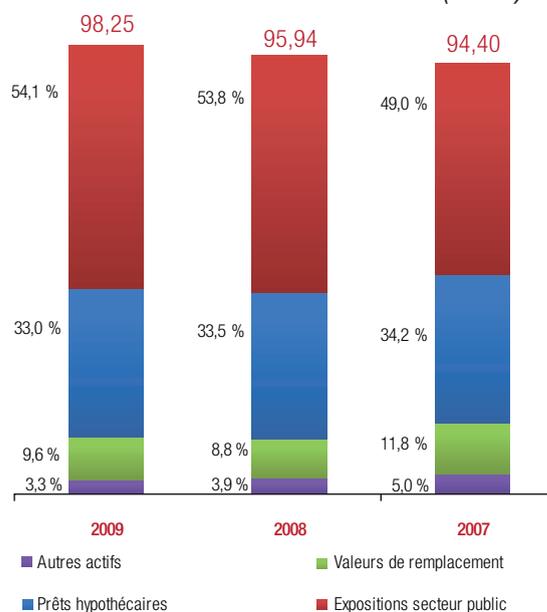
Le calcul du prix auquel la Compagnie de Financement Foncier acquiert ses actifs tient compte à la fois du coût des ressources, des probabilités de défaut et de pertes (coût du risque), des frais de gestion (coût de couverture) et d'un objectif de rentabilité.

## Synthèse

Dans le bilan de la Compagnie de Financement Foncier, les actifs bénéficiant de garanties publiques directes ou indirectes représentent 54,1 % et ceux bénéficiant d'une garantie hypothécaire 33 %.

Les valeurs de remplacement (9,6 % du total actifs) sont, pour l'essentiel, des prêts interbancaires à court terme (d'une durée inférieure à six mois) répondant à des critères garantissant une prise de risque de crédit minimale et une très forte liquidité.

## Évolution de l'actif de 2007 à 2009 (Md€)



## Des règles de gestion spécifiques aux sociétés de crédit foncier

### Principe de surdimensionnement

Le surdimensionnement, défini par la loi (art L. 515-20), confère aux sociétés de crédit foncier l'obligation de disposer d'un montant total des éléments d'actifs éligibles strictement supérieur au montant total des éléments de passif bénéficiant du privilège légal. Le respect de ce principe de surdimensionnement fait partie des éléments vérifiés par le contrôleur spécifique.

Dans le calcul du surdimensionnement, et comme le précise le règlement n° 99-10 du CRBF, les éléments d'actifs sont affectés d'une pondération relative à leur nature, celle-ci permettant de réduire la valeur de certains actifs qui ne présentent pas le meilleur niveau de sécurité. Plus précisément, il s'agit de :

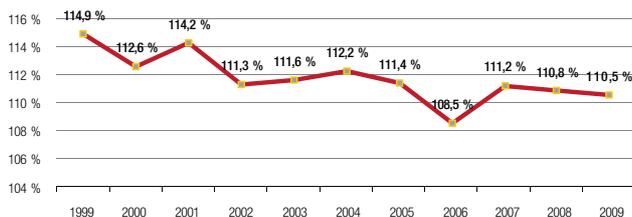
- > 0 %, 50 %, 100 % pour les prêts cautionnés et les parts de FCT (Fonds Communs de Titrisation) selon certaines conditions de notation ;
- > 50 % pour les immobilisations résultant de l'acquisition des immeubles au titre de la mise en jeu de garanties ;
- > 100 % pour les titres et valeurs sûres et liquides (cette pondération a été modifiée en 2007 passant de 95 % à 100 %) ;
- > 100 % pour les autres éléments d'actifs éligibles.

La Compagnie de Financement Foncier pilote en permanence son ratio de surdimensionnement réglementaire, et donc de couverture totale des ressources privilégiées par les éléments d'actifs pour les porteurs de ses obligations foncières.

Disposant d'un capital de 1,6 Md€, de 4,2 Md€ de dettes subordonnées et de dettes chirographaires à hauteur de 8,5 Md€, le surdimensionnement de la Compagnie de Financement Foncier est largement supérieur au minimum légal de 100 %.

**Ce ratio réglementaire a toujours été supérieur à 108 % depuis la création de la Compagnie de Financement Foncier en 1999 et s'élève à 110,5 % au 31 décembre 2009.**

### Évolution du ratio de surdimensionnement depuis 1999



En 2009, la Compagnie de Financement Foncier s'est engagée vis-à-vis du marché à maintenir à tout moment un ratio de ressources non privilégiées sur ressources privilégiées supérieur à 5 %. Ainsi sans pondérer les actifs, le taux ressort à 17 %.

### Principe de gestion de bilan

Afin de sécuriser dans la durée le service de la dette, la gestion de bilan des sociétés de crédit foncier doit assurer une congruence en maturité et en taux des éléments d'actif et de passif.

À ce titre, la charte de gestion financière du groupe Crédit Foncier est applicable et déclinée pour la société de crédit foncier en tenant compte de ses spécificités et de ses obligations réglementaires.

Ainsi, les processus et principes de la gestion de son bilan lui assurent une congruence permanente tant en maturité qu'en taux de ses éléments d'actif et de passif. La gestion de bilan de la Compagnie de Financement Foncier est

faite en euros et à taux révisable : à titre d'exemple, toutes les opérations en devise sont swappées en euros et en EURIBOR dès leur conclusion.

Dans ce cadre, on soulignera que la liquidité dont dispose la Compagnie de Financement Foncier est en permanence suffisante pour couvrir une année d'échéances contractuelles de sa dette privilégiée. Les écarts de durée entre actifs et passifs sont inférieurs à 2 ans à tout moment : au 31/12/2009, la durée de l'actif est de 6,44 ans, la durée du passif de 6,45 ans.

### Principe de quotité financée pour les créances hypothécaires à l'habitat

S'agissant des créances hypothécaires (32,4 Md€) à fin 2009, la quotité financée correspond au rapport entre le capital restant dû de la créance et la valeur du bien apporté en garantie (« *Loan to value* »). La valeur du gage est actualisée annuellement ce qui permet d'apprécier l'évolution de cette quotité.

La revalorisation annuelle des actifs sous-jacents prévue par le cadre réglementaire s'effectue de façon prudente sur la base des caractéristiques à long terme de l'immeuble, des conditions de marché locales, de l'usage actuel du bien et des autres usages qui pourraient lui être donnés. L'ensemble de ces éléments est fourni par Foncier Expertise, filiale à 100 % du Crédit Foncier et certifié Veritas. Ses experts, agréés auprès des tribunaux ou qualifiés *Chartered Surveyors* (MRICS), ont réalisé sur 2009 près de 13 100 missions. Ces évaluations sont suivies chaque année par le contrôleur spécifique qui valide l'application correcte des paramètres du marché immobilier dans le processus de valorisation décrit dans le rapport des risques du présent document.

La Compagnie de Financement Foncier constate au 31/12/2009, par application de ces règles, une quotité financée stable sur le stock (portefeuille hypothécaire à son actif) de 59,5 % (53,4 % en 2008).

# Sécurité institutionnelle

Synthèse

## Sécurité institutionnelle

### Des contrôles réglementaires

- › Respect des règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) qui confère au modèle un élément fort de sécurité
- › Dotation d'un système de contrôle interne garantissant une information comptable de qualité, vérifiée et d'un système de mesure des différentes natures de risque
- › Processus formalisé de surveillance

### Le rôle du contrôleur spécifique

- › La certification du surdimensionnement et des programmes d'émission
- › La validation des contrôles et des caractéristiques des prêts
- › Le contrôle ALM des risques de taux d'intérêt et de change
- › Les aspects légaux
- › La revalorisation des actifs sous-jacents aux prêts hypothécaires

## Contrôles réglementaires

### Le cadre réglementaire français

Si la Compagnie de Financement Foncier est assujettie à des dispositions spécifiques, elle doit également respecter, comme tout établissement de crédit, les règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) et notamment le règlement n° 97-02 modifié, qui définit les obligations en matière de contrôle interne.

La conformité à ce règlement constitue un élément fort de sécurité ; dans ce cadre, la Compagnie de Financement Foncier doit se doter d'un système de contrôle interne :

- › organisé et dont les acteurs ont, à ce titre, une mission claire et explicite ;
- › garantissant :
  - une information comptable qui repose sur un corpus de normes, de procédures et de contrôles, dont la qualité est régulièrement vérifiée,
  - la disponibilité d'un système de mesure des différentes natures de risques,
- › fondé sur un processus formalisé de surveillance, lié à ce système de mesure, qui examine régulièrement

ces risques, selon une méthode formalisée (Comité des risques) ;

- › documenté, les éléments essentiels étant les manuels de procédures et les rapports présentés aux organes de contrôle externes et à l'organe délibérant (Comité d'audit et Conseil d'administration).

Parmi les points principaux de ces dispositions réglementaires, dont le respect garantit une sécurité optimale, citons :

- › la cohérence des différents niveaux de contrôle ;
- › la mesure des risques et leur surveillance ;
- › le contrôle des prestations externalisées ;
- › la documentation et l'information.

#### La cohérence des niveaux de contrôle

Le règlement impose notamment :

- › une organisation en matière de contrôle permanent (*i.e.* un ensemble d'acteurs désignés, dotés de moyens et opérant selon un dispositif documenté) ;
- › une organisation en matière de contrôle périodique ;
- › une désignation spécifique au titre du contrôle de la conformité.

*La Compagnie de Financement Foncier applique, en ce sens, l'ensemble des règles relatives au contrôle interne mises en place au sein du Groupe BPCE (voir rapport du Président du Conseil d'administration).*

Il impose également une « stricte indépendance » entre les unités chargées d'engager les opérations, de les comptabiliser, d'effectuer leur règlement et d'en surveiller les risques attachés.

#### La mesure des risques et leur surveillance

Les établissements assujettis doivent se doter d'outils et de méthodes de mesure, afin d'assurer une gestion efficace de leurs risques, comprenant des dispositifs de sélection (limites fixées, délégations, méthodes d'analyse) ainsi que des outils et procédures de surveillance leur permettant d'évaluer régulièrement les niveaux de risques gérés.

Le règlement prévoit également la nécessité d'une révision périodique de ces méthodes et outils de mesure.

Les différentes natures de risques qui font l'objet de ces dispositions d'évaluation, de sélection et de surveillance sont les risques :

- > de crédit ;
- > de liquidité ;
- > de taux ;
- > de change ;
- > de conformité ;
- > de règlement et d'intermédiation ;
- > juridiques ;
- > opérationnels ;
- > de choc extrême (cf. plan de continuité d'activité).

#### La documentation et l'information

Chaque établissement assujetti est en particulier tenu de documenter :

- > son organisation et les rôles de ses acteurs ;
- > les règles qui garantissent l'indépendance de ce dispositif ;
- > les procédures liées à la sécurité des systèmes d'information ;
- > les systèmes de mesures des risques et leur déclinaison opérationnelle (limites, règles de sélection, surveillance, etc).

L'information revêt également un caractère obligatoire vis-à-vis des organes de contrôle et de surveillance :

- > organe délibérant : Conseil d'administration et son émanation le Comité d'audit ;
- > organe central ou actionnaire ;
- > contrôleurs externes (commissaires aux comptes, contrôleur spécifique) ;
- > autorités de tutelle (Commission bancaire, Autorité des marchés financiers).

Le règlement CRBF 97-02 modifié fixe les obligations minimales en terme d'information sur le suivi des risques et sur les dispositifs de contrôle interne (articles 42 et 43 dudit règlement).

Ces articles donnent chacun lieu à la rédaction d'un rapport au minimum une fois par an envoyé à la Commission bancaire dans le cadre d'une fonction de contrôle permanent des établissements de crédit.

#### Les prestations externalisées

Le texte réglementaire impose aux établissements assujettis de vérifier la conformité de leurs prestataires aux mêmes obligations. Cette obligation s'impose par le rappel du principe de responsabilité exposé en ces termes : « l'externalisation n'entraîne aucune délégation de responsabilité de l'organe exécutif » (art. 37-2 du CRBF 97-02 modifié).

### Extraits du règlement CRBF 97-02 modifié **Article 42**

Au moins une fois par an, les entreprises assujetties élaborent un rapport sur les conditions dans lesquelles le contrôle interne est assuré.

1. Ce rapport comprend notamment, pour les différentes catégories des risques mentionnés dans le présent règlement :

a) une description des principales actions effectuées dans le cadre du contrôle, en application du a de l'article 6, et des enseignements qui en ressortent ;

b) un inventaire des enquêtes réalisées en application du b de l'article 6 faisant ressortir les principaux enseignements et, en particulier, les principales insuffisances relevées ainsi qu'un suivi des mesures correctrices prises ;

c) une description des modifications significatives réalisées dans les domaines des contrôles permanent et périodique au cours de la période sous revue, en particulier pour prendre en compte l'évolution de l'activité et des risques ;

d) une description des conditions d'application des procédures mises en place pour les nouvelles activités ;

e) un développement relatif aux contrôles permanent et périodique des succursales à l'étranger ;

f) la présentation des principales actions projetées dans le domaine du contrôle interne ;

g) une annexe recensant les opérations conclues avec les dirigeants et actionnaires principaux aux sens de l'article 6 ter du règlement n° 90-02 susvisé ;

h) Une description à jour de la classification des risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme, ainsi qu'une présentation des analyses sur lesquelles cette classification est fondée.

2. Les entreprises assujetties et les compagnies financières surveillées sur une base consolidée élaborent également, au moins une fois par an, un rapport sur les conditions dans lesquelles le contrôle interne est assuré au niveau de l'ensemble du groupe. Les entreprises assujetties incluent ce rapport du groupe dans le rapport mentionné au point 1 du présent article.

3. Lorsque l'entreprise assujettie est une entreprise d'investissement, le rapport établi au titre du présent article peut reprendre les informations contenues dans le rapport prévu par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, lorsque l'entreprise d'investissement estime que ces informations sont significatives pour les questions mentionnées au 1 du présent article.

## Article 43

Au moins une fois par an, les entreprises assujetties et les compagnies financières surveillées sur une base consolidée élaborent un rapport sur la mesure et la surveillance des risques qui permet d'appréhender globalement et de manière transversale l'ensemble des risques, en y intégrant les risques associés aux activités bancaires et non bancaires. Lorsque l'entreprise est surveillée sur une base consolidée incluant d'autres entreprises assujetties, le rapport porte sur les risques auxquels le groupe est exposé. Ce rapport comprend notamment les informations communiquées à l'organe délibérant en application de l'article 39.

Ce rapport comprend pour les entreprises assujetties et les compagnies financières concernées une annexe relative à la sécurité des moyens de paiement transmise par le secrétariat général de la Commission bancaire à la Banque de France au titre de sa mission définie par l'article L. 141-4 du Code monétaire et financier susvisé. Les entreprises assujetties et les compagnies financières y présentent l'évaluation, la mesure et le suivi de la sécurité des moyens de paiement qu'elles émettent ou qu'elles gèrent au regard de leurs éventuelles normes internes et des recommandations que la Banque de France ou le Système européen de banques centrales portent à leur connaissance.

\* Pour les établissements assujettis à l'arrêté relatif à l'identification, la mesure, la gestion et le contrôle du risque de liquidité, ce rapport comprend une analyse de l'évolution des indicateurs de coût de la liquidité au cours de l'exercice.

\* Dans le cadre de l'approche standard du risque de liquidité telle que définie au titre II de l'arrêté susmentionné, ce rapport comprend :

- une annexe décrivant les hypothèses utilisées pour établir le tableau de trésorerie visé à l'article 17 du chapitre 2 du titre II de l'arrêté susvisé ainsi que, le cas échéant, des modifications significatives qui ont eu lieu au cours de l'exercice ;

- une analyse de l'évolution des impasses calculées dans les tableaux de trésorerie établis au cours de l'exercice.

Dans le cadre du contrôle de la liquidité des prestataires de services d'investissement et des personnes mentionnées aux points 3 et 4 de l'article L. 440-2 du Code monétaire et financier, ce rapport précise, entre autres, les hypothèses retenues.

Ce rapport comprend également :

- a) une annexe décrivant les hypothèses et les principes méthodologiques retenus, ainsi que les résultats des simulations de crises conduites par les entreprises assujetties conformément aux articles 116 et 349 de l'arrêté du 20 février 2007 ;

- b) une annexe précisant les méthodes mises en œuvre, y compris les simulations de crise, pour appréhender les risques liés à l'utilisation des techniques de réduction du risque de crédit reconnues pour l'application de l'arrêté du 20 février 2007, en particulier le risque de concentration et le risque résiduel.

Ce rapport peut être inclus dans le rapport prévu à l'article 42.

\* Ces modifications apportées par l'arrêté du 5 mai 2009 ne seront applicables qu'au 30 juin 2010.

## La supervision par la Commission bancaire

Les sociétés de crédit foncier, par leur statut d'établissement de crédit agréé, sont placées sous l'autorité de la Commission bancaire.

La Commission bancaire exerce sur ces sociétés un contrôle à distance, par l'examen des rapports et états comptables qu'elles sont tenues de lui fournir, mais dispose également d'un droit d'investigation sur place.

En tant qu'établissement de crédit, la Compagnie de Financement Foncier fournit des informations relatives :

- > au contrôle interne (articles 42 et 43 du CRBF 97-02) ;
- > à la liquidité à travers le coefficient de liquidité et les ratios d'observation (règlement n° 88-01 modifié).

En outre, en tant que société de crédit foncier, la Compagnie de Financement Foncier est assujettie à la diffusion des informations portant sur :

- > la qualité des actifs et, en particulier, les caractéristiques et la répartition des prêts et des garanties, le montant des impayés, la répartition des créances par montant et par catégorie de débiteurs, la proportion des remboursements anticipés, ainsi que le niveau et la sensibilité de la position de taux (instruction n° 2008-06).

Le rapport sur la qualité des actifs est remis une fois par an à la Commission bancaire.

› le calcul du ratio de couverture, le respect des limites relatives à la composition des actifs et le calcul des montants éligibles au refinancement par des ressources privilégiées.

Le rapport sur le ratio de couverture est remis deux fois par an à la Commission bancaire (instruction n° 2008-05).

Enfin, il appartient à la Commission bancaire d'approuver la nomination du contrôleur spécifique.

### **Le contrôle exercé par l'Autorité des marchés financiers (AMF)**

Pour procéder à des émissions d'obligations foncières, la directive n° 2003/71 du 4 novembre 2003, dite « Prospectus », impose le choix d'une place d'enregistrement qui correspond soit au pays d'origine de l'émetteur, soit au pays dans lequel l'émetteur souhaite faire coter les titres issus du programme d'émissions.

La Compagnie de Financement Foncier a choisi Paris comme place d'enregistrement de son programme d'émission d'obligations foncières.

Par conséquent, elle doit déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF), en sa qualité d'autorité de contrôle, un prospectus destiné à l'information du public conformément aux dispositions de l'article L. 212-1 du Règlement général de l'AMF et des articles L. 412-1 et L. 621-8 et suivants du Code monétaire et financier.

Ce prospectus, dont la durée de validité est d'une année, est complété, conformément aux dispositions de l'article 16.1. de la directive Prospectus, par des suppléments lorsque « tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielles concernant les informations dans le prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières » survient après l'approbation du prospectus.

L'Autorité des marchés financiers dispose du droit de suspendre voire d'interdire les opérations le cas échéant.

L'article L. 213-1 de ce même Règlement indique, par ailleurs, que la Compagnie de Financement Foncier doit établir, en sa qualité d'émetteur, un document de référence.

Enfin, conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMF transposant les dispositions de la directive n° 2004/109 du 15 décembre 2004 dite

« Transparence », la Compagnie de Financement Foncier, en sa qualité d'émetteur de titres de créances admis aux négociations sur un marché réglementé, est tenue de respecter l'obligation d'information réglementée périodique et permanente telle que définie par le Livre II, Titre II, Chapitre 1<sup>er</sup> dudit Règlement général.

Ainsi, l'article 221-1 2° du Règlement général de l'AMF dresse une liste des informations réglementées pour lesquelles la Compagnie de Financement Foncier a l'obligation d'assurer une diffusion « effective et intégrale » (art. 221-3 I du Règlement général de l'AMF), qui s'effectue par le biais du dépôt de l'information auprès de l'AMF, doublé d'une obligation de mise en ligne de l'information sur le site internet de l'émetteur dès sa diffusion (art. 221-3 II du Règlement général de l'AMF).

#### **Article L. 621-8-1**

I. - Pour délivrer le visa mentionné à l'article L. 621-8, l'Autorité des marchés financiers vérifie si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes. L'Autorité des marchés financiers indique, le cas échéant, les énonciations à modifier ou les informations complémentaires à insérer.

L'Autorité des marchés financiers peut également demander toutes explications ou justifications, notamment au sujet de la situation, de l'activité et des résultats de l'émetteur ainsi que des garants éventuels des instruments financiers objets de l'opération.

II. - L'Autorité des marchés financiers peut suspendre l'opération pour une durée qui ne peut excéder une limite fixée par son règlement général lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'elle est contraire aux dispositions législatives ou réglementaires qui lui sont applicables.

L'Autorité des marchés financiers peut interdire l'opération :

1° lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'une émission ou une cession est contraire aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables ;

2° lorsqu'elle constate qu'un projet d'admission aux négociations sur un marché réglementé est contraire aux dispositions législatives ou réglementaires qui lui sont applicables.

## Les commissaires aux comptes

La Compagnie de Financement Foncier, en tant que société anonyme de droit français, est soumise aux contrôles de commissaires aux comptes. L'article L. 511-38 du CMF impose le contrôle des établissements de crédit par au moins deux commissaires aux comptes, appartenant chacun à des cabinets indépendants l'un de l'autre, alors que d'autres pays n'en exigent qu'un seul. Ils sont nommés par l'assemblée générale, et non par les dirigeants, pour six exercices. Leur mandat ne peut pas prendre fin avant l'expiration de ce délai.

La Compagnie de Financement Foncier, en tant qu'établissement de crédit, doit soumettre la désignation des commissaires aux comptes à une consultation préalable de la Commission bancaire.

Leurs missions, permanentes, reposent sur une obligation légale, celle de s'assurer de la qualité et de la fiabilité de l'information financière et comptable produite par les entreprises et se décomposent comme suit :

### Audit et certification

Selon l'article L. 823-9 du Code de commerce, les commissaires aux comptes certifient, en justifiant de leurs appréciations, que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

À cet effet ils mettent en œuvre un audit, en application des normes d'exercice professionnelles arrêtées par leur Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC).

### Rapport général

Les commissaires aux comptes relatent dans leur rapport à l'assemblée générale ordinaire l'accomplissement de leurs missions.

Ils expriment par leur certification, qu'ayant effectué leur mission, ils ont acquis l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Ils signalent à l'assemblée générale les irrégularités et inexactitudes dont ils ont eu connaissance au cours de leur mission.

### Vérifications spécifiques

Les commissaires aux comptes vérifient la sincérité et la concordance avec les comptes annuels :

- > des informations données dans le rapport de gestion ;
- > des documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Ils s'assurent du respect de l'égalité entre les actionnaires et contrôlent le respect des dispositions relatives aux actions ou parts sociales détenues par les administrateurs.

Ils examinent, le cas échéant, les conventions intervenues entre la société et l'un de ses administrateurs ou entre deux sociétés ayant un administrateur commun en vue de présenter un rapport spécial à l'Assemblée générale.

Pour exercer leur mission, les commissaires aux comptes disposent de pouvoirs d'investigation.

Selon la loi, à toute époque de l'année, les commissaires aux comptes, ensemble ou séparément, opèrent toutes vérifications et tous contrôles qu'ils jugent opportuns et peuvent se faire communiquer sur place toutes les pièces qu'ils estiment utiles à l'exercice de leur mission et notamment tous contrats, livres, documents comptables et registres de procès verbaux.

Ces investigations peuvent être faites tant auprès de la Société que des sociétés-mères ou, le cas échéant, auprès des filiales et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation.

## Le contrôleur spécifique

Dans le dispositif garantissant aux porteurs d'obligations foncières un parfait contrôle des sociétés de crédit foncier, le contrôleur spécifique, choisi parmi les personnes inscrites sur la liste des commissaires aux comptes et nommé sur avis conforme de la Commission bancaire, a pour missions de vérifier le bon fonctionnement des mécanismes opérationnels et de veiller au strict respect de la législation en vigueur.

Ses missions, définies par la loi (art. L. 515-30 et 31) et pour l'exercice desquelles il dispose d'un droit d'investigation étendu, visent essentiellement à :

- > veiller au respect des dispositions législatives et réglementaires propres aux sociétés de crédit foncier (articles L. 515-13 à L. 515-33) ;
- > vérifier que les apports faits à la Compagnie de Financement Foncier sont conformes à l'objet défini à l'article L. 515-13 et répondent aux conditions prévues

aux articles L. 515-14 à L. 515-17 ;

- › certifier les documents adressés à la Commission bancaire, en particulier, les ratios, limites et quotités réglementaires au 30 juin et au 31 décembre de chaque année ;
- › établir, pour les dirigeants et les instances délibérantes, un rapport annuel sur l'accomplissement de sa mission, dont une copie est adressée à la Commission bancaire.

Conformément aux dispositions législatives et réglementaires, le contrôleur spécifique doit s'assurer que la société de crédit foncier met en œuvre les moyens nécessaires à la sécurisation du remboursement des obligations foncières, ainsi que des autres ressources privilégiées. Dans cette perspective, le contrôleur spécifique doit, de façon permanente ou au cours d'événements spécifiques :

- › apprécier la qualité des procédures de gestion et de suivi des risques mises en œuvre par la société de crédit foncier, destinées à respecter les grands principes énoncés ci-dessus ;
- › apprécier l'éligibilité des prêts et des autres actifs détenus par la société de crédit foncier ;
- › s'assurer du correct dimensionnement du ratio de couverture des ressources privilégiées par les actifs éligibles, du respect des limites réglementaires et des quotités éligibles au refinancement privilégié ;
- › certifier les précédents ratios, limites et quotités deux fois par an pour la Commission bancaire et délivrer des attestations du ratio de couverture lors des programmes trimestriels d'émissions obligataires ou des émissions en équivalent euro d'au moins 500 millions ;
- › apprécier les procédures d'évaluation et de réexamen périodique des biens sous-jacents aux prêts éligibles, conformément au règlement 99-10 du CRBF modifié par les règlements 2001-02 et 2002-02, puis par l'arrêté du 7 mai 2007 ;
- › vérifier la congruence de maturité et de taux entre l'actif et le passif de la société de crédit foncier (article 12 du règlement 99-10 du CRBF), ainsi que la pertinence des instruments financiers à terme assurant la couverture des opérations de gestion des prêts garantis (article L. 515-18 du Code monétaire et financier).

Ses contrôles s'ajoutent aux contrôles classiques du dispositif interne de la société et à ceux effectués par les commissaires aux comptes.

Dans le cas d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire de la société de crédit foncier, il sera le représentant légal des porteurs d'obligations foncières et des ressources privilégiées.

N.B. : afin d'éviter tout conflit d'intérêt, le contrôleur spécifique ne peut exercer aucun mandat de commissariat aux comptes dans le groupe consolidant la société de crédit foncier.

*Le Cabinet Cailliau Dedouit et Associés (représenté par Laurent Brun), contrôleur spécifique de la Compagnie de Financement Foncier, intervient avec ses équipes dans le cadre de ses missions de contrôle. Il s'assure en particulier de la conformité entre le système d'information et la réalité contractuelle des créances (contrats signés).*

## Article L. 515-30

Dans chaque société de crédit foncier, un contrôleur spécifique et un contrôleur spécifique suppléant choisis parmi les personnes inscrites sur la liste des commissaires aux comptes sont nommés pour une durée de quatre ans par les dirigeants de la société, sur avis conforme de la Commission bancaire.

(...) Le contrôleur veille au respect par la société des articles L. 515-13 à L. 515-20. Il vérifie que les apports faits à une société de crédit foncier sont conformes à l'objet défini à l'article L. 515-13 et répondent aux conditions prévues aux articles L. 515-14 à L. 515-17.

Le contrôleur certifie les documents adressés à la Commission bancaire au titre du respect des dispositions précédentes. Il établit un rapport annuel sur l'accomplissement de sa mission destiné aux dirigeants et aux instances délibérantes de la société et dont une copie est transmise à la Commission bancaire.

Il assiste à toute assemblée d'actionnaires et est entendu à sa demande par le Conseil d'administration ou le directoire. (...) Il est tenu de signaler immédiatement tout fait ou toute décision dont il a eu connaissance dans l'exercice de sa mission et qui est de nature à porter atteinte aux conditions ou à la continuité d'exploitation de la société de crédit foncier. (...) Il est responsable, tant à l'égard de la société que des tiers, des conséquences dommageables des fautes et négligences par lui commises dans l'exercice de ses fonctions.

## Article L. 515-31



Lorsque la société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, le contrôleur spécifique procède à la déclaration prévue à l'article L. 622-24 du Code de commerce au nom et pour le compte des titulaires des créances bénéficiant du privilège défini à l'article L. 515-19. (...) Le droit d'information du contrôleur peut s'étendre à la communication des pièces, contrats et documents détenus par la société chargée de la gestion ou du recouvrement des prêts, expositions, créances assimilées, titres et valeurs, des obligations et autres ressources, en application de l'article L. 515-22, à condition que ces pièces, contrats et documents soient directement en rapport avec les opérations réalisées par cette société pour le compte de la société de crédit foncier.

Un modèle économique  
et des règles  
de gestion des  
risques rigoureux



## Règles de gestion des risques rigoureuses

Des engagements complémentaires de la Compagnie de Financement Foncier assurant une protection maximale aux investisseurs.

### Maîtrise du risque de crédit

- › Engagement à maintenir un taux de surdimensionnement minimal de 5 %
- › Filtres à l'achat (score d'achat, notation minimale, etc.)
- › Choix des meilleures notations pour les valeurs de remplacement

### Maîtrise du risque de taux

- › Limitation des impasses de taux en pourcentage du bilan
- › Swaps à taux révisable des opérations d'achat d'actifs ou de refinancement

### Maîtrise du risque de liquidité

- › Maintien d'une liquidité suffisante pour honorer les engagements de passif privilégié pendant un an, sans nouvelles ressources, hors remboursements anticipés éventuels sur les prêts
- › Écart de durée entre actif et passif limité à 2 ans

## Des engagements forts et complémentaires vis-à-vis du marché

La notation AAA/Aaa/AAA de la Compagnie de Financement Foncier est le reflet à la fois de la qualité des textes de loi (garantissant le niveau de sécurité minimal offert aux porteurs d'obligations foncières) et des engagements complémentaires de la Compagnie de Financement Foncier vis-à-vis du marché, pris en compte par les agences de notation.

La Compagnie de Financement Foncier s'impose en effet des exigences pour atteindre un surdimensionnement supérieur au minimum légal requis et pour minimiser ses risques de :

- › crédit et de contrepartie ;
- › taux : couverture systématique actif/passif en taux révisable ;
- › liquidité : maintien d'une trésorerie pour assurer le paiement sur 12 mois de la dette privilégiée en situation extinctive.

Le respect de ces engagements est rapporté aux agences sur une base trimestrielle.

Ces règles de gestion propres à la Compagnie de Financement Foncier offrent une sécurité complémentaire aux investisseurs bénéficiaires du privilège légal.

### Maintien d'un niveau de surdimensionnement élevé propre à la Compagnie de Financement Foncier, sous un format pérenne

La législation relative aux sociétés de crédit foncier impose à la Compagnie de Financement Foncier de maintenir, dans son bilan, un rapport entre actifs pondérés et passifs privilégiés supérieur à 100 %.

Ce premier niveau de surdimensionnement, lié à une pondération inférieure à 100 % de certains actifs, correspond au minimum légal requis.

Au-delà de la sécurité apportée par le cadre institutionnel, la Compagnie de Financement Foncier a pris des mesures supplémentaires qui consistent en tout état de cause à maintenir à tout moment un volume de ressources non privilégiées d'un montant au moins égal à 5 % de l'encours des ressources bénéficiant du privilège.

Un second calcul de surdimensionnement minimum, détaillé ci-dessous, est effectué régulièrement en fonction de la qualité des actifs et du risque de taux estimé sur la Compagnie de Financement Foncier.

Au 31/12/2009, le surdimensionnement légal de la Compagnie de Financement Foncier s'établit à 110,5 % et le montant des ressources non privilégiées représente 17 % du montant des ressources privilégiées.

Constitué dans le cas de la Compagnie de Financement Foncier de fonds propres, et de ressources subordonnées ou chirographaires à long terme, le surdimensionnement doit permettre à une société de crédit foncier de couvrir un niveau de risque lié à des analyses stressées en situation de crise sur les risques de crédit, sur les risques de taux et de liquidité.

En cas de réalisation de tout ou partie de ces risques, ce niveau de surdimensionnement élevé lui permettra de continuer à assurer le remboursement de ses obligations foncières.

**Au titre du calcul régulier de surdimensionnement minimum, deux niveaux ont été définis.**

Le premier couvre le risque de crédit sur les actifs détenus par la Compagnie de Financement Foncier, alors que le second couvre le risque de taux d'intérêt global de son bilan. La somme de ces deux niveaux doit respecter bien évidemment l'engagement de surdimensionnement minimal de 5% défini ci-dessus.

***Surdimensionnement lié au risque de crédit***

Le portefeuille de prêts détenus par la Compagnie de Financement Foncier fait l'objet d'une subdivision en six sous-catégories selon le type d'emprunteur, la nature du bien financé et les garanties apportées. À chaque sous-catégorie correspond un surdimensionnement plus ou moins important en fonction :

- > du risque de crédit représenté ;
- > et de la date d'acquisition des prêts.

Les taux de surdimensionnement actuellement en vigueur sont les suivants :

Classes d'actifs	Surdimensionnement minimum requis
Secteur aidé	3 %
PAS + PTZ	2,5 %
Personnes physiques/accession	3 %
Personnes physiques/locatives	25 %
Secteur public	3 %
Immobilier social	4,5 %

***Surdimensionnement lié au risque de taux***

Le surdimensionnement nécessaire à la couverture du risque de taux global de la Compagnie de Financement Foncier dépend, d'une part, de la taille de son bilan et, d'autre part, de l'estimation de ses résultats futurs. Il est égal à 0,5 % du montant du bilan de la Compagnie de Financement Foncier diminué de la valeur actuelle nette (VAN) des résultats estimés sur les dix prochaines années.

Afin de garantir un niveau de sécurité élevé, plusieurs VAN sont calculées en situation extinctive sans nouvelle production et ce, en croisant les différentes hypothèses suivantes :

- > sous trois hypothèses de remboursements anticipés : absence de remboursement anticipé, taux de remboursement anticipé probable et taux de remboursement anticipé stressé égal à trois fois le scénario probable ;
- > et sous trois hypothèses de taux de marché : courbe de taux de référence, trésorerie stressée en supposant des conditions défavorables d'emprunt et de prêt, translation de la courbe des taux de 200 points de base.

C'est la VAN la plus conservatrice des neuf résultats obtenus qui est retenue dans le calcul du surdimensionnement.

***Surveillance continue du niveau de surdimensionnement***

Afin de respecter à tout moment le niveau requis, le ratio de surdimensionnement fait l'objet d'une surveillance continue.

Si le surdimensionnement constaté trimestriellement se révèle inférieur à l'un des seuils définis précédemment,

toute acquisition nouvelle d'actifs est immédiatement suspendue et des ressources non privilégiées sont mises en place afin de retrouver le montant minimal de surdimensionnement requis.

## Maîtrise du risque de crédit

### Des filtres d'achat par catégorie d'actifs

Si la qualité des actifs réglementairement éligibles lui confère un niveau de sécurité important, la Compagnie de Financement Foncier s'impose également pour chaque catégorie d'actifs achetés, sous forme de filtres à l'achat des restrictions supplémentaires limitant son exposition au risque de crédit. Elle s'interdit notamment d'acheter des créances sur l'immobilier commercial (pour plus de détails cf. partie sur la sélection des actifs).

En outre, les valeurs de remplacement détenues par la Compagnie de Financement Foncier bénéficient des meilleures notations attribuées par les agences. La notation minimale admise pour chaque actif (hors intra-groupe<sup>(1)</sup>) dépend de la durée du placement et doit répondre à des contraintes minimales de notation sur l'échelle de chacune des trois agences, soit :

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings
De 0 à 1 mois	CT A-1	CT P1	CT F1
De 1 à 3 mois	CT A-1	CT P1	CT F1+
De 3 mois à 1 an	CT A-1+	CT P1	CT F1+
Plus de 1 an	LT AAA	LT Aaa	LT AAA

### Encadrement du risque de contrepartie

La politique de risques du groupe Crédit Foncier définit des limites par contrepartie ; ces dernières entrent dans le processus de décision de la Compagnie de Financement Foncier.

La Compagnie de Financement Foncier, dans le cadre de ses opérations de couverture ou de pensions livrées, a conclu avec chacune de ses contreparties une convention-cadre disposant d'une annexe spécifique qui définit notamment des accords de collatéralisation asymétriques.

La contrepartie s'engage, si sa notation est ou vient à être inférieure pour au moins l'une des agences à la plus faible des notations F1+ ou AA- chez FitchRatings, P1 ou

Aa3 chez Moody's, A-1+ ou AA- chez Standard & Poor's, à verser (à périodicité quotidienne ou hebdomadaire selon la notation de la contrepartie) à la Compagnie de Financement Foncier un dépôt de garantie égal à sa position débitrice nette sans qu'il y ait réciprocité de la part de cette dernière.

## Gestion des risques de bilan

### Gestion du risque de taux

La Compagnie de Financement Foncier s'impose de maintenir le niveau de ses impasses de taux à l'intérieur de limites définies par période d'observation et de corriger tout dépassement au plus tard dans le trimestre suivant :

Horizon	Limite de l'impasse maximale en % du bilan projeté
Moins de 2 ans	2 %
2-5 ans	3 %
5-10 ans	5 %
Plus de 10 ans	10 %

En pratique, le bilan de la Compagnie de Financement Foncier est couvert structurellement contre le risque de taux, les actifs et les passifs étant systématiquement swappés à taux révisable.

### Couverture du risque de liquidité

La Compagnie de Financement Foncier s'impose des règles strictes de gestion lui garantissant à tout moment une liquidité suffisante pour honorer ses engagements de passifs privilégiés sans besoin de nouvelles ressources pendant un an en format extinctif.

Ainsi, à tout moment, la Compagnie de Financement Foncier dispose d'une position de trésorerie (sans activité nouvelle) assurant, sur les douze mois suivants, les remboursements contractuels de sa dette privilégiée.

Dans la réalité, le volume d'actifs mobilisables en BCE de la Compagnie de Financement Foncier (33 milliards) lui permettrait dans la configuration actuelle de conforter sa liquidité bien au-delà des 12 mois auxquels elle s'est engagée. Sensibilisé très tôt à l'importance de sécuriser sa liquidité, le groupe CFF a en effet mis en œuvre dès 2007 une politique stricte de gestion de ses stocks d'encours mobilisables. La qualité de ses actifs, et en particulier

(1) L'intra-groupe vérifie aujourd'hui ces contraintes. Si tel n'était pas le cas, les expositions correspondantes seraient collatéralisées.

celle des titres et des créances éligibles au bilan de la Compagnie de Financement Foncier, lui donne la capacité d'avoir un accès immédiat au refinancement de banques centrales comme la BCE pour des volumes importants. Avec une situation de liquidité ainsi assurée pour plusieurs années, la Compagnie de Financement Foncier a pu poursuivre sereinement son activité tout au long de l'année 2009 et sera en mesure de répondre en 2010 aux besoins des divers opérateurs, publics comme privés.

La Compagnie de Financement Foncier s'oblige par ailleurs à limiter la différence entre la durée de son actif et celle de son passif global à 2 ans au maximum. Au 31 décembre 2009, cet écart est négligeable (la durée de l'actif s'établissant à 6,44 ans, la durée du passif à 6,45 ans).

### **Absence de risque de change**

La Compagnie de Financement Foncier s'interdit toute position ouverte, les opérations d'acquisition d'actifs ou de refinancement non libellées en euros sont systématiquement couvertes contre le risque de change dès leur conclusion.

En pratique, la Compagnie de Financement Foncier s'astreint à limiter ses positions de change résiduelles à un montant maximal de 0,1 % de son bilan.

## Des organes de contrôle en appui des règles de gouvernance

Le suivi des risques de la Compagnie de Financement Foncier est effectué par plusieurs organes de contrôle et comités en appui des règles de gouvernance.

### **Une organisation de contrôle au niveau du groupe CFF**

C'est dans le cadre des conventions signées entre le Crédit Foncier et la Compagnie de Financement Foncier que la Direction des risques du Crédit Foncier exerce pour elle ses activités de suivi et de contrôle des différents types de risque. Elle assure l'analyse *ex-ante* des risques dans le cadre des schémas délégués ainsi que leur analyse et leur contrôle *ex-post*. Elle est rattachée

fonctionnellement à la Direction des risques de l'organe central, BPCE.

En parallèle, la filière Conformité œuvre à la mission de contrôle permanent et permet de garantir le respect des lois et règlements, des règles déontologiques et de bonne conduite, ainsi que du respect des règles du groupe CFF. Outre cette structure de contrôle au niveau du groupe, la Compagnie de Financement Foncier dispose de ses propres comités lui permettant de maîtriser ses risques.

### **Des comités spécifiques à la Compagnie de Financement Foncier**

Les comités spécifiques à la Compagnie de Financement Foncier sont au nombre de cinq.

**Le Comité des risques** se réunit au minimum une fois par trimestre. Présidé par le Président-directeur général de la Compagnie de Financement Foncier, il est responsable de la politique générale des risques qui repose sur l'analyse des risques, le contrôle du respect des limites définies pour chaque activité, ainsi que sur la mesure de la qualité des engagements.

**Le Comité de gestion de bilan (CGB)** représente la fonction ALM de la Compagnie de Financement Foncier. Il est l'organe décisionnel responsable de la gestion des risques financiers, à l'intérieur des limites fixées par la Direction générale de la Compagnie de Financement Foncier sur proposition du Comité des risques de cette dernière et dans le cadre des règles du groupe CFF. De fréquence trimestrielle et présidé par le Président-directeur général de la Compagnie de Financement Foncier, il comprend notamment le Directeur des risques du CFF ainsi que des représentants des principales fonctions de pilotage.

**Le Comité financier**, mensuel et présidé par le Directeur général de la Compagnie de Financement Foncier, assure la déclinaison opérationnelle des décisions du CGB relatives aux modalités de refinancement du groupe.

**Le Comité de taux**, de fréquence hebdomadaire, traduit les orientations stratégiques de couverture en taux, définies par le CGB, en opérations de marché dont il assure la responsabilité d'exécution. Il définit la stratégie de couverture des marges de la production nouvelle.

**Le Comité de gestion**, de fréquence bimestrielle, exerce

un suivi opérationnel de la gestion de la Compagnie de Financement Foncier et propose, le cas échéant, des solutions en vue de résoudre les difficultés relatives au respect des conventions conclues avec son gestionnaire, le Crédit Foncier.

## Une notation AAA/Aaa/AAA attribuée depuis l'origine par les trois agences de notation

### Nouvelles approches des agences de notation

Les trois principales agences de notation, Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings attribuent depuis l'origine la notation AAA/Aaa/AAA à la Compagnie de Financement Foncier.

L'approche de notation des trois agences en matière de *covered bonds*, dont les obligations foncières sont un cas particulier, s'appuie pour partie sur la qualité du sponsor (ici le Crédit Foncier) au travers de sa note, et pour partie sur la qualité de crédit du portefeuille de créances garantissant le bon remboursement des dettes privilégiées.

L'intensité de la crise financière, apparue à la mi-2007, a conduit ces trois agences, chacune selon sa sensibilité propre, à mettre à jour et formaliser leur approche sur les liens existant entre la note des *covered bonds* et celle de la maison-mère, notamment en raison des décalages de trésorerie pouvant exister entre les tombées d'actif et de passif. Après une période de forte incertitude liée à la genèse de ces changements, on peut espérer pour 2010 une stabilisation des méthodologies des principales agences.

#### Standard & Poor's

Standard & Poor's a développé une nouvelle méthodologie de notation des *covered bonds* (*Revised Methodology and Assumptions for Assessing ALM Mismatch Risk in Covered Bonds*, 16 décembre 2009), intégrant davantage le risque d'impasse de maturité existant dans la quasi-totalité des programmes de *covered bonds*, en en tirant les

conséquences sur le lien existant nécessairement selon eux dans ce cas entre la notation de l'émetteur et de ses *covered bonds*.

Selon la nouvelle méthodologie, la détermination de la notation d'un programme d'obligations sécurisées est fonction des facteurs suivants :

- › risque de crédit des actifs du portefeuille de couverture (*cover pool*) ;
- › risque d'impasse de maturités entre actif et passif ;
- › risque juridiques d'accès au *cover pool* en situation de faillite de l'émetteur ;
- › risque opérationnel et administratif, et
- › risque de contrepartie.

Parmi les éléments importants de cette nouvelle approche, les programmes sont segmentés en trois catégories basées principalement sur le pays d'origine de l'émetteur et sa capacité à accéder à un spectre varié de sources de refinancement. Cette catégorisation, croisée avec une appréciation de l'intensité du risque ALM pris par un programme donné, aboutit à l'écart de note maximum pouvant exister entre la note de l'émetteur et celle des *covered bonds*. Reste ensuite à vérifier que le surdimensionnement disponible, après avoir stressé le risque de vente d'actifs en cas d'impasse de maturité et le risque de crédit, est suffisant pour justifier tel ou tel écart de note.

#### Moody's

L'approche de Moody's pour la notation d'un programme d'obligations sécurisées est exposée dans la publication du 4 mars 2010 « *Moody's Rating Approach to Covered Bonds* ». Il s'agit d'une approche en deux étapes.

Dans un premier temps, l'agence arrive à une note cible en utilisant son modèle de pertes estimées (*Expected Loss*), basé sur une approche de défaut conjoint entre le sponsor et le portefeuille de couverture, pris chacun isolément. Les éléments clés de l'analyse de la valeur du portefeuille de couverture comprennent le risque de crédit des actifs, le risque de refinancement au cas où des actifs devraient être vendus pour gérer une impasse de maturité, et tout risque de taux ou de change.

Dans un deuxième temps, la note ainsi obtenue peut être capée par l'écart maximum calculé par Moody's entre la note de l'émetteur et celle des *covered bonds*. Cet écart est fonction d'un indicateur composite appelé TPI ou *Timely Payment Indicator*, qui est fonction principalement de l'intensité du risque de refinancement (adéquation plus ou moins forte entre paiements attendus à l'actif et au

passif), mais qui prend en compte d'autres éléments, comme le risque opérationnel lié au changement éventuel de gestionnaire des actifs, les risques liés à une terminaison possible des swaps de couverture suivant la façon dont ils sont documentés, le risque juridique, ou le degré de liberté de l'émetteur quant à sa possibilité de modifier le profil général du programme.

### **Fitch Ratings**

Le dernier document décrivant la méthodologie de Fitch est intitulé « *Covered Bonds Rating Criteria* » et date du 18 décembre 2009. La notation des *covered bonds* par Fitch est principalement fondée sur leur probabilité de défaut (PD), mais incorpore également des éléments d'espérance de récupération. Ces émissions sont susceptibles de survivre à la faillite de l'institution émettrice et donc selon Fitch d'obtenir une notation, sur la base de probabilité de défaut, plus haute que celle de l'IDR (*Issuer Default Rating*) de l'émetteur.

Afin de déterminer le niveau de dé-corrélation entre la notation du programme d'obligations sécurisées et celle de son émetteur, Fitch a développé le concept de facteur de discontinuité « *D-Factor* ». Il mesure la probabilité d'in-

terruption ou de discontinuité de paiement des *covered bonds* comme conséquence directe de la faillite de l'émetteur.

Le *D-Factor* s'obtient en pondérant les quatre critères d'étude suivants :

- › l'isolation juridique par rapport à l'émetteur des actifs composant le portefeuille (pondéré à 45 %) ;
- › le risque de liquidité en situation de défaut de l'émetteur (35 %) ;
- › la capacité à évoluer vers une gestion alternative (15 %) ;
- › la force des mécanismes de supervision (surveillance, audit, reporting) (5 %).

Dans son analyse de la probabilité de défaut des *covered bonds*, Fitch vérifie que le surdimensionnement disponible, après prise en compte des risques de crédit et de liquidité, voire de taux et de change le cas échéant, est suffisant ou non pour justifier l'écart maximum suggéré par le *D-Factor*.

Enfin, à l'issue de son analyse de la PD, Fitch peut rajouter un ou deux crans à la note finale en fonction de son estimation de la probabilité de récupération en cas de défaut.

## **La notation AAA/Aaa/AAA de la Compagnie de Financement Foncier**

### **Méthodologie des agences de notation**

#### **Une notation AAA/Aaa/AAA attribuée depuis l'origine par les trois agences de notation sur la base de :**

- › La force du cadre juridique des obligations foncières
- › La qualité des actifs
- › Une politique de liquidité prudente
- › Une gestion bilancielle rigoureuse

Au cours des deux dernières années, les agences de notation ont toutes modifié à des degrés divers leur méthodologie en matière de *covered bonds* à la lumière de la crise financière et du risque de liquidité pesant sur les émetteurs.

La Compagnie de Financement Foncier a été confirmée à AAA/Aaa/AAA stable par les trois agences, sans avoir à changer son mode de fonctionnement, qui était déjà très sécurisé en matière de gestion de la liquidité et du risque ALM.

#### **› Confirmation par S&P du AAA stable attribué aux émissions d'obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier le 18 janvier 2010.**

Suite à la publication de ses nouveaux critères de notation le 16 décembre 2009 et à la mise sous *credit watch negative* de la quasi-totalité du secteur, y compris des obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier, S&P a confirmé le 18 janvier 2010 la notation AAA/Stable de ces dernières dans la meilleure catégorie

Synthèse

possible en termes d'élévation par rapport à la notation de la maison-mère (catégorie 1 et risque ALM faible), ce qui lui permet en théorie un écart pouvant aller jusqu'à

7 crans entre la notation attribuée aux obligations foncières et celle attribuée à sa maison-mère, le Crédit Foncier (actuellement noté A) (voir tableau ci-après).

Compagnie de Financement Foncier	Risque ALMM <sup>(1)</sup>	Catégorie du programme	Potentiel d'élévation de la note	Notation de la maison-mère	Notation des obligations foncières
	Faible	1	7	A/Stable /A-1	AAA/Stable

<sup>(1)</sup> ALMM : Asset Liability Management Mismatch

#### › Publication d'un article de fond par Moody's le 21 janvier 2010

Moody's a ré-affirmé le 21 janvier 2010 la notation Aaa des obligations foncières émises par la Compagnie de Financement Foncier compte tenu notamment de :

- la solidité du profil crédit de la maison-mère (sponsor), le Crédit Foncier (Aa3) ;
- la qualité du portefeuille de couverture de la société de crédit foncier ;
- son engagement à maintenir un surdimensionnement minimal de 105 % ;
- le cadre juridique français propre aux sociétés de crédit foncier et la non-extension de la faillite du sponsor à la société de crédit foncier.

#### › Publication d'une étude par Fitch Ratings le 17 Mars 2010

Fitch a ré-affirmé la notation AAA du programme d'obligations foncières le 17 mars 2010 sur la base de :

- la probabilité de défaut de la Compagnie en tant que telle ;
- un D-Factor de 12,9 % attribué au programme, sur la base du cadre juridique applicable aux SCF, de l'évaluation faite par Fitch du risque d'impasses de financement en situation de faillite de l'émetteur, prenant en compte notamment la taille du portefeuille d'actifs liquides que la Compagnie peut remettre en banque centrale et les règles de gestion qu'elle s'impose ; et enfin de la qualité des systèmes informatiques de la Compagnie de Financement Foncier et du rôle de supervision tenu par la Commission bancaire.

Des **actifs**  
de **qualité** et **diversifiés**



## Un processus de sélection rigoureux

- › Des actifs éligibles
- › Des filtres à l'achat limitant l'exposition au risque de crédit
- › Des outils de notation interne propres au type d'expositions analysé

En complément d'un cadre juridique transparent et d'un modèle économique et de règles de gestion solides, la Compagnie de Financement Foncier bénéficie à son bilan d'actifs de qualité et diversifiés issus d'un processus de sélection rigoureux.

## Une sélection rigoureuse des actifs

Depuis 1852, le Crédit Foncier se tient au premier rang des prêteurs à la fois auprès des particuliers et des collectivités locales.

Le processus d'acquisition des actifs suivi par la Compagnie de Financement Foncier est rigoureux et guidé par la prudence et le savoir-faire. La Compagnie de Financement Foncier utilise, à ce titre, des filtres d'achat par catégorie d'actifs et des outils performants de notation interne. La Compagnie de Financement Foncier dispose ainsi d'actifs de qualité et diversifiés tant au niveau géographique que par type de contrepartie. Les expositions au secteur public représentent 53,6 % des expositions totales, le complément étant constitué de prêts hypothécaires et de valeurs de remplacement.

## Un processus de sélection performant

Si la qualité des actifs réglementairement éligibles lui confère un niveau de sécurité important, la Compagnie de Financement Foncier s'impose également, sous forme de filtres à l'achat, des restrictions supplémentaires limitant son exposition au risque de crédit et utilise en appui des outils de notation interne propres au type d'expositions analysé.

La Compagnie de Financement Foncier s'interdit notamment d'acheter des créances sur l'immobilier commercial.

### *Expositions sur le secteur public*

#### Prêts et titres publics français

Les expositions sur le secteur public en France peuvent relever des entités suivantes :

- › État ;
- › régions ;
- › départements ;
- › communes ;
- › groupements de collectivités territoriales :
  - EPCI (communautés de communes, communautés d'agglomération, communauté urbaine, syndicat intercommunal,...),
  - établissements publics de santé, établissements publics nationaux (EPIC, EPA,...),
  - établissements publics locaux : OPAC, OPHLM, CCI, SDIS,...

La Compagnie de Financement Foncier utilise l'outil de notation interne de BPCE pour la sélection des actifs de ce segment avant leur acquisition.

Par ailleurs, ces actifs sont intrinsèquement de qualité puisqu'ils bénéficient de la garantie d'emprunt implicite de l'État, ce dernier étant indéfiniment garant des dettes des établissements publics.

### Prêts et titres publics internationaux

L'activité secteur public international consiste à financer des collectivités locales ou régionales étrangères, notamment par le biais de crédits ou d'acquisitions de titres obligataires.

Ces contreparties bénéficient d'une très bonne qualité de crédit liée à la notation propre des pays dans lesquels ces collectivités locales se situent et qui sont parmi les moins risqués (ceux de la zone euro, de la Suisse, du Japon, du Canada et des États-Unis).

L'acquisition des actifs internationaux éligibles est soumise aux règles internes de la Compagnie de Financement Foncier, validées par les organes exécutifs.

Dans le cadre de la nouvelle réglementation Bâle II, le Crédit Foncier s'est doté d'outils de notation interne pour le segment d'actifs relevant du secteur public international afin d'intégrer les meilleures pratiques proposées par ces nouvelles normes en matière de risques. Le développement de ses modèles de notation du risque de crédit a été finalisé en 2008 en collaboration avec la Direction des risques du Crédit Foncier, la Direction des risques Groupe de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et l'agence de notation Standard and Poor's.

Le Crédit Foncier bénéficie aujourd'hui de deux modèles d'analyse du risque de défaut :

- l'un pour le marché des collectivités locales internationales hors États-Unis ;
- l'autre spécifique aux collectivités locales américaines.

L'audit Standard & Poor's des modèles de notation financière interne a d'ailleurs salué l'expertise développée au sein du Crédit Foncier en matière d'analyse financière des collectivités locales étrangères.

En parallèle, l'internalisation d'un modèle de calcul des pertes en cas de défaut (modèle de « *Loss Given Default* » ou LGD) pour les actifs des collectivités locales internationales est en voie de finalisation.

## **Créances hypothécaires à l'habitat**

### Prêts hypothécaires à l'habitat

La Compagnie de Financement Foncier n'acquiert que des prêts à l'habitat, à l'exclusion de tout financement commercial.

La sélection des prêts hypothécaires se déroule en deux étapes.

L'origination des créances s'effectue par le Crédit Foncier à l'aide d'un score basé sur les caractéristiques du bien financé, les informations du client et les probabilités historiques de défaut.

Dans un second temps, la Compagnie de Financement Foncier utilise un outil de calcul de score d'achat pour les prêts à l'habitat aux personnes physiques. Fondé sur leur probabilité de défaut, cet outil permet de sélectionner, éventuellement après une période d'observation, les prêts présentant un risque de défaut inférieur à un certain seuil.

Le prêt hypothécaire à l'habitat se caractérise (1) par son objet : le financement d'un bien immobilier destiné à la résidence de l'emprunteur (ou de son locataire), et (2) par sa garantie : une hypothèque, sûreté prise sur le bien immobilier lui-même. Celle-ci permet au prêteur d'être payé par préférence aux autres créanciers sur le prix de vente de l'immeuble, en cas de défaillance de l'emprunteur conduisant à mettre fin au projet immobilier financé, mais n'annulant toutefois pas la créance.

Ce prêt est accordé par le prêteur en fonction de la capacité de remboursement de l'emprunteur sur ses ressources courantes, notamment son salaire, et non pas en fonction de la valeur actuelle et future de l'immeuble financé. Cette valeur n'est prise en compte que pour estimer le risque de perte finale en cas de défaillance et non pour autoriser le crédit à l'origine. En règle générale, le taux d'endettement admis par les banques françaises pour la recevabilité d'un crédit ne doit pas dépasser 33-36 % des revenus de l'emprunteur.

Au-delà de l'approche personnalisée (basée sur la capacité à rembourser) et non vénale (basée sur la valeur du bien financé) du crédit immobilier hypothécaire en France, différentes dispositions concourent à sécuriser le marché :

- l'existence d'un taux de l'usure, fixé à un niveau très proche des conditions moyennes de prêts ;
- un contexte législatif et réglementaire très protecteur de l'emprunteur, encore renforcé par la jurisprudence des tribunaux

qui considèrent le prêteur comme responsable s'il endette l'emprunteur au-delà de sa capacité de remboursement et s'il ne le met pas en garde contre les risques encourus lors de la souscription d'un prêt ;

- un rôle de prêteur, et donc une responsabilité, clairement identifiés : le fait pour le prêteur d'avoir octroyé un prêt, c'est-à-dire de l'avoir instruit puis de l'avoir géré et financé le rend pleinement responsable d'un bout à l'autre de la chaîne ;

- des mesures protectrices en faveur des emprunteurs en cas de surendettement et en cas de procédure de recouvrement judiciaire de la créance (saisie immobilière).

D'un point de vue conjoncturel, la France s'est historiquement distinguée de ses voisins par le fort soutien de l'État vis-à-vis du marché de l'habitat. On peut citer parmi ces mesures étatiques facilitant l'accès à la propriété : les prêts à taux zéro (PTZ), les prêts à l'accession sociale (PAS) garantis par l'État à taux privilégié, les plans d'épargne logement (PEL), la loi Scellier, les mesures fiscales de déductibilité des intérêts, etc.

### Parts de titrisations de prêts à l'habitat

Les achats par la Compagnie de Financement Foncier sont limités à des parts *senior*, bénéficiant au moins de deux notations AAA, et portant sur des créances sous-jacentes à garantie hypothécaire résidentielle présentant les mêmes niveaux de qualité que les prêts hypothécaires à l'habitat en France.

## Expositions sur le secteur public

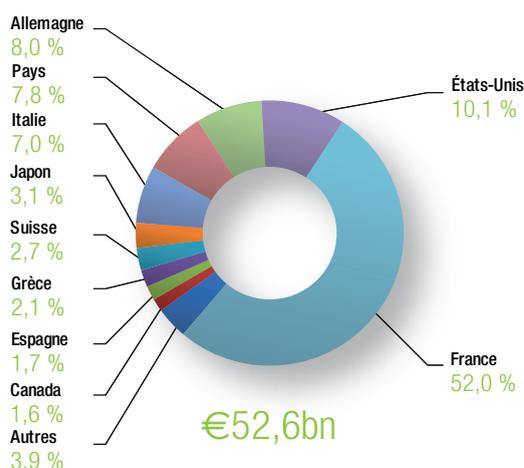
Synthèse

### Les expositions sur le secteur public

- › des expositions sur personnes publiques bénéficiant des meilleures notations
- › 53,6 % de toutes les expositions hors valeur de remplacement bénéficient d'une garantie publique directe ou indirecte
- › diversification des actifs à l'international (présence dans plus de 15 pays)
- › poursuite de la diversification des expositions dans les pays éligibles

Les expositions sur le secteur public sont constituées de crédits, d'engagements, de garanties de liquidité et de titres obligataires financés aux meilleures conditions par la Compagnie de Financement Foncier.

### Encours des expositions secteur public au 31/12/2009



### En France

Dans le cadre de l'activité de prêts au secteur public territorial, les Caisses d'Épargne et le Crédit Foncier se partagent (selon des normes intra-groupe) la relation commerciale avec le client emprunteur, tandis que le Crédit Foncier assure la gestion effective des créances acquises par la Compagnie de Financement Foncier. Le Crédit Foncier, par l'intermédiaire de la Compagnie

de Financement Foncier, a conforté en 2009 son positionnement en tant que prêteur aux collectivités locales en France. Au cours de l'année 2009, la Compagnie de Financement Foncier a acquis sous forme d'achat direct auprès du Crédit Foncier 1,2 Md€ de créances du secteur public français.

### À l'international

Les équipes de l'activité du secteur public international du Crédit Foncier ont pour objectif de fournir des solutions de financement sur-mesure à leurs clients internationaux, en utilisant les capacités de refinancement de la Compagnie de Financement Foncier.

Cette activité se développe par des financements consentis à des collectivités locales étrangères sous forme d'octroi de prêts ou de souscription à des émissions obligataires.

Les personnes publiques éligibles aux sociétés de crédit foncier concernent les États étrangers, ainsi que leurs collectivités ou groupements, membres de la Communauté européenne ou appartenant à l'Espace économique européen, ainsi que la Suisse, les États-Unis d'Amérique, le Canada et le Japon, l'Australie et la Nouvelle Zélande. Les expositions sur personnes publiques hors CEE doivent bénéficier du meilleur échelon de qualité de crédit pour être éligibles aux SCF.

La production 2009 refinancée par la Compagnie de Financement Foncier s'est élevée à près de 2,6 Md€. Les activités de financement des collectivités publiques étrangères, mises en place dans un objectif d'optimisation du couple rendement/risque, se sont essentiellement réalisées en Espagne et aux États-Unis (à hauteur de 43 %). Dans un objectif de sélection optimale des actifs, les signatures de qualité, notées *a minima* AA, ont été privilégiées. Le Crédit Foncier est aujourd'hui reconnu comme un acteur pérenne sur ces marchés, atout sur lequel il capitalisera au cours des prochains exercices. Aux États-Unis, Le Crédit Foncier a figuré parmi les premiers acteurs européens sur le nouveau format de dette lancé en 2009 par l'État fédéral (suite au repli des *Municipal Bonds*), les *Build America Bonds*, offrant le niveau de séniorité le plus élevé.

Les opportunités offertes par la crise et l'avantage compétitif conféré par le coût de refinancement avantageux de la Compagnie de Financement Foncier, ont permis de diversifier son portefeuille en intervenant sur de nouveaux marchés (Irlande, République Tchèque, Slovaquie) et de pérenniser sa présence sur les marchés privilégiés du financement de la sphère publique : Europe continentale, Amérique du nord et Japon.

L'encours de l'activité, à la fin de l'exercice 2009, s'élève ainsi à 22,6 Md€.

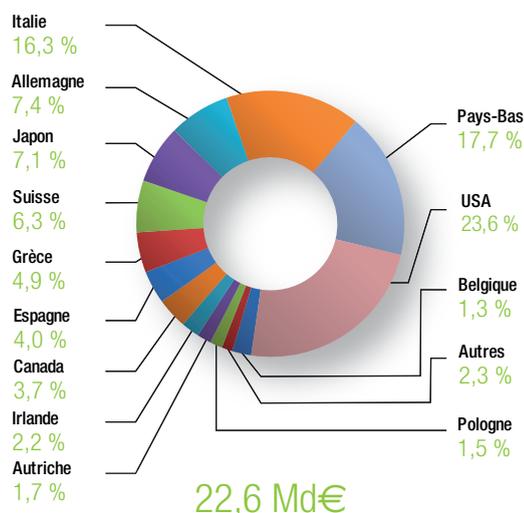
La croissance organique du secteur public international s'est également accélérée avec l'ouverture pour le Crédit Foncier du bureau de représentation à Montréal en 2009, après Tokyo en décembre 2008 et Genève en 2007. Cette présence internationale s'est concrétisée par des travaux de prospection (études sectorielles sur le secteur public local, collecte d'informations sur le marché de la dette publique locale à destination des équipes parisiennes, etc.) et par la formalisation de relais de notoriété pour le Crédit Foncier et la Compagnie de Financement Foncier, à travers l'organisation de *road-shows* et la recherche de partenariats auprès de banques et d'institutionnels locaux.

Le secteur public international poursuivra, en 2010, ses objectifs de volume et de marge, soutenus par les capacités de refinancement de la Compagnie de Financement Foncier, et guidés par le souci de pérenniser et de sécuriser l'activité.

La mise en place de nouveaux bureaux de représentation locaux se poursuivra en 2010-2011 et contribuera au rayonnement à l'international du Crédit Foncier et de la Compagnie de Financement Foncier.

Encours au 31/12/2009

Répartition géographique

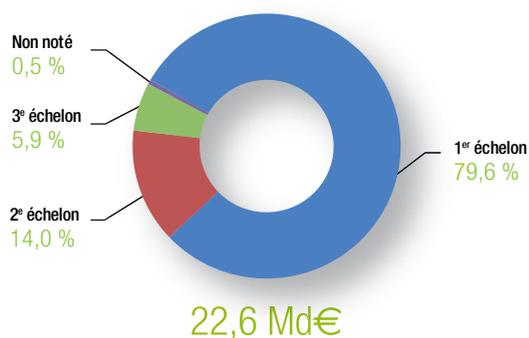


## Créances hypothécaires à l'habitat

### Les créances hypothécaires à l'habitat

- › en France : via des acquisitions ou mobilisations auprès du Crédit Foncier
- › à l'international :
  - sous forme de parts *senior* RMBS exclusivement en Europe,
  - 94 % bénéficient d'au moins une notation AAA,
  - soumis à des stress-tests régulièrement.

Répartition par échelon de notation des expositions secteur public international



### En France

Les actifs de cette nature sont constitués de créances hypothécaires à l'habitat, octroyées par le Crédit Foncier, ou de parts *senior* AAA de titrisations de prêts hypothécaires à l'habitat (Fonds communs de créances ou entités similaires). La Compagnie de Financement Foncier n'acquiert que des prêts à l'habitat, à l'exclusion de tout financement commercial.

Dans le cadre de cette activité, le Crédit Foncier assure la gestion effective de ces créances acquises par la Compagnie de Financement Foncier.

Au cours de l'année 2009, la Compagnie de Financement Foncier a poursuivi sa politique d'acquisition de créances issues de la production hypothécaire à l'habitat en France du Crédit Foncier, tout en conservant sa politique stricte de filtrage des risques.

Sur le segment des particuliers, la Compagnie de Financement Foncier a acquis ou refinancé par mobilisation 3,9 Md€ de créances octroyées par le Crédit Foncier.

## International

L'activité de financement de prêts à l'habitat à l'étranger concerne l'acquisition et la détention de parts de RMBS les plus *senior*, dont le risque de crédit est bien inférieur à celui d'une production à l'habitat en direct.

Il convient de rappeler que la Compagnie de Financement Foncier se place exclusivement sur ce secteur dans une optique de détention jusqu'à extinction et sur son métier historique du prêt à l'habitat. Ces prêts sont considérés d'un point de vue stratégique comme une production réalisée dans les pays voisins d'Europe continentale bénéficiant de proximités fortes en matière culturelle et d'environnement juridique.

Ce format est utilisé, en particulier, pour les avantages suivants :

- › la sécurité juridique en matière de cession parfaite des créances ;
- › le rehaussement de crédit offert aux porteurs de parts les plus *senior* ;
- › la sous-traitance de la gestion des créances dans le pays considéré ; le modèle de cette activité étant un modèle sans réseau, contrairement à l'activité particuliers France.

En Europe continentale, les normes d'octroi sont restées conservatrices et ne se sont jamais approchées des caractéristiques des « *subprime* » aux États-Unis. Ainsi, la vérification sur pièces des revenus de l'emprunteur est toujours présente dans les opérations souscrites par la Compagnie de Financement Foncier, et la capacité à rembourser est restée un critère d'octroi essentiel, et ce, au-delà de la notion de valeur de gage. En outre, ce secteur géographique présente des niveaux de sécurité pour le prêteur. En effet, l'emprunteur ne peut pas se dégager de ses obligations au titre du prêt en « rendant les clés » en cas d'évolution défavorable du marché immobilier, et le prêteur dispose de certains recours à l'encontre de l'emprunteur, comme la saisie-arrêt sur salaire.

En dépit de la crise économique sévissant depuis début 2008 sur l'ensemble de la zone euro, le portefeuille a montré sa résistance, la quasi-totalité des migrations de notes enregistrées demeurant dans la zone Step 1, dont 94 % bénéficient au moins d'une notation AAA par les agences et 74 % demeurant en note Bâle II AAA. Les expositions de la Compagnie de Financement Foncier concernent exclusivement des portefeuilles granulaires de qualité « prime ».

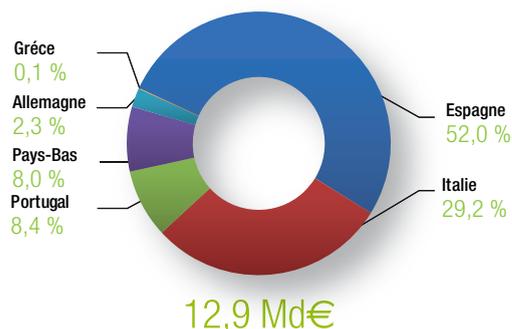
Au-delà des notes externes, ce portefeuille est régulièrement soumis à des *stress scenarii*, destinés à mesurer la probabilité de perte de rendement ou de perte finale en cas d'évolution défavorable de la qualité de crédit des emprunteurs sous-jacents. Sous ces hypothèses, toutes les opérations détenues en portefeuille continuent de payer l'intérêt et le capital attendus en temps et en heure.

Ces résultats démontrent la qualité du processus de sélection des actifs du groupe CFF.

Étant donné les conditions de marché (absence quasi totale de marché primaire depuis mi-2007), la production sur cette activité s'est limitée en 2009 à 0,2 Md€ d'achats sur le marché secondaire, répartie sur les Pays-Bas, l'Italie et le Portugal.

Un volant d'activité du même ordre est attendu pour 2010, alors que le marché reste en phase de restructuration pour retrouver la confiance des investisseurs.

Parts de titrisation de créances hypothécaires résidentielles hors France (créances titrisées)





Un programme d'émission  
d'obligations foncières

**AAA/Aaa/AAA**  
**reconnu**



## Trois piliers de développement

### Benchmarks et abondements

- › En euros ou dollars US
- › *Market making* de chaque benchmark par au moins cinq grandes banques
- › Les abondements sur les benchmarks existants apportent de la liquidité au marché secondaire

### Placements privés

- › Capacité à répondre à la demande des investisseurs : diversification en termes de devises, de structures et de formats

### Diversification de devises

- › Développement de lignes benchmark non-euro liquides en AUD, CHF, GBP, JPY, CAD, USD

## Environnement de marché

Le marché mondial des obligations sécurisées est dominé par les émetteurs européens, qui en sont les acteurs historiques, à la différence des États-Unis où l'émergence d'un marché dédié aux obligations sécurisées américaines reste conditionnée par l'établissement d'un cadre légal exhaustif.

Le marché mondial des obligations sécurisées libellées en euro représente près de 1 400 Md€ d'encours au 31 décembre 2009.

En 2009, les émissions de benchmarks en euros se sont élevées à 119 Md€, soit une hausse de 27 % en glissement annuel. Ces émissions ont été lancées par un nombre croissant d'émetteurs puisque 18 émetteurs inauguraux ont accédé au marché sur cette période, établissant le nombre d'émetteurs d'obligations sécurisées à 59.

La première partie de l'année (janvier à mai) a été dominée par les émissions de dette bancaire garanties par les États avec un volume d'émissions de 345 Md€, dont 35 Md€ pour la SFEF (Société de Financement de l'Economie Française). Ces émissions ont été réalisées sur les maturités courtes et ont provoqué un

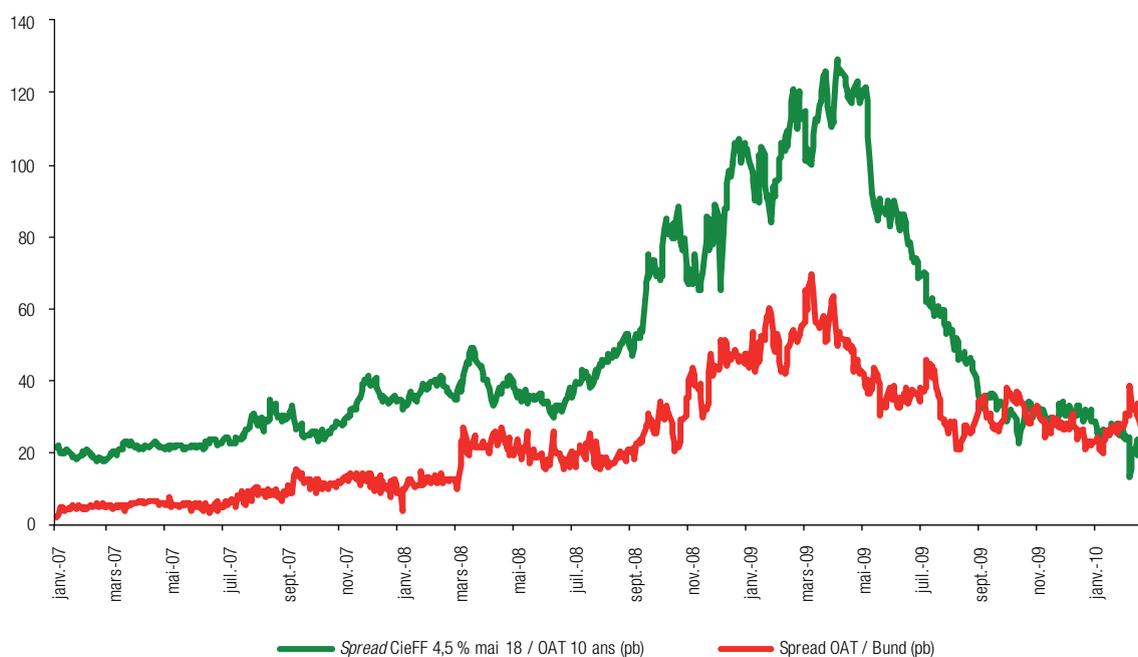
écartement des spreads limitant les possibilités d'accès au marché pour les autres émetteurs. Entre janvier et avril, seules 14,7 Md€ d'obligations sécurisées benchmarks en euro ont été émises, contre 60,1 Md€ en 2008 sur la même période.

Sur la seconde partie de l'année (mai à décembre), le programme de rachat d'obligations sécurisées mis en place par la BCE le 7 mai a donné une impulsion significative au marché. Il prévoit que les banques centrales de l'eurosystème achètent 60 Md€ de titres sur les marchés primaires et secondaires jusqu'au 30 juin 2010. Ce programme a été réalisé à hauteur de 28,7 Md€ au 31 décembre 2009 et de 38,1 Md€ au 26 février 2010.

Suite à cette annonce, les marchés primaires se sont ouverts à différentes juridictions sur l'ensemble des maturités. Une dynamique très favorable de resserrement des *spreads* a accompagné cet afflux de nouvelles émissions comme l'indique l'évolution du *spread* entre les niveaux secondaires d'OAT et les émissions de la Compagnie de Financement Foncier (cf. graphique ci-après).

Entre mai et septembre, ce sont 78,5 Md€ d'obligations sécurisées qui ont été émises. Cette période s'est prolongée par une consolidation et une certaine normalisation du marché secondaire favorisant la liquidité sur les titres, élément essentiel pour les investisseurs dans leur processus d'investissement.

### Évolution des spreads



## Le leader sur le marché des obligations foncières

C'est avec sérénité que la Compagnie de Financement Foncier a traversé 2009, et ce, dans des conditions de marchés évolutives et marquées par l'arrivée de nouveaux émetteurs. Elle a su proposer une stratégie d'émission sélective et cibler les poches de liquidités s'affirmant ainsi en tant que leader sur le marché des obligations sécurisées, et plus particulièrement sur celui des obligations foncières. Aux côtés des investisseurs français et allemands constituant la base traditionnelle d'investisseurs (60 %), les investisseurs japonais et suisses ont aussi été particulièrement présents tout au long de l'année sur la signature, représentant près de 20 % de la distribution réalisée en 2009.

Au 31 décembre 2009, la Compagnie de Financement Foncier a émis 15,8 Md€ d'obligations foncières, un volume supérieur de 31 % à l'objectif de 12 Md€. Forte de sa présence récurrente sur le marché primaire, elle a

maintenu un coût de financement et une durée conformes aux objectifs. Le volume d'émissions de la SCF représente plus de 50 % du marché des obligations foncières en 2009.

Le programme de financement de la Compagnie de Financement Foncier a été réalisé pour 78 % (12,3 Md€) sous la forme d'émissions publiques et 22 % sous la forme de placements privés (3,5 Md€).

En format public, deux nouveaux benchmarks en euros ont été émis, d'une part, une ligne de 1,25 Md€ de maturité mai 2021 et d'autre part, une ligne de 1,5 Md€ de maturité février 2012. La Compagnie de Financement Foncier a également maintenu des niveaux de *spreads* compétitifs en complétant son programme benchmark euro par des abondements de lignes existantes et des émissions en CHF, avec notamment 1,8 Md CHF, ce qui fait de la Compagnie de Financement Foncier le premier émetteur d'obligations sécurisées sur cette devise.

## Un programme adapté à la demande des investisseurs

Sur les placements privés, l'année a été marquée par un fort resserrement des *spreads* d'environ 80pb depuis janvier, ainsi que par la présence importante d'investisseurs allemands sur la signature.

Dans ce contexte, la réactivité et la flexibilité de la Compagnie de Financement Foncier ont permis de répondre aux demandes des investisseurs privés, en particulier en termes de restructurations d'opérations.

Enfin, dans un objectif d'innovation et de diversification de son offre, la Compagnie de Financement Foncier a continué à développer le format *Registered Covered Bonds* sous loi allemande.

Dépassant la mise en œuvre d'un programme adapté aux exigences des investisseurs, la Compagnie de Financement Foncier a également poursuivi sa démarche commerciale proactive. Les contacts directs avec les investisseurs se sont ainsi intensifiés parallèlement aux opérations de promotion plus classiques (*road shows*, conférences).

Les bureaux de représentation au Japon, en Amérique du nord et en Suisse participent au rayonnement international de la signature et permettent, dans certains cas, de syndiquer directement les émissions.

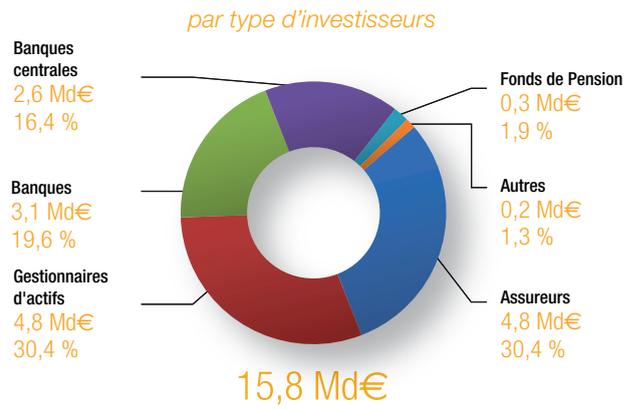
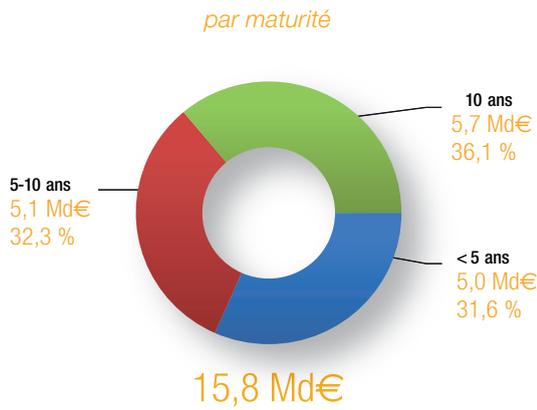
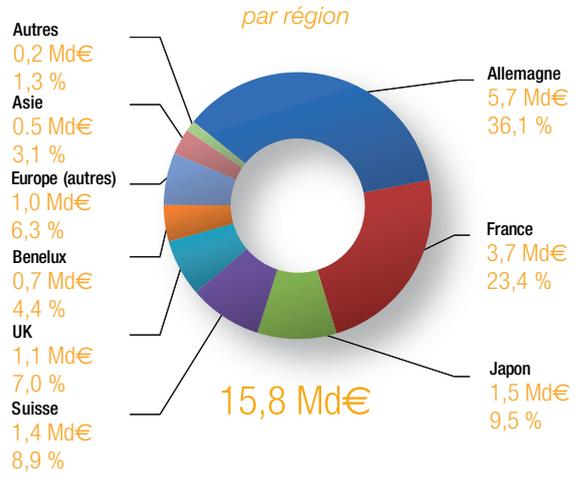
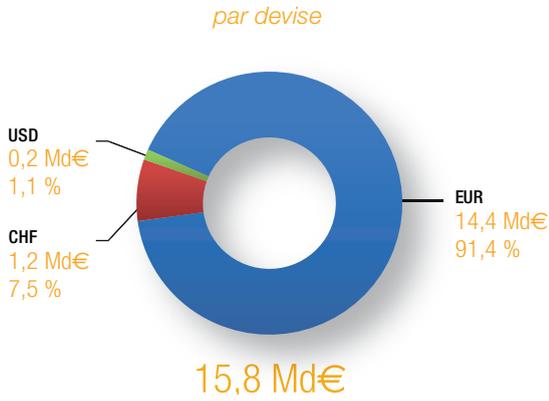
## Perspectives pour 2010

Les émissions d'obligations sécurisées devraient continuer à croître de façon significative sous les effets conjugués de l'arrivée de nouveaux émetteurs, de la compétitivité du produit en termes de *spreads* et des besoins de refinancement des volumes arrivant à maturité en 2010.

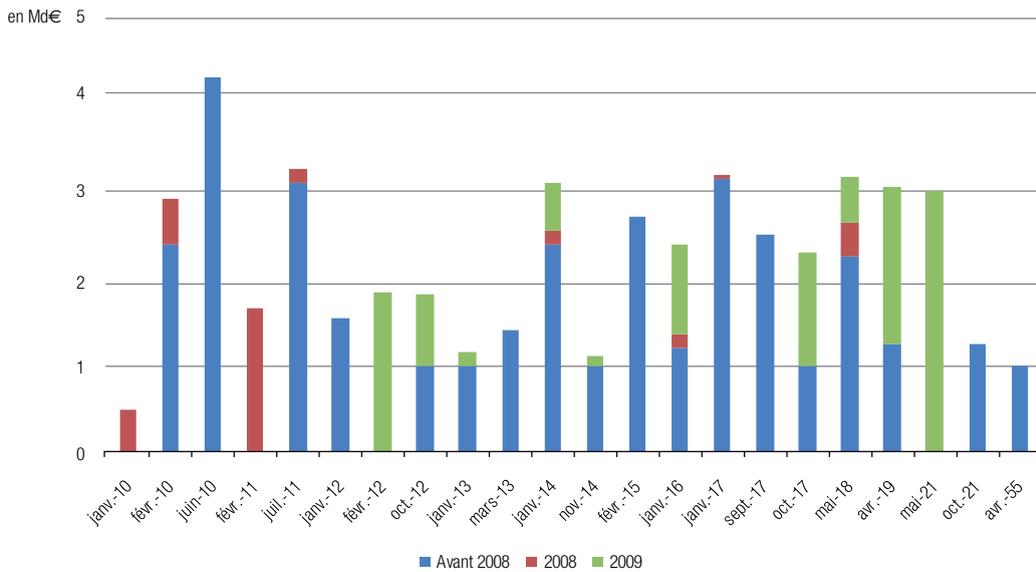
Ces conditions favoriseront la différenciation entre les émetteurs et devraient ainsi profiter aux signatures les plus solides comme celle de la Compagnie de Financement Foncier.

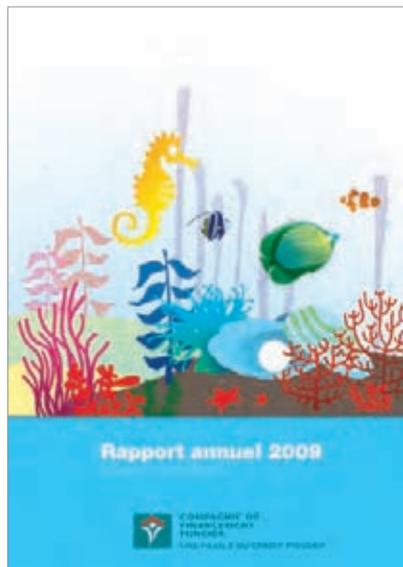
Pour continuer à diversifier sa base d'investisseurs, de nouveaux formats juridiques ont été mis en place pour permettre à la Compagnie de Financement Foncier de cibler de nouveaux marchés. C'est en particulier le cas aux États-Unis, depuis le 12 août 2009, date à laquelle la Compagnie de Financement Foncier a obtenu l'exemption 6c auprès de la SEC (Securities and Exchange Commission) afin de développer son format d'émission 144A. Dans un marché où l'émergence d'un modèle dédié aux obligations sécurisées sous loi américaine n'en est qu'à ses prémices, les émissions de la Compagnie de Financement Foncier sous format 144A permettront aux investisseurs américains de diversifier leurs investissements en bénéficiant de la qualité des obligations foncières.

### Répartition des émissions 2009



### Courbe des benchmarks en euro





Conception, création, réalisation :



Illustrations : Studio Impresarios/Caroline Matter  
Crédit photos : Stéphane Lavoué



L'intégralité de ce rapport annuel a été imprimé sur du papier partiellement recyclé en utilisant des encres végétales.  
Le papier est fabriqué sur un site certifié ISO 14001 et l'imprimerie est labellisée Imprim'Vert. L'ensemble de ce rapport est recyclable.



**COMPAGNIE DE  
FINANCEMENT  
FONCIER**

**UNE FILIALE DU CRÉDIT FONCIER**

4, quai de Bercy  
94224 Charenton-le-Pont Cedex - France  
Tél. : + 33 (0)1 57 44 92 05