

Les sociétés de crédit foncier : une réforme désormais complète

Analyse des textes d'application



Fabrice Bussière
Juriste financier
Société générale

La réforme des Sociétés de crédit foncier (SCF), intervenue avec la loi du 25 juin 1999, offre au marché obligataire français un nouveau produit concurrent des Pfandbriefe allemands : les obligations foncières. La récente publication des textes d'application rend désormais possible la création d'un véritable marché français d'obligations foncières.

Dans une précédente chronique (1), nous avons commenté le projet de loi «Épargne et sécurité financière», notamment le volet relatif à la réforme des sociétés de crédit foncier. Depuis la publication de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 (article 93 et s.) et de ses différents textes d'application (décrets du 29 juillet 1999 et du 3 août 1999, Règlements CRBF n° 99-10 et 99-11), la création d'un marché français d'obligations foncières est désormais possible (2). Dans son principe, la réforme est simple. A l'image des Pfandbriefe allemands, cette nouvelle technique permet aux établissements de crédit français de céder certains actifs, répondant à des caractéristiques précises, à des Sociétés de crédit foncier (SCF) (3), qui se refinanceront sur le marché en émettant des obligations foncières. Les SCF, dotées du statut de société financière, sont aussi habilitées à consentir directement des crédits, refinancés par l'émission d'obligations foncières. En contrepartie de ce refinancement obligataire, les établissements de crédit seront en mesure d'octroyer des crédits dans des conditions préférentielles aux emprunteurs. L'attrait de cette nouvelle forme de refinancement des établissements de crédit réside, pour l'essentiel, dans les dérogations importantes au droit du redressement et de la liquidation judiciaires prévues en faveur des porteurs des obligations foncières. En effet, la loi du 25 juin 1999 reconnaît aux porteurs d'obligations foncières un «super-super privilège» sur les actifs de la SCF, que cette dernière soit «in bonis» ou en redressement judiciaire. Ce droit au paiement à l'échéance est absolu de sorte que les porteurs d'obligations foncières viennent primer tous les autres créanciers, quelle que soit leur qualité (salariés, fisc...) (4). Il est en outre consolidé par d'autres dérogations importantes au droit des procédures collectives (5). De telles mesures devraient permettre aux obligations foncières d'obtenir de la part des agences de *rating* une excellente notation (6), distincte de

celle de l'émetteur, facilitant ainsi leur placement auprès des investisseurs institutionnels.

Les nouvelles règles ainsi posées par la loi du 25 juin 1999 ont été récemment éclairées par quatre textes d'application, apportant des précisions importantes sur la réforme des sociétés de crédit foncier, notamment sur les actifs «éligibles» au refinancement par obligations foncières.

I La nature des créances éligibles

Un des objectifs majeurs du législateur, lors de la réforme des sociétés de crédit foncier, a été de sécuriser les droits des porteurs d'obligations foncières. De la sécurité juridique reconnue aux porteurs dépend en effet le succès de cette réforme. Outre les dérogations notables apportées au droit des procédures collectives par la loi du 25 juin 1999, une seconde garantie offerte aux porteurs réside dans la qualité des actifs cédés à la SCF. L'article 93 de la loi dispose en effet que, en principe (7), seuls les prêts aux personnes publiques ainsi que les prêts garantis par une hypothèque ou une garantie personnelle (8) sont «éligibles» au refinancement par obligations foncières. Le décret n° 99-710 du 3 août 1999 (9) a précisé cette dernière catégorie de prêt.

1. Aux termes de l'article 94 de la loi du 25 juin 1999, les prêts cautionnés comme les prêts garantis par une sûreté immobilière ne peuvent excéder une quotité de la valeur du bien sur lequel porte la garantie ou de la valeur du bien financé. Cette disposition a pour objet de conforter les droits des porteurs des obligations foncières. De la sorte, grâce à la fixation de ce plafond, les porteurs d'obligations se trouvent protégés lors de la vente du bien hypothéqué faisant appa-

raître une moins-value immobilière. Le décret du 3 août 1999 (art. 2) porte ce seuil à 60 % tant pour les prêts assortis d'une sûreté immobilière que pour ceux couverts par une garantie personnelle, reprenant ainsi le seuil déjà existant dans l'ancienne réglementation relative aux sociétés de crédit foncier (décret du 28 février 1852). Relevons par ailleurs que ce seuil est identique à celui retenu dans la loi hypothécaire allemande.

Toutefois, ce plafond de 60 % ne correspond pas toujours à la pratique de certains établissements de crédit français qui financent davantage l'acquisition des immeubles à hauteur de 80 %, voire 90 ou 100 %. En outre, la détermination d'un seuil unique, quelle que soit la nature des créances sous-jacentes, n'est pas cohérente. En effet, le risque varie selon la nature du financement immobilier (commercial ou habitat). C'est pourquoi le décret prévoit plusieurs hypothèses dans lesquelles ce seuil de 60 % peut être dépassé. En premier lieu, ce seuil peut être porté à 80 % de la valeur du bien lorsque «*tous les prêts garantis figurant à l'actif ont été consentis à des personnes physiques pour financer la construction ou l'acquisition de logements ou pour financer à la fois l'acquisition d'un terrain à bâtir et le coût des travaux de construction de logements* (art. 2 du décret)». Une condition supplémentaire est requise pour les prêts hypothécaires : le bien apporté en garantie doit alors être un «logement» (10). Cette dérogation ne concerne par conséquent que le financement des prêts à l'habitat qui, par définition, présente un risque moindre que le financement de l'immobilier commercial. En second lieu, et reprenant à l'identique les dispositions de l'article 94-I de la loi du 25 juin 1999, le décret (art. 4) prévoit que ce seuil peut être porté à 80 % de la valeur du bien apporté en garantie pour les prêts hypothécaires, lorsque la partie excédant les 60 % est financée par des obligations classiques, non sécurisées émises par la SCF. Enfin, le décret du 3 août 1999 autorise à porter ce seuil à 100 % de la valeur du bien apporté en garantie pour les prêts hypothécaires bénéficiant de la garantie du fonds de garantie à l'accession sociale à la propriété (FGAS) ou pour ceux couverts, pour la partie excédant la quotité de 60 %, par un cautionnement fourni par un établissement de crédit ou par la garantie d'une ou plusieurs personnes morales de droit public. Les dérogations ainsi ouvertes par le décret permettront à tout établissement de crédit de la place de Paris de pouvoir céder ses prêts «garantis» et ce, quelle que soit la spécificité des prêts octroyés par lesdits établissements. Cette extension du domaine des créances éligibles devrait assurer une liquidité nécessaire au lancement du marché des obligations foncières françaises.

2. Par ailleurs, le décret du 3 août 1999 tranche la délicate question du moment de l'évaluation de cette quotité. L'article 2 du décret est souple sur ce point. Il offre en effet le choix entre l'appréciation au moment de la conclusion du contrat de prêt ou au moment de l'acquisition de la créance, si la créance a été consentie par un tiers. La première méthode (dite aussi *loan to price*) a l'avantage de la simplicité : en effet, dès la conclusion du contrat de prêt, l'établissement prêteur sera en mesure de déterminer si le prêt consenti est éligible au refinancement par émission d'obligations foncières. L'emprunteur pourra, par conséquent, bénéficier dès la signature du contrat de prêt, d'un taux préférentiel. La seconde méthode d'appréciation de la quotité ne s'applique que lorsque le prêt a été consenti par un tiers. Ce sera a priori la situation la plus

courante, dans laquelle la SCF se contentera d'acquiescer auprès d'un tiers les prêts éligibles. Dans ce cas précis, l'appréciation de la quotité s'effectue alors à la date de cession des créances à la SCF. Cette technique (dite *loan to value*) doit permettre aux établissements de crédit disposant d'un «stock» de créances éligibles (prêts cautionnés et prêts hypothécaires), partiellement remboursés par les emprunteurs, de les céder à la SCF. En effet, l'article 2 du décret du 3 août 1999 précise que la quotité doit s'entendre du rapport entre le capital restant dû et la valeur du bien. Ainsi, cette seconde méthode d'appréciation autorisera la cession de créances qui, à la conclusion du prêt, dépassaient le seuil de 60 % de la valeur du bien financé.

3. Enfin, le décret du 3 août 1999 affine la notion de prêts assortis d'une garantie personnelle fournie par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance. Afin que ces prêts soient cessibles à une SCF, encore faut-il que l'emprunteur réalise un apport personnel (article 94 loi du 25 juin 1999). Le décret du 3 août 1999 détermine le montant de cet apport, qui varie entre 5 et 20 % du prix d'achat du bien immobilier selon l'utilisation de l'immeuble (professionnelle ou non). Dans tous les cas, cet apport personnel ne peut être constitué par emprunt. Il convient de souligner que le décret précise que «*le montant total des prêts cautionnés ne peut dépasser 20 % du montant total de l'actif des sociétés de crédit foncier*». On pourrait déceler dans la fixation de ce plafond la manifestation d'une certaine méfiance à l'égard des garanties personnelles (11). Ceci est d'autant plus surprenant que le décret du 3 août 1999 (art. 6) exige que ce cautionnement solidaire soit fourni par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance détenant des capitaux propres d'au moins 12 millions d'euros, et qu'il soit «*assorti d'une promesse d'affectation hypothécaire sur le bien financé au profit du prêteur bénéficiaire de la caution*». Ces conditions font donc de la garantie personnelle une sûreté réellement efficace. De plus, à l'usage, ce seuil de 20 % pourrait retarder la création d'un vaste marché français d'obligations foncières. En effet, il faut rappeler que nombre d'établissements de crédit exigent, à l'occasion d'octroi de prêts immobiliers, la fourniture d'une garantie personnelle (du type crédit-logement). Les prêts couverts par une sûreté immobilière demeurent, à cet égard, moins nombreux. C'est pourquoi, pour inciter les établissements de crédit à créer une SCF pour y loger leurs «prêts garantis», une modification à la hausse de ce plafond serait souhaitable.

II L'évaluation des actifs éligibles

Dans la mesure où les prêts «garantis» au sens de la loi du 25 juin 1999 ne doivent pas représenter, en principe, plus de 60 % de la valeur du bien financé ou du bien apporté en garantie (décret du 3 août 1999), les méthodes d'évaluation des immeubles apparaissent fondamentales dans la réforme des SCF. S'inspirant des techniques allemandes, le règlement du Comité de réglementation bancaire et financière (CRBF) n° 99-10 en date du 9 juillet 1999 (12) apporte des précisions importantes sur les méthodes d'évaluation des immeubles et des éléments du bilan des SCF.

1. Tout d'abord, le Règlement n° 99-10 (art. 1^{er}) précise que les immeubles financés par un prêt éligible ou apportés en garantie doivent «faire l'objet d'une évaluation prudente excluant tout élément d'ordre spéculatif». L'article 2 du Règlement ajoute que «l'évaluation est réalisée sur la base des caractéristiques durables à long terme de l'immeuble, des conditions de marché normales et locales, de l'usage actuel du bien et des autres usages qui pourraient lui être donnés». Aussi, une augmentation de la valeur due à une destination particulière de l'immeuble ou résultant d'un effet inflationniste ne doit pas être retenue dans cette évaluation. Cette évaluation correspond à la valeur dite hypothécaire de l'immeuble, qui doit dans tous les cas être au plus égale à la valeur vénale (ou marchande) du bien. Cette notion de «valeur hypothécaire» est reprise directement de la Directive européenne 89/647/CEE du 18 décembre 1989 relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit. A titre de comparaison, on relèvera que la réglementation allemande (art. 12 de la loi hypothécaire allemande du 19 décembre 1990) oblige chaque banque hypothécaire à procéder à une évaluation des caractéristiques durables du bien, et publier une directive relative à la détermination de cette valeur, soumise à son autorité de tutelle. Par dérogation, le Règlement n° 99-10 autorise à retenir la valeur vénale du bien, et non la valeur hypothécaire, lorsque les créances éligibles présentent un risque moindre (13). Dans tous les cas, l'évaluation des biens immobiliers «est réalisée par un expert ne dépendant pas de l'unité chargée de l'engagement des prêts». Un salarié de l'établissement de crédit prêteur sera en mesure de procéder à cette évaluation, dans la mesure où il ne relève pas de la direction octroyant le prêt. En d'autres termes, une «muraille de chine» doit être établie entre les deux services concernés. En application de l'article 107 de la loi du 23 juin 1999, les modes d'évaluation des immeubles et les méthodes de réexamen périodique sont soumis à l'examen du contrôleur de la SCF. Enfin, soulignons que le Règlement CRBF n° 99-10 met en place un système de réexamen de la valeur du bien dont la périodicité varie selon la nature de l'immeuble évalué (14). Toutefois, le Règlement n'apporte aucune précision lorsque, au cours de cette réévaluation des immeubles, les créances figurant à l'actif des SCF représentent une quotité supérieure à 60 % de la valeur de l'immeuble (par exemple, en cas de crise de l'immobilier). Dans cette hypothèse, à défaut de précision textuelle, il conviendrait selon nous de recharger à nouveau les actifs de la SCF pour maintenir le surdimensionnement desdits actifs par rapport au passif et assurer de la sorte la sécurité des porteurs des obligations foncières.

2. Par ailleurs, le Règlement CRBF n° 99-10 apporte des précisions importantes quant à la méthode d'évaluation des éléments d'actif et de passif de la SCF. Une des mesures destinées à assurer les droits des porteurs des obligations foncières consiste à mettre en place un «surdimensionnement» des actifs par rapport au passif de la SCF. En d'autres termes, le montant total des actifs doit être supérieur au montant total des éléments du passif privilégié (15). La différence entre les actifs et le passif constitue de la sorte une garantie pour les porteurs en cas de défaillance des débiteurs cédés. Le Règlement n° 99-10 détaille les composantes de ce ratio de couverture de ressources privilégiées et détermine les pondérations devant affecter chaque élément de l'actif de la SCF.

III La cession des actifs

Pour «recharger» les actifs de la SCF, la loi du 25 juin 1999 a mis en place un mode de cession simplifié des créances aux SCF par remise de bordereau (art. 105 de la loi). Les cessions importantes de créances à la SCF commandaient de déroger au formalisme de l'article 1690 code civil. Le décret n° 99-655 du 29 juillet 1999 (16) précise les modalités de cette cession. Dans ce cas précis, la cession de créances ne relève pas du régime des cessions prévu par la loi Dailly du 2 janvier 1981 (17), mais se rapproche davantage des cessions de créances à un Fonds commun de créances, régies par la loi du 23 décembre 1988. Le bordereau de cession doit comporter les indications suivantes : la dénomination «acte de cession de créance» ; la mention que l'acte est soumise aux dispositions de la loi du 25 juin 1999 ; le nom ou la dénomination sociale de l'établissement de crédit bénéficiaire. Selon que la cession s'effectue sur un support informatique ou sur un support papier, le décret prévoit des méthodes d'individualisation des créances distinctes. A l'instar des cessions réalisées dans le cadre des opérations de titrisation (18), le bordereau de cession n'a pas à être signé. C'est là une différence avec le régime des cessions régies par la loi Dailly qui oblige l'apposition de la signature sur le bordereau. Par ailleurs, même si la loi du 25 juin 1999 mentionne expressément la détermination d'une date sur le bordereau de cession, le décret ne reprend nullement cette exigence légale et ne précise pas les conditions de détermination de la date (19). A défaut d'indication dans le décret du 29 juillet 1999, il reviendra par conséquent à l'une ou l'autre des parties d'apposer cette date, qui sera celle du jour de la remise du bordereau. Cette date est fondamentale dans la mesure où elle détermine l'instant où la cession devient parfaite entre les parties et opposable aux tiers. Par ailleurs, conformément au droit commun (art. 1692 C. civ.), c'est à cette date que le transfert des accessoires des créances cédées et des sûretés garantissant chaque prêt a lieu (art. 105 loi du 25 juin 1999).

Il convient de souligner que le décret du 29 juillet 1999 précise aussi les modalités des cessions effectuées par les SCF pour mobiliser «conformément à la loi du 2 janvier 1981, l'ensemble des créances qu'elles détiennent, quelle que soit la nature, professionnelle ou non, de ces créances» (art. 93 loi du 25 juin 1999). Dans la mesure où les SCF ne peuvent émettre des billets à ordre et que le volume de trésorerie de ces sociétés est plafonné (art. 94 Loi (20)), la loi du 25 juin 1999 autorise les SCF à mobiliser leurs créances afin de gérer leur trésorerie. Ces cessions obéissent à la loi Dailly du 2 janvier 1981.

IV La pondération des obligations foncières

Le Règlement CRBF n° 99-11 du 9 juillet 1999 (21), dernier texte d'application qui complète l'édifice mis en place par la loi du 25 juin 1999, est relatif au calcul du ratio de solvabilité. Désormais, en vertu de ce texte, les établissements de crédit porteurs d'obligations foncières bénéficient d'un ratio de 10 % au titre du ratio européen de solvabilité. Ce n'est là que la transposition de l'article 11 de la Directive 89/647/CEE du 18

décembre 1989 (22). Ce taux de pondération vaut aussi bien pour les obligations foncières françaises que pour les «titres émis par un établissement de crédit ayant son siège dans un Etat de l'Espace économique européen et relevant d'un régime juridique visant à protéger les détenteurs de titres équivalents» à celui des obligations foncières françaises. Il reviendra aux autorités bancaires françaises de déterminer précisément ce que recouvre la notion de «titres équivalents». Dans l'attente, il est préférable de rechercher au cas par cas quelle est la pondération retenue par les autorités de tutelle des pays dont relève l'émetteur. A titre d'exemple, si les autorités espagnoles ont retenu une pondération à 10 % pour les porteurs de «Cedulas», les établissements français peuvent légitimement considérer que ces titres sont «équivalents» aux obligations foncières françaises et retenir par conséquent un taux de pondération de 10 %.

Ces quatre textes d'application viennent parfaire la réforme des sociétés de crédit foncier entreprise par la loi du

25 juin 1999. Il reste que d'autres textes devront être modifiés pour accompagner cette réforme. C'est le cas notamment du décret n° 98-623 du 6 septembre 1989 afin d'autoriser les Opcvm à investir à hauteur de 25 % de leurs actifs, en application de l'article 22-4 de la Directive européenne 85/611/CEE du 20 décembre 1985 sur les Opcvm. De même, la réglementation sur les assurances devra être adaptée afin de permettre aux compagnies d'assurance d'investir de manière plus souple dans ces nouveaux titres (23). Enfin, du fait que les obligations foncières sont des instruments financiers susceptibles d'être admis à la négociation sur un marché réglementé, l'entreprise de marché PARIBOURSE SA devra en conséquence créer un nouveau compartiment pour accueillir les nouvelles obligations foncières et autres titres «équivalents». Une fois ces dernières modifications adoptées, le marché français des obligations françaises pourra alors pleinement fonctionner. ■

(1) C. Le Hir et F. Bussière, «Projet de loi sur les sociétés de crédit foncier : premiers commentaires», *Banque & Droit* mars-avril 1999, p. 14.

(2) Cf. J. Smallhoover et Ch. Cano, «Les obligations foncières : un nouvel acteur dans le marché français de refinancement», *JCP éd. E* 1999, p. 1426 ; B. Hubaud et F. Marion, «Le nouveau marché des obligations foncières», *Banque magazine* octobre 1999, p. 44 ; N. d'Hautefeuille, «Obligations foncières françaises : la fin de l'éclipse» ? *Agefi*, 17 septembre 1999, p. 13.

(3) A l'heure actuelle, deux SCF ont été agréées par le CECEI : la Compagnie du financement foncier (du groupe Crédit foncier de France) et Dexia Municipal Agency (du groupe DEXIA).

(4) L'article 98 de la loi du 25 juin 1999 dispose, de manière très claire, que «nonobstant toutes dispositions législatives contraires, et notamment celles de la loi du 1^{er} mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises et la loi du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises :

- Les sommes provenant des prêts [...] sont affectées par priorité au service du paiement des obligations [...].

- Lorsqu'une société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, ou de règlement amiable, les créances nées régulièrement [...] 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 [...], 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».

Le privilège reconnu par cette disposition porte par conséquent sur l'ensemble des actifs de la SCF et fait ainsi échec à la mise en œuvre de l'article 40 de la loi du 25 janvier 1985.

(5) On citera l'impossibilité d'étendre une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire de la société-mère à la SCF (art. 103) ; l'impossibilité d'annuler les cessions des actifs à la SCF en application de l'article 108 de la loi du 25 janvier 1985 relatif aux nullités de la période suspecte (art. 101) ; l'absence de déchéance des obligations en cas de liquidation judiciaire d'une SCF (art. 98). Ces diverses mesures font de la SCF une véritable «bankruptcy remote vehicle», dans la mesure où la défaillance de la société mère cédante ne peut être étendue à la SCF.

(6) Cf. l'*Agefi* du 17 septembre 1999, p. 12.

(7) Les parts de FCC, sous certaines conditions, comme les titres et valeurs peuvent aussi figurer parmi les actifs éligibles.

(8) Les prêts cautionnés peuvent être exclusivement affectés au financement d'un bien immobilier (art. 94 de la loi du 25 juin 1994).

(9) Publié au *JO* du 10 août 1999.

(10) Reste à définir la notion de «logement» ; selon le Vocabulaire juridique Capitant (publié sous la direction de G. Cornu, *PUF*, 2^e éd.), le logement est un «immeuble bâti servant à l'habitation principale (ou secondaire) d'une personne ou d'une famille qui l'occupe à titre de propriétaire, de locataire ou d'occupant».

(11) Cf. très nettement en ce sens Rapport Marini (Rapport n° 300, T. 1, Sénat, Commission des finances) dans lequel il est indiqué que «il semble que l'on ne dispose pas de suffisamment de recul pour apprécier les risques du cautionnement qui enregistre une progression depuis deux ans,

avec une diversification des clients aboutissant inévitablement à une progression des risques».

(12) Publié au *JO* du 27 juillet 1999.

(13) Aux termes de l'article 3 du Règlement 99-10, «l'évaluation peut être fondée sur le coût total de l'opération hors frais et taxes pour les biens pour lesquels le montant des travaux financés n'excède pas 10 % de ce coût et pour lesquels ce coût est inférieur à :

a) 300 000 euros s'il s'agit d'un logement dont la date d'achèvement est antérieure d'au plus cinq ans à la date d'octroi du prêt ou d'un immeuble à usage professionnel ;

b) 500 000 euros s'il s'agit d'un logement dont la date d'achèvement est antérieure d'au moins cinq ans à la date d'octroi du prêt».

(14) L'article 3 du Règl. CRBF 99-10 dispose que «cet examen est effectué individuellement et une fois tous les ans pour les immeubles à usage professionnel dont le coût d'achat ou la dernière valeur estimée est supérieur à 300 000 euros ; il est réalisé individuellement et tous les trois ans pour les immeubles à usage professionnel dont le coût d'achat ou la dernière valeur estimée est inférieur à 300 000 euros. La valeur des autres immeubles et des immeubles à usage professionnel dont le coût d'achat ou la dernière valeur estimée est inférieur à 300 000 euros est réexaminée annuellement selon une méthode statistique».

(15) L'article 96 de la loi du 25 juin 1999 dispose que l'actif doit être supérieur au passif. En revanche, en application de l'article 6 du Règl. n° 99-10, l'actif doit être au moins égal au passif de la SCF. Face à cette contradiction des textes, la disposition de nature légale doit naturellement s'imposer.

(16) Publié au *JO* du 30 juillet 1999.

(17) Aux termes de l'article 1^{er} de la loi n° 81-1 du 2 janvier 1981, seules les créances «professionnelles» peuvent être cédées en application de cette loi. Le domaine des créances susceptibles d'être «adossées» à des obligations foncières est beaucoup plus large, et ne se limite pas aux seuls crédits professionnels consentis par les établissements de crédit.

(18) Cf. C. Le Hir, «Le fonds commun de créances, La titrisation Loi du 23 décembre 1988», *Banque*, spéc. n° 176 et s. ; D. Schmidt, «La titrisation de créances», *Rev. Jurisp. Com.* 1989, p. 114.

(19) La problématique était identique avec la réglementation relative aux opérations de titrisation : C. Le Hir, «Le fonds commun de créances, La titrisation Loi du 23 décembre 1988», op. cit.

(20) L'article 94 de la loi dispose en effet que les valeurs de remplacement (actifs sûrs et liquides susceptibles d'être mobilisés auprès du Système européen de banques centrales et les créances à moins d'un an sur les établissements de crédit) pouvant être détenues par une SCF ne peuvent dépasser un certain pourcentage de l'actif des SCF. Le décret du 3 août 1999 (art. 7) fixe ce seuil à 20 %, pouvant être porté, sur autorisation de la Commission bancaire, à 30 % de manière temporaire.

(21) Publié au *JO* du 27 juillet 1999.

(22) Sur cette directive, Cf. B. Sousi-Roubi, «Droit bancaire», *Dalloz* 1995, n° 303 et s.

(23) Directive 92/49/CEE du 18 juin 1992 (art. 22) et Directive 92/96/CEE du 10 novembre 1992 (art. 22) en matière d'assurance vie et d'assurance non-vie.