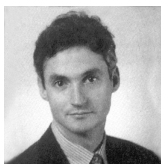


# Projet de loi sur les sociétés de crédit foncier : premiers commentaires



**Christian Le Hir**  
Responsable du service juridique  
CDC Marchés



**Fabrice Bussière**  
Juriste financier  
Société générale

**L**e projet de loi relatif à l'épargne et à la sécurité financière, adopté en Conseil des ministres le 2 décembre 1998 et en cours de discussion devant le Parlement, contient plusieurs volets poursuivant un objectif commun : le renforcement du système bancaire et financier français dans un environnement européen.

Parmi les différents volets du projet de loi, figure la réforme du statut des sociétés de crédit foncier (SCF). Cette réforme va au-delà de la modification du statut des deux sociétés de crédit foncier existant actuellement : le Crédit foncier de France (CFF) et le Crédit foncier et communal d'Alsace-Lorraine (CFCAL). Il s'agit d'un véritable projet de place destiné à doter l'ensemble de la communauté bancaire française d'un nouvel outil de refinancement.

La réforme trouve son inspiration non pas dans les techniques de refinancement anglo-saxonnes mais dans le marché allemand des «Pfundbriefe» (ou «lettres de gage»), en partie lui-même inspiré de dispositions françaises aujourd'hui encore applicables aux actuelles sociétés de crédit foncier : le décret du 28 février 1852 (1). Le marché allemand des Pfandbriefe est, en termes d'encours, le premier marché obligataire européen (2), représentant environ 740 milliards d'euros (3). La technique des Pfandbriefe permet à des établissements de crédit (pour l'essentiel des banques privées, les «hypothekenbanken») d'émettre des obligations qui assurent le refinancement de prêts aux collectivités locales et au logement, le remboursement de ces obligations (ou lettres de gage) étant sécurisé par un privilège accordé aux obligataires sur les prêts que les obligations refinancent. Un tel outil de refinancement est attractif par rapport à d'autres techniques traditionnelles de refinancement dans la mesure où il bénéficie de conditions financières d'émission plus favorables en raison de la grande sécurité qu'il offre.

Certes, la France est dotée d'outils spécifiques de refinancement de prêts bancaires, notamment les fonds communs de créances (FCC) introduits en droit français par la loi du 23 décembre 1988 mais dont le succès est resté mitigé (4) ou encore la Caisse de refinancement à l'habitat (CRH) (5). Le

Crédit foncier de France et le Crédit foncier et communal d'Alsace-Lorraine constituent aussi des véhicules de refinancement et ce sont les dispositions applicables à ces deux institutions que les pouvoirs publics ont souhaité rénover : d'une part, leur statut juridique se devait d'être adapté aux évolutions récentes des techniques financières et des marchés en même temps que «banalisés» pour être accessible à tout établissement de crédit répondant aux conditions d'émission de «lettre de gage» (6) ; d'autre part, les privilèges attachés aux «lettres de gage» qu'ils émettent n'offrent pas la sécurité des Pfandbriefe et donc, en termes financiers, les obligations émises par ces sociétés ne sont pas compétitives comme véhicules de refinancement dans un marché «européanisé».

## I La société de crédit foncier : une technique de refinancement

La technique de refinancement par l'intermédiaire des sociétés de crédit foncier adoptée par le projet de loi est simple dans son principe : pour l'essentiel des créances répondant à certains critères de sécurité (soit parce qu'elles offrent d'excellentes garanties de paiement en raison des sûretés qui leur sont attachées – créances «hypothécaires» et assimilées – soit en raison de la qualité de leurs débiteurs – créances «publiques» –) sont cantonnées à l'actif de sociétés de crédit foncier qui, pour financer leur acquisition, émettent des obligations dont les paiements, tant en principal qu'en intérêts, sont garantis par un privilège sur ces créances. Ainsi, un établissement de crédit, au lieu de se refinancer par une émission traditionnelle d'obligations, pourra céder des créances à une SCF par une cession parfaite. La SCF assurera le financement de cette cession par une émission d'obligations foncières bénéficiant d'un privilège sur les créances ainsi acquises. La sécurité offerte aux porteurs des obligations foncières justifie à elle seule que l'émission de ces titres se réalise à un prix d'émission plus bas que l'émission

sion obligataire traditionnelle qu'aurait effectuée l'établissement de crédit pour se refinancer lui-même. Le refinancement des crédits à de meilleures conditions de marché devrait alors entraîner une diminution du coût du crédit, contribuant ainsi à une baisse des taux des prêts bancaires.

Ce nouvel instrument financier sera d'autant plus attractif pour les investisseurs qu'il répondra aux conditions posées par l'article 22 (4) de la Directive européenne 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (Opcvm). Or, les titres répondant aux conditions de cette disposition européenne (7) bénéficient d'un traitement qui amplifie leur intérêt pour les investisseurs : en application de la Directive de 1985, ces titres pourront entrer dans un ratio de dispersion des risques des Opcvm sur un même émetteur à hauteur de 25 %. De même, en application des Directives en matière d'assurance non-vie et d'assurance sur la vie qui reprennent des dispositions similaires à celle figurant à l'article 22 (4) de la Directive Opcvm, les compagnies d'assurance pourront aussi être autorisées à investir dans ce nouveau titre de manière plus souple (8). Enfin, les porteurs des obligations foncières, s'ils sont des établissements de crédit, bénéficieront d'un ratio de solvabilité favorable de 10% (9). Ces dispositions devraient faciliter d'autant le placement des nouvelles obligations foncières auprès des investisseurs.

La technique de refinancement par obligations foncières s'apparente à une opération de titrisation réalisée par l'intermédiaire d'un fonds commun de créances. Pourtant, d'un strict point de vue juridique, elle en diffère fondamentalement. En effet, alors que les porteurs d'obligations foncières sont titulaires d'un droit de créance à l'encontre de la SCF émettrice des obligations, droit de créance privilégié sur les actifs de cette SCF, les porteurs de parts de FCC sont en revanche des co-propriétaires sur les créances figurant à l'actif du FCC. D'un point de vue économique, il en résulte que, dans le cas des FCC, les créances sont en quelque sorte «vendues» au marché auprès duquel les parts de FCC sont placées, alors que les créances de SCF restent à leur bilan, le marché devenant créancier de l'émetteur. Financièrement, cette différence est fondamentale tant pour le cédant des créances que pour les investisseurs eux-mêmes.

## II Le statut des sociétés de crédit foncier

Jusqu'à présent, seuls deux établissements bénéficient du statut de société de crédit foncier. Le projet de loi entend «banaliser» ce statut : l'article 61 du projet dispose que «*les sociétés de crédit foncier sont des établissements de crédit, agréées en qualité de société financière par le CECEI*». Ainsi, tout établissement de crédit répondant aux conditions posées par la loi, notamment quant à son objet spécifique, pourra être agréé sous cette forme. La qualité de société financière paraît bien adaptée pour les sociétés de crédit foncier dont l'objet est lui-même restreint, puisqu'elles «... ne peuvent effectuer que les opérations de banque résultant soit de la décision d'agrément qui les concerne soit des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont propres» (10). Le projet prévoit par ailleurs que le CFF et le CFCAL devront adapter leurs propres statuts pour se conformer à la nouvelle loi

(article 75 du projet). En ce qui concerne le CFF, il a été indiqué (11) qu'il se transformerait en établissement de crédit de plein exercice et qu'il créerait une filiale dotée du statut de société de crédit foncier à qui, par une technique de «défaillance» reconnue légalement à cette occasion, il transférerait ses actifs éligibles (créances hypothécaires et assimilées et créances publiques) ainsi que ses «lettres de gages» devenant des obligations foncières soumises au nouveau régime légal.

**1.** Les sociétés de crédit foncier auront pour objet social exclusif de «*consentir ou d'acquérir des prêts garantis, des prêts à des personnes publiques et des titres et des valeurs spécifiques*» [...] et «*pour le financement de ces catégories de prêts ou de titres et valeurs, d'émettre des obligations appelées obligations foncières, et de recueillir d'autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article 65*» (article 61). Le projet de loi limite ainsi strictement l'objet des SCF par des critères liés à la nature de leur actif et à la finalité de leur passif. Il interdit par là-même à d'autres établissements de crédit, non agréés en qualité de SCF, d'émettre des obligations foncières qui, on le verra, bénéficieront d'un solide privilège que le projet de loi entend circonscrire au profit des seules SCF. On notera que l'objet exclusif des SCF ne les limite pas à l'acquisition d'actifs éligibles auprès d'autres établissements de crédit : le projet offre en effet la possibilité aux SCF de développer une activité commerciale propre, en octroyant directement des crédits refinancés par l'émission d'obligations foncières. Cette souplesse va permettre de développer en pratique deux grandes catégories de SCF : celles qui auront essentiellement une activité propre d'octroi de crédits (ce qui les distingue des FCC) et celles qui, filiales de groupes bancaires, se limiteront principalement à l'acquisition de créances représentatives de crédits octroyés par leur groupe d'appartenance qui conservera ses relations commerciales avec ses clients, tout en continuant à assurer le recouvrement des créances cédées à la société de crédit foncier.

**2.** En tant qu'établissement de crédit, les SCF seront naturellement soumises à la surveillance des autorités bancaires. L'article 72 prévoit expressément que «*la Commission bancaire veille au respect par les sociétés de crédit foncier des obligations leur incombant en application du présent titre et sanctionne, dans les conditions prévues par les articles 37 à 49 de la loi du 24 janvier 1984 précitée, les manquements constatés*» (12). Cette surveillance sera toutefois renforcée par la nomination d'un «contrôleur» chargé de s'assurer du respect par les SCF des dispositions spécifiques qui leur sont applicables (article 72 du projet). Les obligations foncières répondront ainsi à la condition de «contrôle public particulier» posée par l'article 22 (4) précité de la Directive Opcvm. Le contrôleur sera désigné par les dirigeants de chaque SCF mais choisi sur une liste de commissaires aux comptes arrêtée par la Commission bancaire.

## III Les actifs éligibles

### 1. Nature des actifs éligibles

Le projet de loi (article 62) prévoit que l'actif des SCF est composé de deux catégories principales de créances : les créances immobilières assorties de garanties et les créances sur des entités publiques (dites créances sur collectivités locales). La première catégorie d'actifs susceptibles d'être refinancés par les obligations foncières recouvre les «prêts garantis». Il

faut entendre par cette notion «les prêts accordés à des emprunteurs domiciliés dans l'Espace économique européen et assortis, dans des conditions prévues par décret en Conseil d'Etat : 1° D'une hypothèque de premier rang ou d'une sûreté immobilière conférant une garantie au moins équivalente, ; 2° Ou d'un cautionnement d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance n'entrant pas dans le périmètre de consolidation défini à l'article 357-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1996 sur les sociétés commerciales dont relève la société de crédit foncier» (art. 62 du projet) (13). En outre, le projet prévoit que «les prêts garantis par une hypothèque ne peuvent excéder une quotité de la valeur du bien financé, dans des conditions déterminées par décret en Conseil d'Etat» (art. 62 du projet de loi). Pour mémoire, cette quotité a été fixée dans l'actuel décret de 1852 à 60 % et semble devoir être conservée à l'occasion de la réforme des sociétés de crédit foncier. Si ce seul se comprend pour le Crédit foncier de France, il demeure en revanche peu compatible avec l'activité d'octroi de crédit par les autres établissements de crédit qui, de manière générale, financent l'acquisition d'immeuble à hauteur de 80 %. Il serait bon que le décret d'application à venir prenne en considération cette pratique de place. Cependant, il convient de signaler que cette quotité peut «être dépassée lorsque ces prêts sont couverts, pour la partie excédant la quotité fixée, par la garantie d'une ou de plusieurs personnes morales mentionnées au II (Etat et collectivités locales) ou d'un cautionnement [...] il en va de même lorsque ces prêts bénéficient de la garantie du fonds de garanties de l'accession sociale à la propriété».

La seconde catégorie de prêts susceptibles d'être refinancés par les obligations foncières sont les «prêts aux personnes publiques» (article 61 projet de loi) (14). «Les prêts à des personnes publiques sont des prêts accordés aux Etats, aux collectivités locales ou à leurs groupements, appartenant à l'Espace économique européen, ou totalement garantis par l'une ou plusieurs de ces personnes morales». On soulignera, à la différence du système allemand, que les prêts aux établissements publics locaux ne rentrent pas dans la définition retenue par le projet de loi. A terme, cette exclusion pourrait être pénalisante pour le refinancement desdits établissements.

Plus précisément, ce sont quatre catégories d'actifs qui peuvent figurer au bilan des SCF : outre les deux catégories principales de créances précitées, les SCF pourront acquérir des actifs «sûrs et liquides» dans des conditions qui seront déterminées par décret en Conseil d'Etat (article 62 IV du projet). Par ailleurs, les parts de FCC seront éligibles si les fonds sont eux mêmes composés à hauteur de 90 % au moins de créances éligibles (article 62 III du projet). Le projet de loi offre ainsi un nouveau souffle à la titrisation par l'intermédiaire de FCC : non seulement les FCC, s'ils sont éligibles, trouveront dans les SCF de nouveaux investisseurs potentiels, mais ils pourront aussi être utilisés comme une première étape en vue du refinancement de créances par des SCF. De manière imagée, ils pourront constituer le premier étage d'une fusée, la SCF en constituant le second étage : des créances pourront être cantonnées dans des FCC et lorsque le volume des parts sera suffisant pour permettre le lancement d'une émission d'obligations foncières, les parts seront cédées à une SCF qui fera alors appel au marché.

Enfin, il convient de souligner que les SCF peuvent réaliser des opérations de couverture par le recours à des instruments financiers à terme (article 63 du projet), les contreparties aux contrats régissant ces opérations bénéficiant elles-mêmes du privilège attaché aux obligations foncières.

Il semble fort probable, pour des raisons de «visibilité» des investisseurs sur les obligations foncières et de notation de ces obligations par les agences de notation (15), que se développeront deux types de SCF selon que leur actif sera composé de créances «hypothécaires» et assimilées ou de créances «publiques» (16). En effet, le projet de loi, fidèle au principe de droit français d'unicité de patrimoine, n'a pas prévu de cantonner différentes catégories de créances au sein de l'actif des SCF, sur lesquelles auraient été «adossées» différentes catégories d'obligations foncières. En conséquence, si un groupe bancaire souhaite refinancer diverses catégories de prêts accordés à ses clients, il sera contraint, pratiquement, de créer deux filiales, chacune d'entre elles étant dédiée au refinancement soit de créances «hypothécaires» et assimilées, soit de créances «publiques».

## 2. La cession des actifs

Le projet de loi prévoit des modalités originales de cession des créances à la SCF bien que similaires au mécanisme mis en place pour les fonds communs de créances. En effet, selon l'article 70 du projet de loi, «la cession à une société de crédit foncier des prêts [...] est opérée par la seule remise d'un bordereau au cessionnaire, dont les énonciations sont déterminées par décret. La cession ou l'apport prend effet entre les parties, et devient opposable aux tiers, à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise». Les créances sont donc acquises par les SCF aux termes d'une cession «pure et simple» c'est-à-dire emportant transfert de propriété au cessionnaire dans les conditions, limites et garanties des cessions de créances de l'article 1689 du code civil. Cependant, à l'instar de la méthode adoptée pour les FCC, le formalisme de la cession déroge aux dispositions de l'article 1690 du code civil. Un bordereau de cession, similaire au bordereau Dailly de la loi du 2 janvier 1981, emporte pleinement les effets d'une cession civile. Le projet de loi précise aussi que la «remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des accessoires des créances cédées et des sûretés garantissant chaque prêt, y compris les sûretés hypothécaires, ainsi que son opposabilité aux tiers, sans qu'il soit besoin d'autres formalités». En conséquence, à l'image de la réforme intervenue le 2 juillet 1998 pour les FCC, le débiteur n'est pas obligatoirement informé de cette cession, même par simple lettre.

Une autre originalité est attachée à la cession des créances : bien qu'il ne soit pas aussi explicite que l'article 36 de la loi du 23 décembre 1988 pour les FCC, l'article 71 du projet de loi prévoit que le cédant des créances en assure en principe le recouvrement, sauf à le transférer à un tiers. Ce n'est que dans le cas d'un transfert de recouvrement que les débiteurs des créances cédées seront informés par simple lettre du transfert ainsi opéré (art. 71 du projet).

## IV Les obligations foncières

L'examen du régime des obligations foncières permet de comprendre la portée de la réforme proposée. Certes, comme on l'a vu, le formalisme de la cession des créances et le principe d'absence de transfert de recouvrement dérogent au droit civil, mais le projet reproduit, sur ces points, des dispositions déjà applicables à la titrisation. En revanche, les caractéristiques des obligations foncières laissent apparaître des dérogations notables au droit commun, notamment au droit des procédures collectives.

L'objectif du projet consiste avant tout à permettre aux établissements cédants et aux SCF d'octroyer des crédits dans de meilleures conditions financières grâce à un refinancement moins coûteux. Pour atteindre ce but, le projet de loi pose le principe selon lequel les obligations émises par les sociétés de crédit foncier seront attractives, même à des conditions financières moins avantageuses pour les investisseurs, dès lors qu'elles offriront une parfaite sécurité de paiement aux porteurs. Le projet de loi s'emploie à cet objectif en instaurant un régime favorable aux porteurs des obligations foncières, aussi bien lorsque les SCF sont in bonis que lors de l'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires à l'encontre soit des SCF elles-mêmes, soit des sociétés qui lui sont liées. Combinées avec les dispositions visant à ce que les actifs éligibles des SCF soient de bonne qualité, ces mesures devraient permettre aux obligations foncières d'obtenir les meilleures notations de la part des agences, fournissant ainsi au marché français un volume de titres sûrs dont il est aujourd'hui privé, en dehors essentiellement de titres d'Etat, contrairement à son concurrent allemand.

### 1. *Le privilège reconnu aux porteurs des obligations foncières*

On notera au préalable que le privilège décrit ci-dessous n'est pas limité aux seules obligations foncières : l'ensemble des autres «ressources privilégiées» (art. 61), incluant d'autres formes de financement des SCF que des obligations, bénéficieront du même privilège et au même rang. Il en est de même des contreparties aux contrats régissant les opérations sur instruments financiers à terme réalisées à titre de couverture (article 63).

L'article 65 du projet de loi affirme clairement le privilège attaché aux obligations foncières et aux autres ressources privilégiées : «*les sommes provenant des prêts et valeurs mentionnés à l'article 62 et des instruments financiers mentionnés au premier alinéa de l'article 63, 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 de paiement des obligations et des autres ressources mentionnées au 2° de l'article 61, dont le contrat d'émission ou de souscription mentionne ce privilège*». Par cette disposition, les créanciers privilégiés bénéficient d'un paiement prioritaire sur l'intégralité de l'actif des SCF, qu'il soit constitué ou non d'actifs éligibles, primant de la sorte tous les autres créanciers de la société. Ce paiement prioritaire doit être analysé comme un véritable privilège, tel que défini par le code civil (17). Il faut ainsi comprendre que les actifs cédés à la société de crédit foncier constituent des sûretés consenties aux créanciers privilégiés.

Le droit des créanciers privilégiés est financièrement consolidé, d'une part, par le recours à la technique du surdimensionnement (l'article 64 précisant que «*le montant total des éléments d'actif des sociétés de crédit foncier doit être supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège*» dans des conditions qui devront être précisées par un règlement du CRBF) et, d'autre part, par l'existence de valeurs de remplacement qu'entend introduire l'article 62 al. 4 qui, outre les actifs éligibles décrits dans les alinéas précédents, permet aux SCF d'acquérir d'autres actifs sûrs et liquides (art. 62 IV).

### 2. *La portée du privilège lors de la défaillance de la société de crédit foncier*

L'affirmation du privilège par l'article 65 du projet n'est pas une disposition complètement nouvelle : il suffit de se reporter à l'article 13 du décret du 28 février 1852 pour retrouver ce paiement prioritaire institué en faveur des titulaires de lettres de gage. En revanche, le projet est innovateur en ce qu'il donne expressément toute sa mesure à ce privilège lors d'un règlement amiable ou à l'occasion d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires affectant la société de crédit foncier ou le cédant des créances. Le projet de loi tend ainsi à faire des SCF des entités «échappant aux règles de la faillite», plus connues sous l'appellation anglo-saxonne de «*bankruptcy remote vehicles*» (18). Les droits des porteurs des obligations foncières sont protégés par cinq mesures distinctes dérogeant au droit commun des procédures collectives.

**a)** Tout d'abord, le privilège est appelé à jouer lors de la défaillance de la société de crédit foncier elle-même. L'article 65-2° du projet de loi dispose que «*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 des opérations mentionnées au 2° de l'article 61 sont payées à leur échéance et par priorité à toutes les autres créances assorties ou non de privilèges ou de sûretés. Jusqu'à 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*». Les créanciers privilégiés priment par conséquent tous les autres créanciers de la société, ayant une créance postérieure ou non au jugement d'ouverture, que la créance soit assortie ou non d'une sûreté, mobilière ou immobilière ou d'un privilège. Cette disposition est essentielle dans le dispositif de sécurisation des obligations foncières. En effet, par cet article, les porteurs d'obligations foncières seront payés, notamment, par priorité sur les créances salariales et les créances du Trésor public. Aussi, le classement prévu à l'article 40 de la loi du 25 janvier 1985 est impuissant à faire obstacle à ce privilège. L'article 72 du projet complète ce dispositif en précisant que le contrôleur veille à l'application de ces dispositions en cas de procédure collective ouverte à l'encontre de la société de crédit foncier. Une condition est néanmoins requise pour bénéficier de ce paiement prioritaire : elle réside dans la «régularité» de la créance. Ce terme semble indiquer qu'un créancier ne saurait faire valoir son privilège s'il s'avérait que l'obtention de sa qualité de créancier privilégié vise à faire échapper frauduleusement des actifs aux règles de la faillite.

**b)** La seconde protection offerte aux porteurs d'obligations foncières est prévue à l'article 66 qui dispose que «*les dispositions de l'article 108 de la loi du 25 janvier 1985 ne sont pas applicables aux contrats conclus par ou avec une société de crédit foncier, ni aux actes juridiques accomplis par une société de crédit foncier ou à son profit, dès lors que les contrats ou ces actes sont directement relatifs aux opérations prévues à l'article 61*». Par cette disposition, les cessions de créances entre l'établissement cédant et la société de crédit

foncier échappent aux nullités de la période suspecte, tout au moins en ce qui concerne les nullités dites « facultatives ». Cette disposition est essentielle, et permet de se prémunir contre une éventuelle action en nullité des transferts d'actifs éligibles à une SCF, nullité qui remettrait en cause l'assiette même du privilège, ce qui serait particulièrement dommageable pour les obligations foncières appelées à circuler. D'aucuns regretteront que la dérogation ne soit pas étendue aux nullités de droit de l'article 107 de la loi du 25 janvier 1985. Néanmoins, une lecture attentive des cas de nullité prévus par l'article 107 permet de s'assurer que les droits des créanciers privilégiés régulièrement acquis ne seront pas remis en cause. Une dérogation expresse à l'article 107 serait certes préférable, les actes frauduleux pouvant être remis en cause sur le fondement du droit commun (19).

**c)** L'article 68 du projet de loi, qui contient le troisième élément renforçant les droits des porteurs des obligations foncières, est une disposition légale originale destinée à faire échec aux extensions de procédures de redressement et de liquidation judiciaires : *« nonobstant toutes dispositions contraires et notamment celles de la loi du 25 janvier 1985, le redressement ou la liquidation judiciaires d'une société détenant des actions d'une société de crédit foncier ne peut être étendue à la société de crédit foncier »*. Cette disposition se comprend aisément au regard du mécanisme mis en place par le projet de loi. L'établissement cédant des créances à une SCF sera en pratique très souvent la société-mère de la société de crédit foncier cessionnaire. Dès lors, une procédure collective ouverte à l'encontre de la société-mère ne doit pas pouvoir être étendue à sa fille si l'on entend protéger les porteurs des obligations foncières. Le dispositif fait ainsi obstacle aux différents moyens d'extension, qu'ils soient légaux (article 182 de la loi du 25 janvier 1982) ou jurisprudentiels (confusion de patrimoines, fictivité).

**d)** Par ailleurs, l'article 65-3° du projet de loi dispose que *« 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 »*. L'objet de cette mesure est de paralyser l'article 160 de la loi du 25 janvier 1985 qui provoque l'exigibilité anticipée des créances lors de l'adoption d'un jugement de liquidation judiciaire (20). Le projet de loi écarte l'application de cette mesure, en vue d'assurer la concordance entre la durée des actifs et celle des obligations foncières permettant le refinancement de ces crédits. La congruence des durées renforce ainsi les droits des porteurs d'obligations foncières d'être payés à échéance. Néanmoins, il convient de relever que l'article 65-3° ne concerne que le jugement de liquidation judiciaire. Or, il faut rappeler que l'article 91 de la loi du 25 janvier 1985 (21) entraîne aussi l'exigibilité des dettes non échues lors de l'adoption d'un plan de cession.

**e)** Enfin, la dernière pierre de l'édifice mise en place par le projet de loi figure à l'article 69 : *« en cas de redressement ou de liquidation judiciaires d'une société chargée de la gestion ou du recouvrement, pour le compte d'une société de crédit foncier, des prêts, des obligations ou des autres ressources prévues à l'article 61, les contrats qui prévoient cette gestion ou ce recouvrement peuvent être immédiatement résiliés, nonobstant toutes dispositions contraires et notamment celles de la loi du 25 janvier 1985. Dans ce cas, les emprunteurs en sont informés par simple lettre »*. Cette disposition se comprend aisément. Les créanciers privilégiés d'une société de crédit foncier, qui n'assure pas en principe le recouvrement des créances

cédées, doivent être assurés que le recouvrement desdites créances continue d'être normalement assuré, même en cas de faillite du tiers recouvreur. Pour cela, le projet vise à faire échec à l'application de l'article 37 de la loi de 1985 (22) en prévoyant la résiliation des contrats liant le recouvreur à la société de crédit foncier en cas de défaillance de celui-ci. On peut toutefois regretter que le projet de loi n'ait pas reconnu au contrôleur le droit de transférer le recouvrement des créances dans l'intérêt exclusif des porteurs d'obligations foncières, en dehors de toute défaillance du recouvreur. Cette possibilité permettrait ainsi un transfert du recouvrement lorsque l'indépendance entre le recouvreur-cédant et la SCF cessionnaire n'est plus suffisante mettant en péril les droits des porteurs d'obligations foncières.

\* \*  
\*

La réforme des sociétés de crédit foncier va doter les établissements français d'un nouvel outil particulièrement adapté au refinancement de crédits longs. Il n'entend pas se substituer à d'autres techniques, notamment à la titrisation qui reste présente dans l'esprit des auteurs du texte qui ont reconnu les parts de FCC comme actifs éligibles. Du reste, les FCC demeurent les mieux adaptés pour refinancer des créances courtes ou des créances dont la nature ne leur permet pas d'être éligibles à l'actif des SCF. Et si les parts de FCC ne possèdent pas certains avantages qui seront reconnus aux obligations foncières (notamment le traitement favorable en termes de ratios prudentiels pour les établissements de crédit détenteur de ces titres), ils disposent néanmoins d'autres atouts. On citera notamment l'absence de dotation des FCC en fonds propres (même si les garanties dont ils sont dotés s'y apparentent) ou encore, la sortie définitive du bilan des créances cédées qui deviennent la propriété des porteurs de parts alors que les SCF resteront dans de nombreux cas consolidées dans le bilan des banques cédantes, les porteurs des obligations étant créanciers de l'émetteur.

Si la réforme en cours des sociétés de crédit foncier est importante pour le marché obligataire, force est de constater que les SCF n'apparaissent pas comme une technique financière très innovante. Le projet de loi constitue davantage une modernisation d'un texte ancien (le décret du 28 février 1852) qu'une révolution dans les techniques financières. Certes, le texte s'inspire de dispositifs récents éprouvés dans les opérations de titrisation en ce qui concerne les modalités de cession des créances, mais le projet ne dérouté pas le juriste : les SCF seront des sociétés soumises au droit commun (loi bancaire du 24 janvier 1984, loi sur les sociétés commerciales du 24 juillet 1966...) sauf dispositions dérogatoires prévues par le texte. Parmi ces dispositions, les plus notoires résident dans les dérogations peu communes à certains effets de la loi du 25 janvier 1985 sur le redressement et la liquidation judiciaires des entreprises visant à donner son plein effet au privilège des porteurs des obligations foncières.

Le projet est discuté devant le Parlement à l'heure où ces lignes sont écrites. Il devrait être rapidement adopté en raison de la déclaration de vote d'urgence dont il a fait l'objet. Il restera ensuite à attendre les textes d'application qui permettront de préciser avec plus d'exactitude le régime des sociétés de crédit foncier. ■

Achévé de rédiger début mars 1999.

