



# Rapport annuel 2010

Document de référence



COMPAGNIE DE  
FINANCEMENT  
FONCIER

UNE FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

## Tome 1

# Rapport d'activité

Présentation

Un modèle économique sécurisé et performant,  
avantageux pour les investisseurs

Des actifs de qualité et diversifiés

Un programme d'émission d'obligations foncières reconnu et performant

## Tome 2

# Rapport financier

Rapport de gestion 2010

Comptes individuels annuels

Attestation du responsable du Document de référence

## Tome 3

# Rapport des risques, Rapport du Président & Éléments juridiques

Rapport des risques 2010

Rapport du Président du Conseil d'administration établi en application  
de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Éléments juridiques

Le Rapport annuel 2010 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

Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) le 1<sup>er</sup> avril 2011, conformément à l'article 212-13 de son règlement général et enregistré sous le numéro de dépôt D.11-0214. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

# Tome 1

## Sommaire

### › **Présentation**

- 03 Profil
- 04 Message du Président
- 05 Message de la Direction générale
- 06 Historique
- 08 Chiffres clés

### › **Un modèle économique sécurisé et performant, avantageux pour les investisseurs**

- 12 Sécurité juridique
- 16 Sécurité économique
- 19 Sécurité institutionnelle
- 25 Des règles de gestion des risques rigoureuses et des engagements vis-à-vis du marché

### › **Des actifs de qualité et diversifiés**

- 31 Une sélection rigoureuse des actifs
- 34 Expositions sur le Secteur public
- 36 Créances hypothécaires à l'habitat

### › **Un programme d'émission d'obligations foncières reconnu et performant**

- 39 Le marché et son environnement
- 39 Le leader sur le marché des obligations foncières
- 41 Un programme adapté à la demande des investisseurs
- 41 Perspectives pour 2011



# Profil

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 hypothécaire et de crédit au Secteur public, aussi bien pour sa maison-mère que pour le Groupe dans son ensemble.

Forte de son ancrage au sein du Crédit Foncier, émetteur d'obligations foncières depuis 1852, la Compagnie de Financement Foncier est demeurée en 2010 un acteur majeur sur son marché.

# Message du Président



Thierry DUFOUR  
Président-directeur général

En 2010, dans un marché perturbé par les incertitudes relatives aux dettes souveraines, la Compagnie de Financement Foncier a su diversifier son offre pour répondre aux demandes d'investisseurs de plus en plus exigeants en terme de qualité et de sécurité. Forte de son modèle reposant sur une sélection rigoureuse de ses actifs et sur une transparence de l'activité, elle a su démontrer le caractère optimal de sa gestion des risques.

Les investisseurs ont massivement renouvelé leur confiance dans la qualité des actifs de la Compagnie de Financement Foncier en répondant présents à chacune des émissions qui ont jalonné l'année 2010.

C'est notamment grâce à cette confiance renouvelée des investisseurs que la Compagnie de Financement Foncier a pu, une fois de plus cette année, mener à bien les missions qui sont les siennes : celle de fournir au Crédit Foncier les liquidités nécessaires à l'exercice de son activité et celle d'assurer la diversification des sources de refinancement du Groupe BPCE.

La Compagnie de Financement Foncier a également renforcé ses engagements vis-à-vis du marché en s'imposant un taux minimal de surdimensionnement de 5 %, en ligne avec ses taux historiques réalisés depuis sa création en 1999.

Les agences de notation reconnaissent depuis l'origine cette qualité. Elles ont renouvelé, en 2010, la notation AAA/Aaa/AAA de la Compagnie de Financement Foncier, gage de sécurité et de transparence pour les porteurs d'obligations foncières.

En innovant sous de nouveaux formats, comme le format 144A/RegS spécifique au marché domestique américain, la Compagnie de Financement Foncier est restée en 2010 le leader sur le marché des obligations foncières avec 17,2 Md€ d'émissions. Cette capacité à aller chercher les investisseurs sur leurs marchés domestiques est, et restera en 2011, un atout majeur pour la Compagnie de Financement Foncier pour l'atteinte de ses objectifs.

Ainsi, en 2011, dans un contexte économique toujours incertain, la Compagnie de Financement Foncier devrait poursuivre sa stratégie de diversification et conserver sa place parmi les leaders mondiaux de *covered bonds*.

**Thierry DUFOUR**, Président-directeur général

# Message de la Direction générale



Sandrine GUÉRIN  
Directeur général délégué

L'année 2010 a été marquée par la concrétisation du programme USMTS de la Compagnie de Financement Foncier. Ce programme, pour lequel elle avait obtenu l'habilitation en 2009, lui a permis d'émettre plus de 4,8 Md\$ sur le marché domestique américain, faisant d'elle l'émetteur le plus actif sur ce marché.

Démontrant un important dynamisme, la Compagnie de Financement Foncier a également diversifié son offre en termes de devises, de structures proposées et de format.

La forte présence d'investisseurs étrangers porteurs d'obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier démontre d'ailleurs cette volonté de diversification. Cela confirme également la qualité de la signature de la Compagnie de Financement Foncier, reconnue par l'ensemble des investisseurs.

Cette reconnaissance des marchés s'est concrétisée par l'attribution de l'Award du meilleur émetteur de l'année, reçu par la Compagnie de Financement Foncier à l'occasion du congrès organisé par Euromoney et l'ECBC (*European covered bond council*) en octobre 2010. Ce prix, décerné par de nombreux acteurs de la finance mondiale, souligne la confiance que les investisseurs ont dans la Compagnie de Financement Foncier et récompense le dynamisme dont elle a su faire preuve depuis sa création.

Forte de l'expérience et du savoir-faire de ses équipes ainsi que d'un dispositif de sélection des actifs faisant l'objet d'un contrôle permanent, la Compagnie de Financement Foncier a su maintenir au plus haut le niveau de sécurité apporté à ses investisseurs.

Parmi ces actifs de qualité, ceux du Secteur public conservent une grande importance dans son bilan. La Compagnie de Financement Foncier reste d'ailleurs, en 2010, un acteur de référence en la matière, en France comme à l'international.

Le modèle des sociétés de crédit foncier, très sécurisant pour les investisseurs, couplé à la qualité de sélection des actifs, pilier du modèle de la Compagnie de Financement Foncier, devrait en 2011 permettre à cette dernière de conserver une dynamique d'émission qui fait sa force depuis plus de dix ans.

**Sandrine GUÉRIN**, Directeur général délégué

# Historique

Dès sa fondation en 1852, le Crédit Foncier de France, dont l'objet principal est de consentir des prêts immobiliers garantis par une inscription hypothécaire de 1<sup>er</sup> rang, devient un acteur incontournable du marché des prêts aux collectivités françaises. Il y conserve une position dominante jusqu'à la seconde guerre mondiale.

Depuis les années 1950, un grand nombre de missions d'intérêt public lui a été confié et il continue de jouer un rôle prépondérant dans le secteur de l'immobilier, devenant également un partenaire essentiel de l'État en la matière.

## 1852

- › Création par décret de la première banque hypothécaire française, le Crédit Foncier de France.
- › Premières émissions d'obligations foncières.

## 1950s

- › Au lendemain de la 2<sup>nd</sup>e guerre mondiale, le Crédit Foncier devient acteur principal du logement social en distribuant les prêts aidés et également l'un des principaux acteurs de la reconstruction en France.

## 1999

- › Le Parlement adopte le nouveau statut des Caisses d'Épargne. Adossement du Crédit Foncier au Groupe Caisse d'Épargne (GCE) le 25 juin. Instauration d'un nouveau cadre légal pour les obligations foncières (loi épargne et sécurité financière du 25 juin 1999).
- › **Création de la Compagnie de Financement Foncier, société de crédit foncier du Crédit Foncier de France (filiale à 100%).**
- › **Émission inaugurale le 15 novembre 1999 pour un montant de 1,5 Md€, maturité 11 ans.**

## 1860s

- › Le Crédit Foncier devient le premier acteur du financement des collectivités locales françaises.

## 1984

- › **Loi bancaire du 24 janvier : le Crédit Foncier acquiert le statut d'Institution financière spécialisée chargée d'une mission d'intérêt public.**

## 2004

- › La Compagnie de Financement Foncier devient un acteur majeur du marché européen des *covered bonds*.
- › **Premier émetteur privé français et leader en France des émissions d'obligations foncières.**

La loi « épargne et sécurité financière » du 25 juin 1999 instaure un nouveau cadre légal pour les sociétés de crédit foncier (SCF). La Compagnie de Financement Foncier est créée ; étant filiale à 100 % du Crédit Foncier, elle se substitue à celui-ci en qualité de société de crédit foncier. Très rapidement, elle s'affirme sur le marché des obligations foncières, et plus globalement des *covered bonds*, pour en devenir un acteur mondial majeur.

Depuis sa création, la Compagnie de Financement Foncier montre que l'innovation est un élément clé de sa stratégie. A l'écoute du marché et proche des investisseurs, elle a su faire valoir l'expertise de ses équipes pour répondre à leurs besoins en proposant de nouvelles solutions de placement.

## 2005

- › Mise en place du programme AMTN pour l'émission d'obligations foncières en AUD.
- › **La Compagnie de Financement Foncier s'introduit ainsi sur le marché domestique australien.**

## 2007

- › Émission du 1<sup>er</sup> « MAPLE », obligation foncière libellée en dollar canadien sous format domestique et première émission sous format Namen sur le marché domestique allemand.
- › Illustration du développement de nouveaux formats d'émission et de la richesse de la base d'investisseurs de la Compagnie de Financement Foncier.
- › Année record en termes d'émissions d'obligations foncières : 23,5 Md€.

## 2009

- › Autorisation de la SEC d'émettre sous un nouveau format d'émissions aux USA, le format 144A/RegS.
- › La Compagnie de Financement Foncier accède ainsi au plus grand marché domestique mondial d'investisseurs.
- › Rattachement du Crédit Foncier de France au Groupe BPCE.

## 2006

- › Lancement de la **première obligation foncière à 50 ans.**
- › Premier émetteur non souverain à émettre sur une maturité aussi longue.

## 2008

- › La Compagnie de Financement Foncier reçoit l'Award IFR 2008 dans la catégorie « *covered bond of the Year* » pour l'émission de 2,5 Md€, maturité 10 ans.

## 2010

- › **Émission inaugurale sous format 144A/RegS de 2 Md\$ à 3 ans.**
- › La Compagnie de Financement Foncier reçoit l'Award du *Best Issuer* de l'année 2010.
- › Le montant des émissions sous format Namen est de l'ordre de 2,4 Md€.

# Chiffres clés

## Caractéristiques de l'émetteur

### Émetteur

Compagnie de Financement Foncier, appartenant au Groupe BPCE

### Maison-mère

Crédit Foncier (100 %), filiale du Groupe BPCE (100 %)

### Type d'obligations émises

Obligations foncières

### Programmes d'émissions

EMTN, AMTN & USMTS

### Prestataire unique

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

(\*) Standard & Poor's/Moody's/Fitch Ratings

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

(\*\*) Notations actualisées à la date de dépôt du Document de référence.

## Bilan économique simplifié au 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009

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

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 54,05 Md€ au 31 décembre 2010, et 52,0 % du total bilan.

	Au 31 déc. 2010		Au 31 déc. 2009	
	Md€	% bilan	Md€	% bilan
<b>Prêts hypothécaires</b>	<b>34,83</b>	<b>33,6 %</b>	<b>32,97</b>	<b>33,5 %</b>
Prêts hypothécaires et assimilés	20,73	20,0 %	18,66	19,0 %
Parts <i>senior</i> de titrisation de créances hypothécaires résidentielles européennes	14,10	13,6 %	14,31	14,5 %
<b>Expositions Secteur public</b>	<b>54,05</b>	<b>52,0 %</b>	<b>52,62</b>	<b>53,6 %</b>
Prêts hypothécaires garantis par l'État français ou un établissement public européen	10,09	9,7 %	10,88	11,1 %
Prêts au Secteur public en France	18,79	18,1 %	19,09	19,4 %
Titres du Secteur public à l'étranger	25,17	24,2 %	22,65	23,1 %
<b>Valeurs de remplacement et autres actifs</b>	<b>14,95</b>	<b>14,4 %</b>	<b>12,66</b>	<b>12,9 %</b>
Valeurs de remplacement	11,82	11,4 %	9,45	9,6 %
Autres actifs	3,13	3,0 %	3,21	3,3 %
<b>Total actif</b>	<b>103,83</b>	<b>100,0 %</b>	<b>98,25</b>	<b>100,0 %</b>

\* Fonds de garantie à l'accession sociale à la propriété

	Au 31 déc. 2010		Au 31 déc. 2009	
	Md€	% bilan	Md€	% bilan
<b>Ressources privilégiées</b>	<b>89,76</b>	<b>86,5 %</b>	<b>83,95</b>	<b>85,4 %</b>
Obligations foncières	88,13	84,9 %	81,96	83,4 %
Autres ressources privilégiées	1,63	1,6 %	1,99	2,0 %
<b>Ressources non privilégiées</b>	<b>14,07</b>	<b>13,5 %</b>	<b>14,30</b>	<b>14,6 %</b>
Dettes chirographaires	8,31	8,0 %	8,54	8,7 %
Dettes subordonnées et assimilées	4,12	4,0 %	4,18	4,3 %
- dont titres subordonnés remboursables	2,10	2,0 %	2,10	2,1 %
- dont emprunt participant <sup>(1)</sup>	1,35	1,3 %	1,35	1,4 %
Capitaux propres, provisions et FRBG* <sup>(2)</sup>	1,64	1,6 %	1,59	1,5 %
<b>Total passif</b>	<b>103,83</b>	<b>100,0 %</b>	<b>98,25</b>	<b>100,0 %</b>
Fonds propres et assimilés <sup>(1)+(2)</sup>	2,99	2,9 %	2,94	3,0 %

\* Fonds pour risques bancaires généraux

## Indicateurs de performance

**17,2 Md€**

Obligations foncières émises en 2010

**143,2 M€**

Résultat net

**110,8 %**

Ratio de surdimensionnement

**62,3 %**

Quotité moyenne des créances hypothécaires

### Passif privilégié au 31 décembre 2010

90 Md€ dont 88 Md€ d'obligations foncières

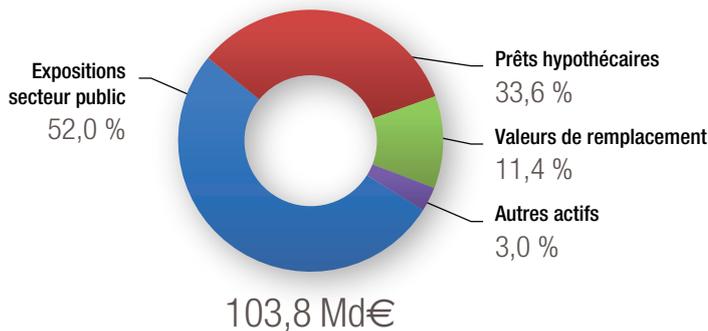
### Positionnement

Un des leaders sur le segment des *covered bonds* en Europe

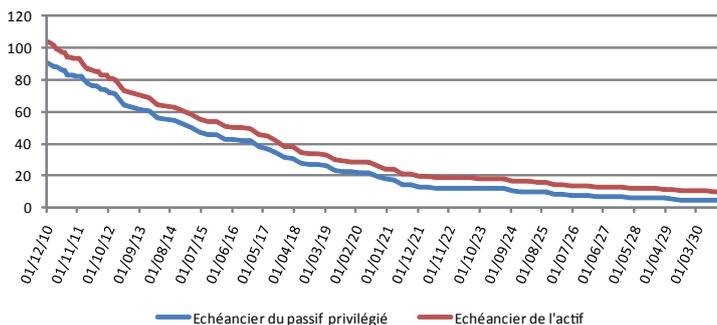
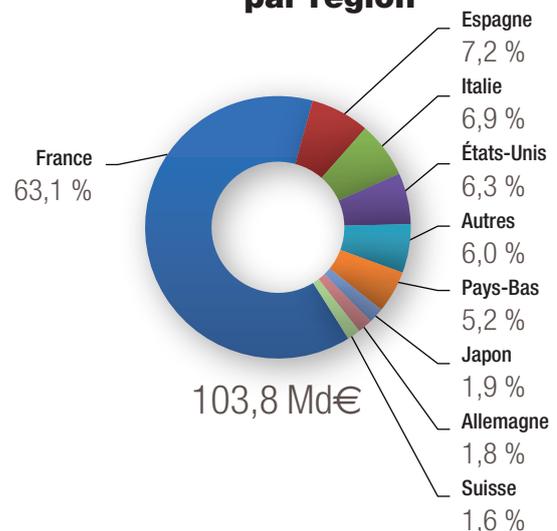
## Faits marquants de l'année 2010

- L'émission inaugurale **en stand alone** au format **144A/RegS** de **2 Md\$ à 3 ans** lancée le 15 avril : il s'agit du premier *covered bond* européen libellé en USD de taille benchmark lancé sur le marché américain depuis 2007.
- **Lancement du programme USMTS** : l'émission inaugurale au format **144A/RegS** de **1,8 Md\$ à 2 ans** le 13 juillet, **dans le cadre de ce programme**, suivie d'une émission de 1,0 Md\$ à 5 ans le 16 septembre.
- L'émission de **1 Md€ à 10 ans** lancée le 28 octobre.
- La distinction de « **Meilleur émetteur de l'année 2010** » remise par le magazine Euroweek, décernée par un jury composé de professionnels de la finance.

### Ventilation par type d'actifs



### Ventilation de l'actif par région



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

Un **modèle économique**  
sécurisé et performant,  
avantageux pour les investisseurs



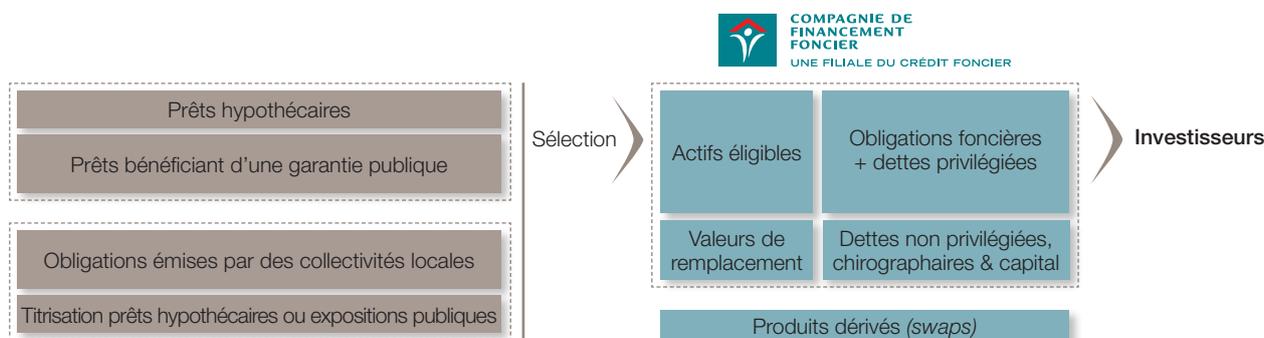
## Le modèle économique

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, transposée dans le Code monétaire et financier).

En tant que société de crédit foncier, ses 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. Le surdimensionnement, défini comme étant l'excédent des actifs sur les passifs privilégiés, 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 privilégiées, négociables ou non sur les marchés réglementés, bénéficient du privilège légal.



## Les récentes évolutions du cadre légal

Avec la promulgation de la loi de régulation bancaire et financière le 23 octobre 2010, l'évolution du cadre légal a redimensionné le marché des obligations sécurisées en France, et plus particulièrement celui des obligations foncières. Cette loi fait partie du mouvement international et européen de réglementation bancaire et financière, développé pour répondre à la crise.

Le cadre juridique associé aux obligations foncières fait ainsi l'objet d'un renforcement en France. On note notamment :

- > l'exigence d'un ratio de surdimensionnement minimal à 102 % ;
- > la nécessité d'avoir une période de couverture des engagements fixée à 180 jours.

Ce raffermissement du modèle des sociétés de crédit foncier contribue à sa plus grande attractivité auprès des investisseurs, et confirme la place des obligations foncières au même niveau que les *Pfandbriefe* allemands en termes d'exigence et de qualité.

La Compagnie de Financement Foncier voit cette évolution du cadre juridique comme une opportunité de faire valoir une fois encore auprès de la communauté financière sa signature de qualité.

## Les engagements

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 d'un surdimensionnement minimal de 5 %.

Ce modèle économique, conforté par la qualité de ses actifs, est reconnu par sa notation AAA/Aaa/AAA depuis 1999 ainsi que par la confiance que lui accordent ses investisseurs, comme en témoigne la forte demande suscitée par chacune des émissions de la Compagnie de Financement Foncier.

# 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

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

## Un objet et des règles de fonctionnement clairement définis

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 et leur champ d'application, 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 géographiquement aux pays bénéficiant de la meilleure notation de crédit.

Les récentes évolutions du cadre légal (ratio de surdimensionnement minimal à 102 %, période de couverture des engagements fixée à 180 jours etc.) ont renforcé le cadre réglementaire rigoureux dédié aux obligations foncières. Elles ont également confirmé la protection maximale offerte aux investisseurs.

### 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.

L'article L. 515-13 du Code monétaire et financier définit leur objet.

Leur champ d'activité est restreint par la loi : elles ne peuvent détenir ni participation ni portefeuille 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 garantis assortis d'hypothèques de premier rang ou de sûretés immobilières conférant une garantie au moins équivalente, d'expositions sur des personnes publiques et de valeurs de remplacement ;
- › au passif : des ressources privilégiées dont les obligations foncières et des ressources non privilégiées dont des dettes chirographaires, des dettes subordonnées et assimilées et des capitaux propres, provisions et fonds pour risques bancaires généraux.

## Règles de fonctionnement

### Sélection des actifs clairement définie

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.

L'article L. 515-21 du Code monétaire et financier précise les formalités et conditions de cession des actifs éligibles à une société de crédit foncier. Il entérine également le caractère définitif d'entrée dans le bilan de la société de crédit foncier desdits actifs à la date d'acquisition.

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.

### Contrôleur spécifique

Les articles L. 515-30 et L. 515-31 du Code monétaire et financier 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.

### Règles de tutelle

L'article L. 515-29 du Code monétaire et financier dispose que l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) est en charge de veiller au respect des obligations incombant aux sociétés de crédit foncier (cf. pages 21 et 22). De même, le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et les contrôles par celle-ci du programme EMTN de la Compagnie de Financement Foncier déposé auprès d'elle apportent plus de sécurité aux investisseurs (détaillé page 21).

## Protection des investisseurs obligataires

### Protection des détenteurs : des dispositions dérogatoires en cas 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

### **Privilège sur les flux issus des actifs**

L'article L. 515-19 du Code monétaire et financier définit le privilège légal et les conditions de sa garantie.

Ce 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. Il garantit donc une protection optimale aux investisseurs.

Les porteurs d'obligations foncières bénéficient donc, de par la loi, d'un fort niveau de protection grâce à leur privilège absolu sur les flux issus des actifs.

La loi précise également que, si la société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, ou d'une procédure de conciliation, les porteurs d'obligations foncières et de dettes privilégiées, comme le gestionnaire, font partie des créanciers privilégiés. Elle précise également qu'en de telles circonstances, il n'y a pas de changement dans l'échéancier des dettes.

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'as-

sur ce remboursement, l'encours des actifs éligibles doit toujours être supérieur à l'encours des dettes privilégiées : ceci constitue le principe du surdimensionnement, comme défini à l'article L. 515-20 du Code monétaire et financier.

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

En droit français et par dérogation aux règles de droit commun, la société de crédit foncier présente donc l'avantage d'être totalement protégés contre le risque de faillite de sa maison-mère ; les porteurs d'obligations foncières sont, quant à eux, totalement immunisés contre le risque de procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire et de liquidation de la société de crédit foncier elle-même, en application de l'article L. 515-19 définissant le privilège légal.

La constatation d'un état de cessation de paiement au niveau d'une société de crédit foncier (situation totalement indépendante des conséquences des difficultés de l'actionnaire) peut générer l'ouverture d'une procédure de faillite d'une société de crédit foncier.

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 latitude de gestion actif-passif que lorsque la société de crédit foncier 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 société de crédit foncier continuent bien entendu d'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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel comme lorsque la société de crédit foncier est *in bonis*.

› Cession des actions de la société de crédit foncier : l'article L. 515-26 du CMF renvoie expressément à l'article L. 613-25 du CMF selon lequel l'Autorité de Contrôle Prudentiel peut saisir le tribunal de grande instance afin que soit ordonnée la cession des actions détenues par un ou plusieurs dirigeants de droit ou de fait rémunérés ou non de la société de crédit foncier.

### **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 sauvegarde, 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 société de crédit foncier en cas de faillite de la maison-mère**

Dans l'hypothèse de l'ouverture d'une procédure de faillite de sa maison-mère, une société de crédit foncier est totalement immunisée grâce aux règles suivantes :

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

Si, de l'avis de l'ACP et/ou des dirigeants de la société de crédit foncier, la gestion de la société ne peut plus être assurée dans des conditions normales, un changement de gouvernance peut intervenir sur deux fondements :

- › par la nomination d'un administrateur provisoire de la société de crédit foncier auquel sont transférés tous les pouvoirs d'administration, de direction et de représentation de la société de crédit foncier, dans les conditions prévues à l'article L.613-24 du CMF ;
- › et, le cas échéant, sur saisine de l'Autorité de Contrôle Prudentiel, par la cession des actions détenues par les dirigeants de droit ou de fait de la société de crédit foncier dans les conditions prévues à l'article L.613-25 du CMF.

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

### **Soutien de l'organe central**

L'affiliation de la Compagnie de Financement Foncier à BPCE (organe central du Groupe BPCE qui avec 20 Banques Populaires et 17 Caisses d'Épargne constitue l'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.

Les organes centraux

#### **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 (...).

# 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 sur le Secteur public

- › Actifs disposant d'une garantie publique ou équivalente ou d'une hypothèque de premier rang
- › Sélection des actifs faisant l'objet d'un processus de contrôle permanent
- › Prix d'achat des actifs déterminé avec une marge afin d'assurer la rentabilité et tenant compte du coût des ressources et 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 donc ne possède 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 par ailleurs

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 ;
- › l'acquisition de ces actifs est soumise au respect de règles supplémentaires que la Compagnie de Financement Foncier s'est fixée 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 (sans aucune opération nouvelle).

### Garanties

La qualité des actifs de la Compagnie de Financement Foncier réside également, 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 ou d'une sûreté équivalente.

Plus précisément, il s'agit de :

- > prêts ou titres aux entités du Secteur public ou bénéficiant de garanties du Secteur public ;
- > prêts assortis d'une hypothèque de premier rang sur immobilier résidentiel ;
- > parts *senior* de RMBS ou tranches ABS du Secteur public adossées à hauteur minimum de 90 % à des prêts résidentiels hypothécaires ou à des expositions publiques éligibles.

### Sélection

Au-delà du respect des critères d'éligibilité réglementaire et de garantie imposés aux actifs avant leur sélection, 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 des équipes du CFF dédiées à ces activités. 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.

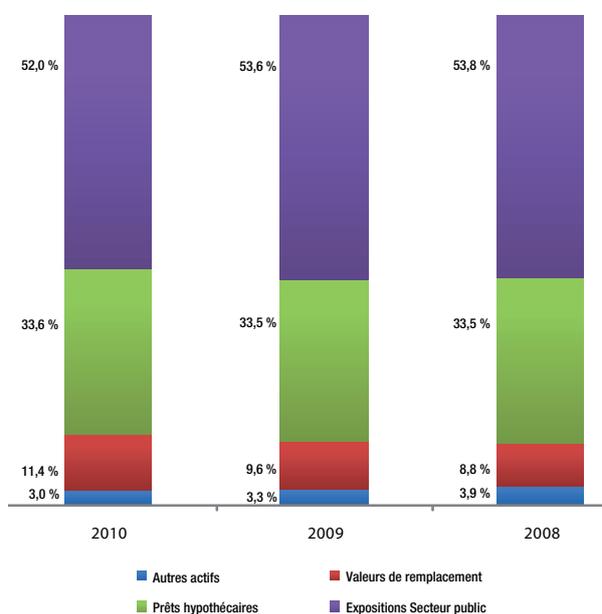
Le calcul du prix auquel la Compagnie de Financement Foncier acquiert ses actifs tient compte à la fois du coût des ressources, des probabilités de défaut et de pertes, des frais de gestion et d'un objectif de rentabilité.

### Synthèse

Dans le bilan de la Compagnie de Financement Foncier, les actifs bénéficiant de garanties publiques directes ou indirectes représentent 52,0 % et ceux bénéficiant d'une garantie hypothécaire 33,6 %.

Les valeurs de remplacement (11,4 % du total des 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 2008 à 2010 (Md€)



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

#### Principe de surdimensionnement

Le surdimensionnement, défini par la loi (art. L. 515-20), impose 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, pour l'exercice 2010, 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 ;
- > 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 4,1 Md€ de dettes subordonnées et de dettes chirographaires à hauteur de 8,3 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 110,8 % au 31 décembre 2010.**

### Évolution du ratio de surdimensionnement depuis 1999



Depuis 2009, la Compagnie de Financement Foncier s'est engagée de surcroît vis-à-vis du marché à maintenir à tout moment un ratio de ressources non privilégiées sur ressources privilégiées supérieur à 5 %. Au 31 décembre 2010, ce rapport est de 12,8 %. Il est obtenu en diminuant le passif non privilégié des opérations de mises en pension et de refinancement auprès de la BCE, soit 2,6 Md€.

### 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 sa 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-ils 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.

Ainsi, 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 31/12/2010, la durée de l'actif est de 6,2 ans, celle du passif est de 6,3 ans.

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

S'agissant des créances hypothécaires à l'habitat (34,83 Md€ à fin 2010), 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 2010 plus de 10 000 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 Document de référence.

La Compagnie de Financement Foncier constate au 31/12/2010, par application de ces règles, une quotité financée relativement stable sur le stock (portefeuille hypothécaire à son actif) de 62,3 % (59,5 % en 2009).

# 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 : le respect de la réglementation

- › La certification du surdimensionnement
- › La certification des programmes d'émission
- › La validation des contrôles et des caractéristiques des prêts
- › Le contrôle ALM des risques de taux d'intérêt, de liquidité et de change
- › 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 légales 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 dispose 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 97-02 modifié 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.

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 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).

#### 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 mesure 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 (Autorité de Contrôle Prudentiel, Autorité des marchés financiers).

Le règlement CRBF 97-02 modifié fixe les obligations mini-

males 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 une fois par an envoyé à l'Autorité de Contrôle Prudentiel dans le cadre de sa 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).

La Compagnie de Financement Foncier externalise l'ensemble de ses prestations à sa maison-mère, le Crédit Foncier.

#### 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. » (*Arrêté du 29 octobre 2009*).

2. 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.

Extraits du règlement CRBF 97-02 modifié  
**Article 43**

Au moins une fois par an, les entreprises assujetties « et les compagnies financières surveillées sur une base consolidée » (*Arrêté du 20 février 2007*) 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. » (*Arrêté du 19 janvier 2010*). 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 » (*Arrêté du 20 février 2007*) 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 » (*Arrêté du 20 février 2007*) 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. (*Arrêté du 20 février 2007*)

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. (*Arrêté du 5 mai 2009*)

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 (*Arrêté du 2 juillet 2007*) 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 (*Arrêté du 20 février 2007*).

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

Ces modifications apportées par l'Arrêté du 5 mai 2009 sont applicables au 30 juin 2010.

### La supervision par l'Autorité de Contrôle Prudential

Les sociétés de crédit foncier, par leur statut d'établissement de crédit agréé, sont placées sous l'autorité de l'Autorité de Contrôle Prudential.

L'Autorité de Contrôle Prudential 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, les sociétés de crédit foncier sont tenues de fournir des informations relatives :

- › au contrôle interne (articles 42 et 43 du CRBF 97-02 modifié) ;
- › 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 ces points est remis une fois par an à l'Autorité de Contrôle Prudential ;

› 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 ces informations, certifié par le Contrôleur spécifique, est remis deux fois par an à l'Autorité de Contrôle Prudentiel (instruction n° 2008-05).

Enfin, il appartient à l'Autorité de Contrôle Prudentiel 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.

Cette directive « Prospectus » a été transposée en droit français en 2005 et 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 des émetteurs enregistrant sur la place parisienne, 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 de douze mois, 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 contenues dans le prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières » survient après l'approbation dudit prospectus.

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

L'article L. 212-13 de ce même règlement indique, par ailleurs, que la Compagnie de Financement Foncier doit établir, en sa qualité d'émetteur, un Document de référence ainsi qu'une actualisation semestrielle dudit Document.

Enfin, conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMF transposant les dispositions de la directive n° 2004/109/CE 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 ([www.foncier.fr](http://www.foncier.fr)) dès sa diffusion (article 221-3 II du Règlement général de l'AMF).

#### L'Autorité des marchés financiers **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, issus de deux cabinets différents, 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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

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 effectuent une vérification de

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 mises en place 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 droits 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 est choisi parmi les personnes inscrites sur la liste des commissaires aux comptes et nommé sur avis conforme de l'Autorité de Contrôle Prudentiel pour un mandat de quatre ans. Il a pour mission de vérifier le bon fonctionnement des mécanismes opérationnels et de veiller au strict respect de la législation en vigueur. 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.

Ses missions, définies par la loi (articles 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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel, 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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel 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).

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 pourra devenir le représentant légal des porteurs d'obligations foncières et des ressources privilégiées.

## Responsabilité du Contrôleur spécifique et des commissaires aux comptes

La responsabilité du Contrôleur spécifique et des commissaires aux comptes peut être engagée au plan :

- › civil, suivant l'article L. 515-30 du Code monétaire et financier concernant le Contrôleur spécifique et l'article L. 822-17 du Code de commerce concernant tout commissaires aux comptes qui précise qu'ils sont responsables, tant à l'égard de la société que des tiers, des conséquences dommageables des fautes et négligences par eux commises dans l'exercice de leurs fonctions ;
- › disciplinaire, par application de l'article R. 822-32 du Code de commerce, puisque le Contrôleur spécifique est un commissaire aux comptes inscrit ;
- › pénal, au titre des articles L. 820-6 et L. 820-7 du Code de commerce.

Le Contrôleur spécifique

### 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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

(...) 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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel 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 l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

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.

Le Contrôleur spécifique  
**Article L. 515-31**

Lorsque la société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de sauvegarde, 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. (...) Par dérogation aux dispositions de l'article L. 823-14 du Code de commerce, 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.

## Des règles de gestion des risques rigoureuses et des engagements vis-à-vis du marché

### 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 Crédit Foncier de France

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 délégatifs 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.

Le Comité d'audit est chargé d'émettre des avis à l'attention du Conseil d'administration :

- › sur la clarté des informations fournies et sur la pertinence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes de l'entreprise ;
- › sur la qualité du contrôle interne, notamment la cohérence des systèmes de mesure, de surveillance et de maîtrise des risques et proposer, en tant que de besoin, des actions complémentaires à ce titre.

## 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** 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 inclut 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 délégué de la Compagnie de Financement Foncier, assure la déclinaison opérationnelle des décisions du Comité de gestion de bilan 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 Comité de gestion de bilan, 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. Il est présidé par le Directeur général délégué de la Compagnie de Financement Foncier.

## 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, en plus de la loi, des exigences pour atteindre un surdimensionnement supérieur au minimum légal requis et pour minimiser ses risques de :

- › crédit : filtre d'achat ;
- › contrepartie : accords de collatéralisation asymétriques ;
- › 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 ratio de couverture, rapport entre actifs pondérés et passifs privilégiés, supérieur à 100 %.

Ce niveau de surdimensionnement correspond au minimum légal requis. Au 31 décembre 2010, le surdimensionnement réglementaire de la Compagnie de Financement Foncier atteint 110,8 % (110,5 % au 31 décembre 2009). Au-delà de la sécurité apportée par le cadre institutionnel, la Compagnie de Financement Foncier a pris des mesures supplémentaires qui consistent 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. Le poids des ressources non privilégiées assure la protection des investisseurs bénéficiant du privilège tels les porteurs d'obligations foncières.

Dans l'application de ses règles internes, deux niveaux de surdimensionnement minimum, détaillés ci-dessous, sont calculés régulièrement en fonction de la qualité des actifs et du risque de taux estimé sur la Compagnie de Financement Foncier. Le premier couvre le risque de crédit sur les actifs détenus par la Compagnie de Financement Foncier, 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 %.

Au 31 décembre 2010, le surdimensionnement légal de la Compagnie de Financement Foncier s'établit à 110,8 % et le montant des ressources non privilégiées représente 15,7 % 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, de taux et de liquidité.

En cas de réalisation de tout ou partie des risques en question, ce niveau de surdimensionnement élevé permettrait à la Compagnie de Financement Foncier de continuer à assurer le remboursement de ses obligations foncières.

### ***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 minimum.

Les surdimensionnements actuellement en vigueur sont les suivants :

Classes d'actifs	Surdimensionnement minimum requis
Secteur aidé (extinctif)	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 :

- › 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 ;
- › trois hypothèses de taux de marché : courbe de taux de référence, trésorerie stressée en supposant des conditions défavorables d'emprunt et de prêt à respectivement EONIA+1 % et EONIA-0,5 %, 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.

## **La maîtrise du risque de crédit**

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

Si la qualité des actifs réglementairement éligibles lui confère déjà 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 et LT A	CT P1	CT F1
De 1 mois à 1 an	CT A-1 et LT A	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 à verser à périodicité quotidienne ou hebdomadaire 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 %

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

### 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 (c'est à dire sans activité nouvelle).

Ainsi, à tout moment, la Compagnie de Financement Foncier dispose d'une position de trésorerie 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 Md€) 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 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.

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 2010, cet écart est négligeable (la durée de l'actif s'établissant à 6,2 ans, la durée du passif à 6,3 ans).

### Absence de risque de change

La Compagnie de Financement Foncier s'interdit toute position ouverte de change ; par conséquent toutes 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 **actifs**  
de qualité et diversifiés



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

## Une sélection rigoureuse des actifs

### Un processus de sélection performant

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.

Le processus d'acquisition des actifs suivi par la Compagnie de Financement Foncier est rigoureux et guidé par la prudence et le savoir-faire.

Elle utilise, à ce titre, des filtres d'achat par catégorie d'actifs et des outils performants de notation interne propres au type d'expositions analysé. La Compagnie de Financement Foncier dispose ainsi d'actifs de qualité et diversifiés tant au niveau géographique que par type de contrepartie.

Elle s'interdit notamment d'acheter des créances sur l'immobilier commercial.

La Compagnie de Financement Foncier sélectionne les actifs qu'elle souhaite acquérir sur la base de leur notation, de leur probabilité de défaut et de leur notation à l'octroi.

Les actifs ainsi sélectionnés sont achetés par la Compagnie de Financement Foncier sur la base d'un prix de marché et couverts contre les risques de taux. Ce filtre d'achat permet de rendre indépendante la politique de financement de la Compagnie de Financement Foncier de la politique commerciale du Crédit Foncier de France et des autres cédants : des actifs, bien qu'éligibles, sont refusés par la Compagnie de Financement Foncier.

### Secteur public (France et international)

#### Nature des expositions

Les expositions sur le Secteur public représentent 52,0 % des expositions totales, le complément étant constitué de prêts hypothécaires et de valeurs de remplacement.

#### Prêts et titres publics français

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

- > État français;
- > régions ;
- > départements ;
- > communes ;
- > groupements de collectivités territoriales :
  - communautés de communes, communautés d'agglomération, communautés urbaines, syndicats intercommunaux...
  - établissements publics de santé, établissements publics nationaux,
  - établissements publics locaux (organismes publics d'aménagement, de construction, d'habitat social...)

La Compagnie de Financement Foncier utilise l'outil de notation interne du Groupe 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 de par la loi (ceux de la zone euro, de la Suisse, du Japon, du Canada et des États-Unis).

#### Processus d'acquisition

L'acquisition des actifs Secteur public 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 du Groupe BPCE et l'agence de notation Standard and Poor's.

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

- › le modèle du Groupe BPCE, utilisé pour le Secteur public territorial en France ;
- › un modèle interne utilisé pour le marché des collectivités locales internationales hors États-Unis ;
- › un modèle interne spécifiquement utilisé pour les collectivités locales américaines.

En France, le Crédit Foncier apprécie à l'octroi la qualité et le risque potentiel d'une exposition sur une personne publique française. Par la suite, la Compagnie de Financement Foncier, fidèle à sa politique d'acquisition d'actifs sans risque, n'acquiert que des expositions du Secteur public français à taux fixe ou taux révisable, présentant les meilleures notations et donc les potentiels de risques les plus faibles.

## Créances hypothécaires à l'habitat

### *Nature des expositions*

#### 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.

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) ;
- 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.

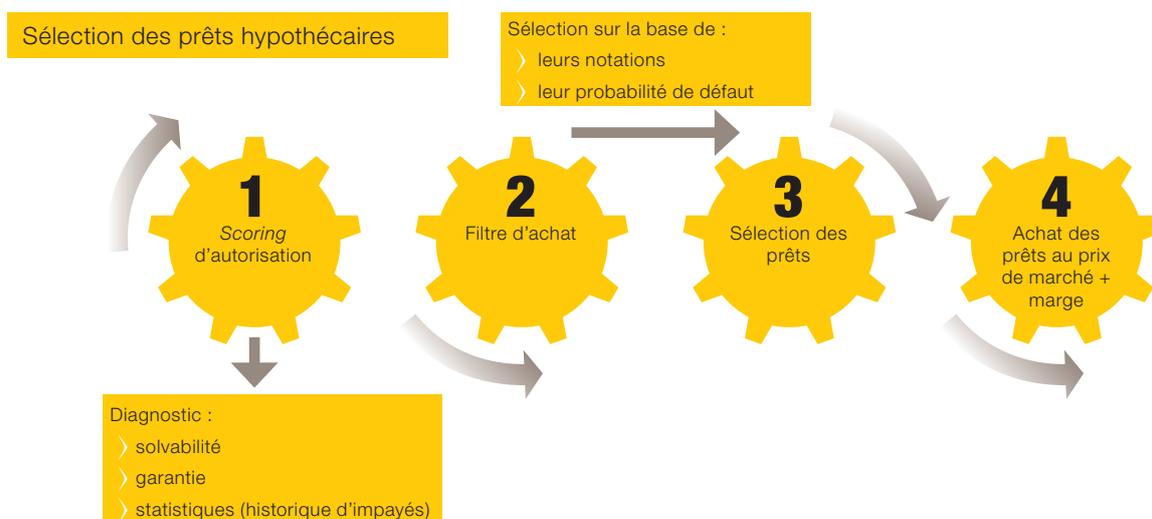
### Parts de titrisations de prêts à l'habitat

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.

### **Processus d'acquisition**

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, les probabilités historiques de défaut et la note Bâle II ;
- › la Compagnie de Financement Foncier utilise ensuite 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 les prêts présentant un risque de défaut inférieur à un certain seuil.



# Expositions sur le Secteur public

## En France

### Marché

2010 a été caractérisée d'une part par une baisse des investissements des collectivités locales du fait, notamment, du climat d'incertitude lié à la crise et à l'évolution des ressources locales (suppression de la taxe professionnelle et mise en place de la Contribution économique territoriale) et par l'amélioration des capacités d'autofinancement d'autre part.

Au second semestre, le développement de la crise des dettes souveraines en Europe, et son impact sur la liquidité, ont modifié les réponses des établissements financiers aux appels d'offres bancaires des collectivités locales.

La demande de financement 2010 a donc diminué dans un marché marqué par une hausse des prix de financement, reflet des difficultés liées à la liquidité.

### Encours

Le portefeuille de la Compagnie de Financement Foncier s'élève à 18,79 Md€.

## A l'international

### Marché

L'activité de financement du Secteur public international consiste à fournir des solutions de financement à des collectivités publiques étrangères (États, collectivités locales, établissements publics).

Cette activité se développe par le biais d'acquisitions de titres obligataires émis par des entités publiques ou assimilées d'une part et par des financements consentis à des collectivités locales étrangères sous forme d'octroi de prêts d'autre part.

L'année 2010 a été marquée pour l'activité du Secteur public international par :

› la défiance à l'égard de la qualité de crédit de certains États européens (Pays « PIIGS » : Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne).

La Direction générale de la Compagnie de Financement Foncier a ainsi décidé de fermer les limites sur ces pays en 2010 ;

› la mise en place par les gouvernements de la zone euro d'un Fonds européen de stabilité financière (FESF), mécanisme de solidarité sans précédent capable de lever jusqu'à 750 milliards d'euros.

Avec la restriction de l'accès aux marchés suscitée par une forte volatilité des marges de crédits, les programmes de financement des investissements publics ont été perturbés (restreints, reportés voire annulés) dans un contexte économique dégradé.

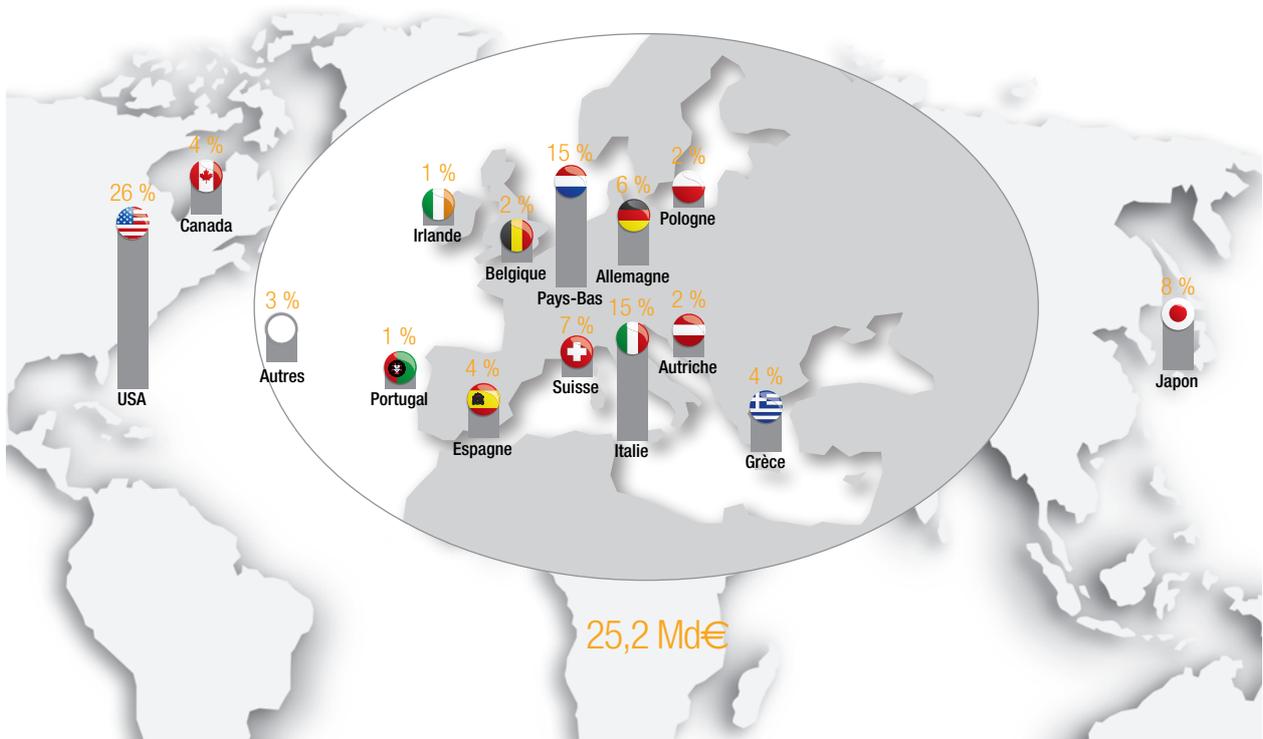
Sur le marché des obligations municipales américaines (« *US Muni Bonds* »), l'année 2010 a été marquée par une forte augmentation des émissions d'obligations « *taxable* » (éligibles aux investisseurs étrangers). Depuis la création du programme « *Build America Bonds* » (BABs), visant à permettre aux emprunteurs publics de se financer sur les marchés financiers à moindre coût grâce à un « cadeau fiscal » offert aux investisseurs en dépit de la crise, 180 Md\$ de titres ont été émis, soit quatre fois plus que les émissions standard de « *GO taxable* » des années précédentes. Les BABs ont par ailleurs augmenté substantiellement la taille du marché accessible aux investisseurs non-résidents. Le programme n'a toutefois pas été prorogé par la nouvelle Chambre des Représentants fin 2010, cette décision entraînant, pour les émetteurs, un manque-à-gagner conséquent sur leur programme d'émission 2011 et, pour les investisseurs internationaux, une baisse à venir des volumes d'émissions de titres éligibles.

**Encours**

L'encours Secteur public international de la Compagnie de Financement Foncier à la fin de l'exercice 2010 s'élève à 25,2 Md€ avec un portefeuille qui s'est diversifié en 2010

(République Tchèque, Slovaquie, Slovénie, Chypre), pays qui offrent désormais des opportunités de développement satisfaisantes au regard des contraintes et des objectifs de l'activité, en matière de qualité de risque notamment.

Répartition de l'encours SPI par pays



# Créances hypothécaires à l'habitat

Ces créances entrent à l'actif de la Compagnie de Financement Foncier :

- › En France, par mobilisation auprès du Crédit Foncier ou par acquisition
- › A l'étranger, sous forme d'acquisition de parts *senior* de RMBS notées AAA par deux agences de notation, exclusivement en Europe sur du secteur Prime

Dans les deux cas, la Compagnie de Financement Foncier ne finance que des prêts à l'habitat, à l'exclusion de tout financement d'immobilier commercial.

Synthèse

## En France

### Marché

Le marché des prêts à l'habitat français affiche en 2010 de bonnes performances en matière de risques par rapport à ses pairs européens, du fait en particulier du niveau relativement faible d'endettement des ménages par rapport à leurs revenus (72 % contre 92 % dans la zone euro\*). Il faut noter également que les critères d'octroi des prêts à l'habitat sont restés conservateurs en France, contrairement à des pays ayant connu une forte expansion immobilière. Le processus de décision est centré sur la capacité de remboursement de l'emprunteur, le critère déterminant n'étant pas la valeur du bien financé. Par ailleurs, l'établissement prêteur dispose de moyens de recours à l'encontre de l'emprunteur au-delà de l'hypothèque, comme la saisie-arrêt sur salaire, ce qui n'est pas le cas aux États-Unis par exemple.

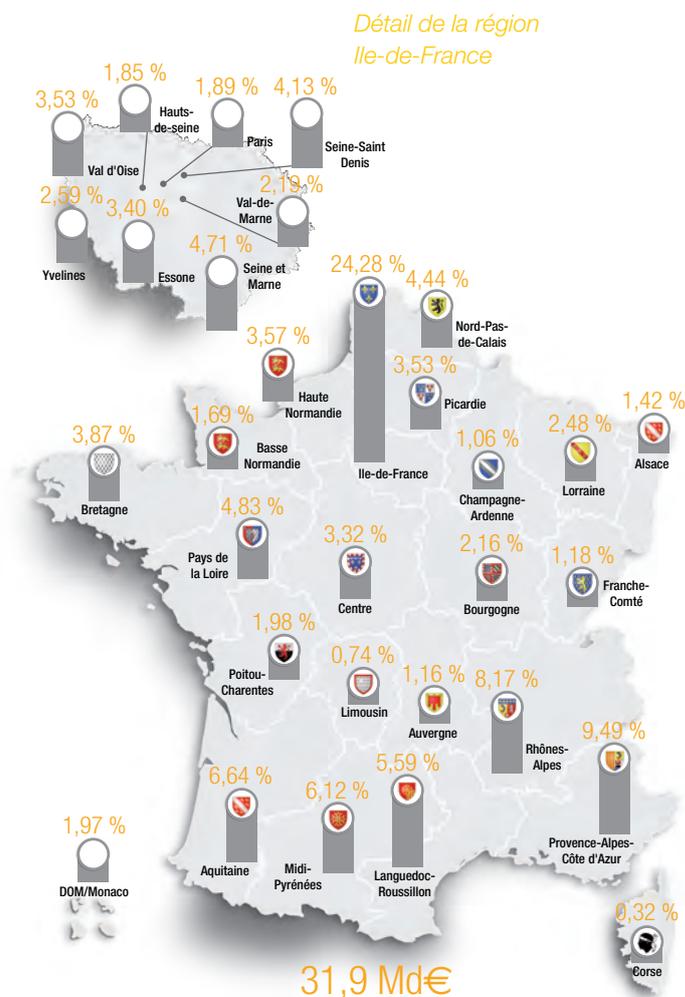
\* source : OCDE

## Encours

La gestion des prêts acquis ou mobilisés par la Compagnie de Financement Foncier est effectuée par le Crédit Foncier selon les termes d'une convention signée entre les deux entités.

Les encours de prêts hypothécaires français détenus par la Compagnie de Financement Foncier sont de 31,9 Md€ au 31 décembre 2010. Sur un plan géographique, ils se répartissent sur le territoire d'une façon corrélée à l'importance économique des différentes régions :

Répartition par régions des encours de prêts à l'habitat français : 31,9 Md€



## A l'international

### Marché

Les principaux marchés sur lesquels la Compagnie de Financement Foncier détient des expositions ont évolué de manière différente en 2010 :

› Espagne : l'économie espagnole souffre toujours de la sortie de bulle immobilière (le point bas du marché étant anticipé pour 2012), avec des conséquences à la fois en matière de croissance et de chômage. Le taux d'impayés des emprunteurs à l'habitat est cependant en amélioration, compte tenu notamment de la forte baisse des taux ;

› Italie : le secteur bancaire italien, traditionnellement plus conservateur et moins dépendant des marchés de capitaux pour son refinancement, n'a pas bénéficié d'une aide aussi importante de son gouvernement que dans d'autres pays européens. Le niveau d'impayés, en hausse depuis 2007, s'est stabilisé en 2010, en raison notamment du faible endettement des ménages italiens et de l'absence de bulle immobilière ;

› Pays-Bas : avec une économie caractérisée par un taux de chômage inférieur à la moyenne européenne (4,4 % contre 9,6 %), les Pays-Bas se distinguent également par des taux d'impayés sur les prêts à l'habitat parmi les plus bas en Europe.

Le mode de cession utilisé est la titrisation, qui est bien souvent le meilleur outil en termes de sécurisation juridique et fiscale lors d'un transfert de portefeuille. La Compagnie de Financement Foncier est toujours dans la position la plus *senior* de la structure de capital, ce qui sécurise de façon très importante le risque de crédit par rapport à la détention du portefeuille de prêts sous-jacents en direct. Même si le support d'investissement se trouve être un titre obligataire, la stratégie de l'activité est une détention exclusive jusqu'à extinction, au même titre que si les prêts étaient détenus en direct.

La qualité des opérations est estimée avant l'achat et suivie de façon très régulière à l'aide de *stress tests* portant sur le taux de défaut des emprunteurs, la baisse de valeur potentielle de l'immobilier et l'évolution des taux de remboursements anticipés. Ces exercices confirment que les opérations sont capables de résister sans pertes à des baisses de l'immobilier deux à trois fois supérieures à ce qu'un portefeuille de prêts détenu en direct pourrait supporter. Dans aucun pays, même en Espagne qui subit actuellement une crise immobilière importante, les paramètres économiques recensés dans la réalité ou prévisibles pour le futur, ne s'approchent des niveaux qui pourraient générer des pertes sur le portefeuille.

### Encours

L'encours hypothécaire est de 44,9 Md€. On constate que les expositions hypothécaires à l'étranger représentent moins de 30 % du volume total des encours de prêts à l'habitat détenus par la Compagnie de Financement Foncier et se répartissent de la manière suivante :

Répartition par pays des encours de prêts à l'habitat



CRD au 31/12/2010

Un programme d'émission

# d'obligations foncières

reconnu et performant



## Le marché et son environnement

Le marché mondial des obligations sécurisées est historiquement dominé par les émetteurs européens, l'émergence d'un marché dédié aux obligations sécurisées aux États-Unis reste en effet fortement conditionnée par l'établissement d'un cadre légal exhaustif. Il représente près de 2 300 Md€ d'encours au 31 décembre 2010.

Les émissions benchmarks (émissions dont les montants sont supérieurs à 1 Md€) représentent en 2010 un volume de 151,5 Md€, soit une hausse de 27 % par rapport à 2009. La France est le premier émetteur mondial d'obligations sécurisées avec 30 % des émissions benchmarks de l'année (45,3 Md€) devant l'Espagne et l'Allemagne (respectivement 22,3 Md€ et 16,9 Md€).

L'année 2010 a été marquée par l'élargissement des *spreads* Souverains, avec en particulier ceux de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal qui se sont fortement éloignés de ceux de l'Allemagne ou de la France. Les États sur lesquels planait la plus forte incertitude de non-solvabilité ont ainsi vu leurs taux de refinancement s'envoler, les *spreads* des émissions d'État étant en corrélation étroite avec le risque souverain.

Malgré ces volatilités, les volumes sont restés très importants en 2010. Le premier semestre de l'année a vu la fin de la réalisation du programme d'achat de *covered bonds* par l'Eurosystème. Ce programme d'achat, mis en place en mai 2009, aura au final permis l'achat de plus de 30 Md€ d'obligations sécurisées par la Banque centrale européenne en 2010.

Durant la seconde moitié de l'année, la crainte des émetteurs quant à l'impact négatif que la fin de ce programme aurait pu avoir sur le marché ne s'est pas avérée. La demande en provenance des banques, des fonds d'investissement ainsi que des banques centrales et des compagnies d'assurances a dynamisé le marché et a permis de conserver un volume d'émission élevé tout au long de l'année. La seconde partie de l'année a également vu le succès des émissions à maturités plus longues, fortement attractives pour des investisseurs demandeurs de rendements plus élevés.

Le développement du marché des *covered bonds* aux

États-Unis a été en 2010 une voie de diversification de la base investisseurs pour certains émetteurs européens, leur apportant la liquidité nécessaire à la réalisation de leurs programmes d'émission. Les émetteurs européens sont en effet, aux côtés des émetteurs canadiens, les premiers à avoir pris conscience du potentiel du marché local américain. Le format 144A leur permet d'avoir accès au marché local américain. Ils ont donc multiplié les émissions en USD format 144A tout au long de l'année.

## Le leader sur le marché des obligations foncières

Dans ce marché des *covered bonds* qui a su rester dynamique malgré des conditions difficiles, la Compagnie de Financement Foncier a su adapter son offre pour confirmer sa position de leader sur le marché des obligations foncières. Elle a démontré sa capacité à répondre aux besoins spécifiques des investisseurs avec notamment la concrétisation du programme USMTS qui lui permet d'émettre sous format domestique en dollar 144A, attirant ainsi de nouveaux investisseurs américains. La Compagnie de Financement Foncier continue par la même occasion de diversifier son offre en devises.

Ainsi, aux côtés des investisseurs allemands et français qui représentent toujours la base traditionnelle des investisseurs (53 %), on trouve des britanniques, suisses et américains fortement demandeurs de signatures AAA comme celle de la Compagnie de Financement Foncier.

Au 31 décembre 2010, la Compagnie de Financement Foncier a émis 17,2 Md€ d'obligations foncières soit une augmentation de près de 9 % par rapport à 2009. Les émissions de la Compagnie de Financement Foncier représentent 38 % d'un marché français toujours premier émetteur mondial d'obligations foncières avec 30% des émissions de l'année 2010.

Confirmant sa stratégie optimisée d'émission, la Compagnie de Financement Foncier a réalisé son programme 2010 à hauteur de 69 % sous la forme d'émissions publiques (11,92 Md€) et à hauteur de 31 % sous la forme de placements privés (5,31 Md€).

## Emissions publiques

En format public, la Compagnie de Financement Foncier a émis quatre nouveaux benchmarks en euros avec :

- > le 25 janvier : une émission de 2 Md€ à 3 ans ;
- > le 16 avril : une émission d'1 Md€ à 5 ans ;
- > le 24 juin : une émission de 600 M€ à 15 ans : l'un des plus longs benchmarks de l'année ;
- > le 28 octobre : une émission d'1 Md€ à 10 ans.

Sur le marché helvétique, de nouvelles émissions en CHF, complétées par des abondements de lignes existantes, portent le total des émissions de la Compagnie de Financement Foncier à 1,2 MdCHF et en font le leader sur le marché des *covered bonds* en Suisse avec 51 % des encours sous ce format en Francs suisses.

La Compagnie de Financement Foncier a également émis trois benchmarks en dollars sous format domestique 144A/ RegS :

- > le 15 avril : une émission de 2 Md\$ à 3 ans ;
- > le 13 juillet : deux tranches d'émission totalisant 1,8 Md\$ à 2 ans ;
- > le 16 septembre : une émission d'1 Md\$ à 5 ans.

Le total des totaux des émissions benchmark dollar est donc de 4,8 Md\$. Il permet à la Compagnie de Financement Foncier de continuer la construction d'une courbe dollar et de se placer dans les tout premiers acteurs de ce marché avec un volume qui représente 18 % de l'encours de *covered bonds* en USD.

## Placements privés

Dans un marché des placements privés où les volumes et les *spreads* d'émission sont restés relativement stables et où les *spreads* se sont fortement resserrés, la Compagnie de Financement Foncier a su adapter son offre aux demandes de plus en plus précises de ses investisseurs pour renforcer sa part de marché.

Elle a émis, en réponse aux demande spécifiques des investisseurs, 5,31 Md€ sous format privé, soit une augmentation significative par rapport à 2009.

La présence des investisseurs allemands reste encore très forte en 2010 puisqu'elle représente près de 65 % des volumes des placements privés. Ces investisseurs ont particulièrement apprécié le format *Registered covered bonds* (RCB) développé depuis 2007 par la Compagnie de Financement Foncier.

## Relations investisseurs

La promotion active de la signature de la Compagnie de Financement Foncier, effectuée par les équipes spécialisées du Crédit Foncier, a fortement contribué à la diversification de sa base investisseurs.

Ces équipes ont multiplié les rencontres ciblées sur certains contacts et la représentation lors de déplacements à l'étranger : plus de 20 campagnes de promotion d'une durée moyenne de 5 jours, la participation à 25 forums et congrès financiers ainsi que l'organisation de divers événements tout au long de l'année.

Ce sont ainsi plus de 200 investisseurs qui ont été rencontrés en 2010 lors de 50 rendez-vous internationaux.

Conséquence directe de cette couverture efficace : de nouveaux investisseurs en provenance de Scandinavie, d'Europe de l'Est, de Taiwan et du Japon ont souscrit à des émissions de la Compagnie de Financement Foncier en 2010, renforçant la diversité géographique et sectorielle de sa base investisseurs.

### Award du meilleur émetteur de l'année 2010

L'ensemble des actions menées par la Compagnie de Financement Foncier ainsi que la capacité d'innovation de ses équipes ont été récompensées par l'Award du meilleur émetteur de l'année 2010 (*Best covered bond Issuer of the Year*) par Euroweek-The Cover.

Cette distinction a été décernée par un jury composé de professionnels de la finance : investisseurs, agences de notation, banques, et professionnels des marchés financiers. Remis par le magazine Euroweek, ce prix souligne la constance du leadership de la Compagnie de Financement Foncier sur le marché des capitaux ainsi que la pertinence de son approche sur les différentes devises depuis sa création en 1999.

## Un programme adapté à la demande des investisseurs

Sur les placements privés, l'année a été marquée par un fort resserrement des *spreads*, 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.

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.

## Perspectives pour 2011

Le marché mondial des obligations sécurisées devrait continuer en 2011 sa croissance avec l'arrivée de nouveaux émetteurs mais aussi de nouveaux investisseurs potentiels à la recherche de placements AAA.

En Allemagne en particulier, du fait du remboursement de nombreuses lignes d'obligations qui arriveront à maturité, l'encours des *Pfandbriefe* allemands baissera en 2011. Cette situation devrait provoquer une forte demande sur ce marché de la part d'investisseurs demandeurs de signatures de qualité, au premier rang desquelles se trouve celle de la Compagnie de Financement Foncier. Pour répondre à cette demande, elle continuera de leur proposer une offre sur-mesure tout au long de l'année.

De nouvelles incertitudes concernant les risques souverains en Europe pourraient cependant venir perturber le marché des *covered bonds*. La capacité des émetteurs et des États à rassurer les investisseurs quant à leur solvabilité sera donc un élément clé de l'année 2011.

La seconde série de *stress tests* mis en place par la BCE prévue au premier semestre de l'année sera une étape importante pour les banques dans cette reconquête de la confiance des investisseurs. Ce nouvel exercice aura pour objectif d'étudier une nouvelle fois l'impact que diverses conditions économiques et financières extrêmes pourraient avoir sur les banques.

La mise en application prochaine, pour les acteurs bancaires, des nouveaux ratios de liquidité Bâle III - *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) et le *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) - ainsi que les conséquences de la réforme européenne Solvency II dans le monde de l'assurance, devraient conduire mécaniquement à une baisse de la proportion de dettes *senior* classiques dans les bilans des investisseurs et donc à une augmentation de la demande en *covered bonds* dès 2011, synonyme d'opportunités pour la Compagnie de Financement Foncier.

Ces nouveaux aspects réglementaires (Bâle III et Solvency II) accentueront également l'attrait des banques et des assureurs pour les signatures de qualité et donc pour les obligations foncières proposées par la Compagnie

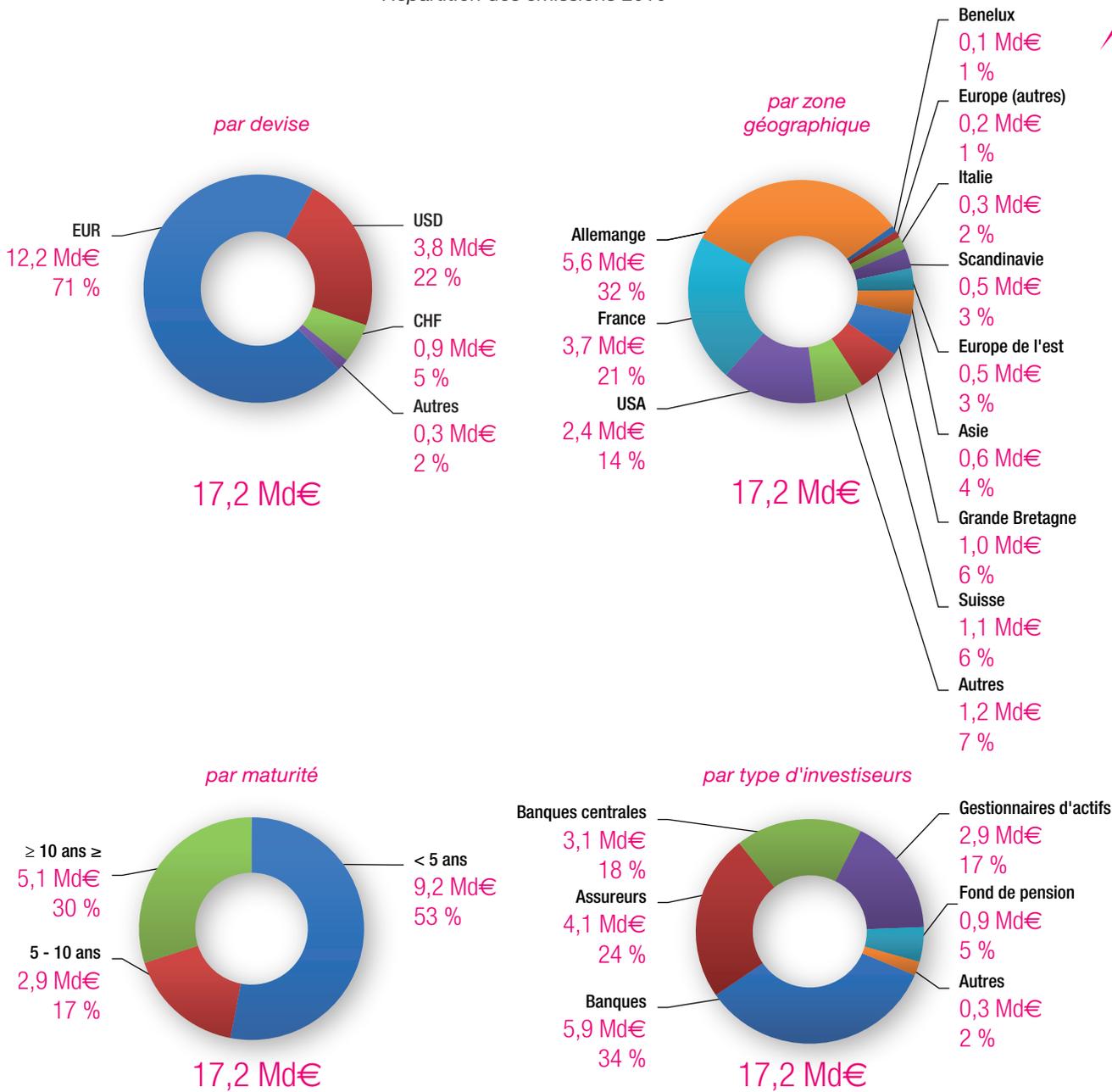
de Financement Foncier. Cette dernière continuera donc d'adapter son offre aux demandes de ces investisseurs afin de conforter sa place de leader sur son marché.

La Compagnie de Financement Foncier poursuivra également le développement de sa base d'investisseurs aux États-Unis, marché offrant une grande profondeur, avec des émissions prévues sous format 144A dans le cadre de son programme USMTS.

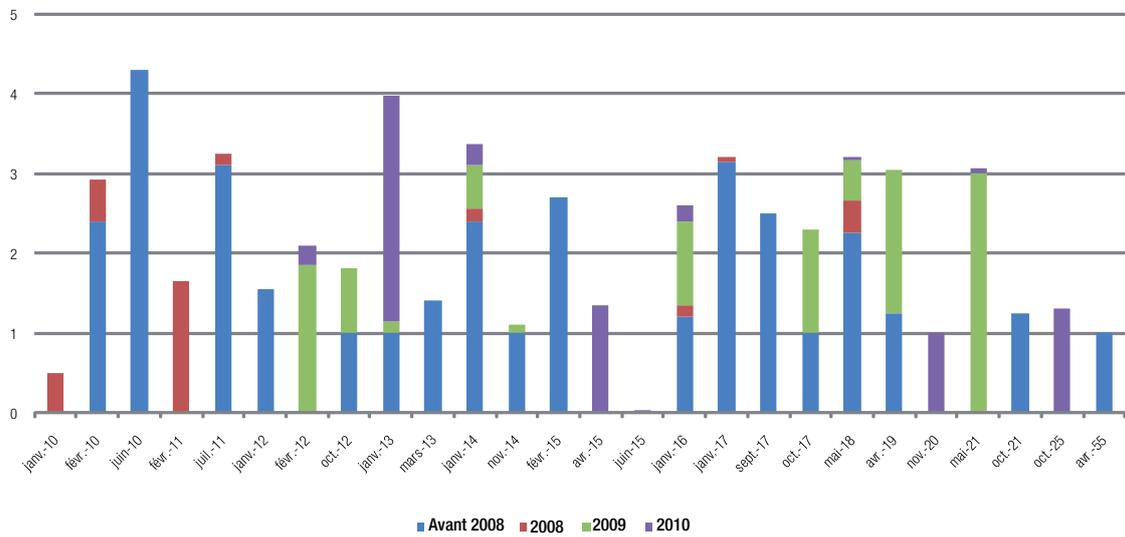
La Compagnie de Financement Foncier s'appuiera sur les caractéristiques favorables de ce marché pour continuer la construction de sa courbe en dollar US. Le marché américain continuera certainement d'attirer les émetteurs européens, puisqu'il leur permet de diversifier leurs bases investisseurs.

Enfin, la Compagnie de Financement Foncier étudie pour 2011 la possibilité de renforcer sa diversification d'offre en devises par de nouvelles émissions en livres sterling, en yens, en dollars australiens ou en couronnes norvégiennes notamment, et par une action commerciale très active dans ces pays. Ces nouveaux axes de développement permettront d'élargir son offre et donc d'atteindre de nouveaux investisseurs, fortement demandeurs de formats domestiques.

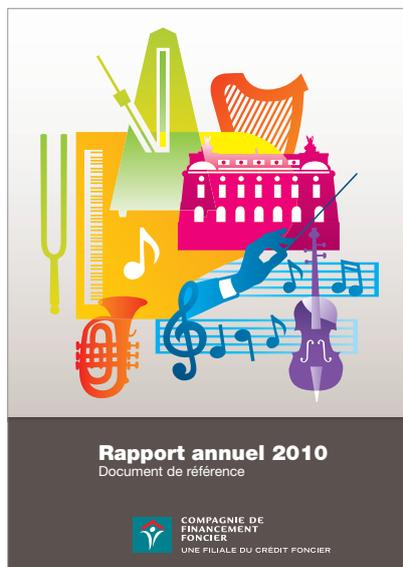
Répartition des émissions 2010



Échéancier des benchmarks en euros (Md€)







Conception, création, réalisation :

**LES ÉDITIONS DE L'ÉPARGNE**

Illustrations : Studio Impresarios/Caroline Matter

Crédit photos : Arnaud Février



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