

CIF EUROMORTGAGE



RAPPORT ANNUEL

2011

TABLE DES MATIERES

Rapport de gestion du Directoire	3
Comptes au 31 décembre 2011	52
Rapport du Conseil de surveillance	82
Rapport général des Commissaires aux comptes	84
Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur les travaux du Conseil et sur les procédures de contrôle interne Exercice 2011	86
Déclaration de la personne responsable.....	94

CIF EUROMORTGAGE
Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance
au capital de 100 000 000 euros
26-28 rue de Madrid 75008 Paris
Siren 434 970 364 Rcs Paris

RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE

Exercice 2011

L'endettement des principaux États notamment au sein de la Communauté Européenne a alimenté, tout au long de l'année 2011, les inquiétudes des marchés financiers et les décisions des agences de notation.

Peu affectées par ces turbulences et favorisées par le faible niveau des taux d'intérêts - malgré leur mouvement à la hausse engagé au cours du second semestre - les émissions d'obligations sécurisées en zone Euro, ont atteint, en 2011, le montant record de 190 milliards d'euros. Inaugurée par une série d'émissions totalisant 22 milliards d'euros en trois semaines, l'année 2011 a vu l'arrivée sur le marché des obligations sécurisées de nouveaux acteurs tels qu'en France de nouvelles sociétés de crédit foncier et les sociétés de financement de l'habitat.

Après une année 2010 exceptionnelle, le marché de l'immobilier en France a reflué en 2011, le marché de l'ancien et celui secteur groupé ont confirmé, pour leur part, leur maintien à des niveaux proches de ceux enregistrés en 2010. Lui même marqué par une forte progression en 2010, le marché du crédit immobilier s'est contracté en 2011 affichant une baisse de 4,5% selon l'Observatoire du financement des marchés résidentiels.

A l'inverse des résultats affichés par le marché, le Crédit Immobilier de France a vu sa production de prêts hypothécaires progresser en 2011 de 2,6% par rapport à un exercice 2010 déjà exceptionnel, pour atteindre 5,09 milliards d'euros.

Comme les années précédentes, la plus grande partie de cette production a été refinancée par CIF Euromortgage, la société de crédit foncier du Crédit Immobilier de France.

Principal instrument de refinancement du Crédit Immobilier de France, la société de crédit foncier CIF Euromortgage s'est imposée, depuis sa création en 2001, comme le garant de la compétitivité et de l'indépendance financière du groupe affichant, au 31 décembre 2011, un encours de 23,52 milliards d'euros d'obligations foncières et d'autres ressources privilégiées.

LA SOCIETE DE CREDIT FONCIER UN INSTRUMENT SECURISE AU SERVICE DES INVESTISSEURS

Depuis la loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, la France dispose de trois types de structures autorisées à émettre des obligations sécurisées dans le cadre d'un régime légal spécifique :

- la Caisse de Refinancement de l'Habitat constituée dans le cadre de l'article 13 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985,
- la société de crédit foncier créée par la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière et régie par les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier (le "Code"),
- la société de financement de l'habitat instituée par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 dont les dispositions la régissant ont été incorporées aux articles L.515-34 et suivants du Code.

Principal émetteur français d'obligations sécurisées - dénommées obligations foncières - la société de crédit foncier est encadrée par un dispositif législatif strict intégré aux articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier (le "Code"). Ce dispositif qui lui confère un statut dérogatoire du droit commun des sociétés est entièrement organisé autour de la protection des porteurs des obligations foncières et des autres ressources privilégiées qu'elle émet.

En sa qualité d'Etablissement de crédit, elle est tenue, sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel ("ACP"), l'organe de tutelle et de surveillance des établissements de crédit français, au respect de règles de gestion rigoureuses - renforcées en 2010 et 2011 - garantissant la maîtrise de ses risques.

1° - UNE ENTITE SPECIALISEE :

A l'inverse de plusieurs Etats européens autorisant l'ensemble de leurs établissements de crédit à émettre des obligations sécurisées à charge pour ceux-ci d'isoler dans leur bilan un pool d'actifs donné en garantie aux porteurs de ces obligations, la France a préféré réserver à une société spécifique, indépendante des autres entités du groupe auquel elle appartient et exclusivement dédiée à cette activité, le soin d'émettre des obligations sécurisées et de gérer le pool d'actifs adossé à ces émissions.

Le bilan de la société de crédit foncier qui ne traduit que les seules opérations liées à la constitution et au financement de son pool d'actifs présente dès lors une grande homogénéité et une parfaite lisibilité pour les investisseurs. Exempte de toute exposition à d'autres opérations bancaires ou financières, la société de crédit foncier affiche une totale transparence et peut mieux encadrer et gérer les risques liés à son activité.

2° - UN OBJET EXCLUSIF :

Dotée d'un objet exclusif et limité, la société de crédit foncier peut :

- consentir ou acquérir des prêts garantis par une hypothèque de premier rang, par une sûreté immobilière équivalente ou - dans la limite de 35 % du montant total de son actif et sous réserve que le prêt garanti soit exclusivement affecté au financement d'un bien immobilier - par un cautionnement solidaire délivré par un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance n'entrant pas dans le périmètre de consolidation dont relève la société de crédit foncier et détenant des capitaux propres à hauteur d'au moins 12 millions d'euros,
- consentir ou acquérir des expositions sur des personnes publiques,
- acquérir des titres (parts ou obligations) d'organismes de titrisation ou d'entités similaires (Mortgage backed securities - MBS et notamment des Residential mortgage backed securities - RMBS) soumises au droit d'un Etat membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, des Etats Unis d'Amérique, de la Suisse, du Japon, du Canada, de l'Australie ou de la Nouvelle-Zélande, dès lors que l'actif de ces organismes ou entités similaires est composé, à hauteur de 90 % au moins, de prêts présentant les mêmes caractéristiques que ceux que les sociétés de crédit foncier sont autorisées à consentir ou à acquérir en direct,
- acquérir, à concurrence d'un montant maximum égal à 10 % de son actif, des billets à ordre représentatifs de prêts visés à l'article L.515-14 du Code et émis dans les conditions mentionnées aux articles L.313-42 et suivants du même Code,
- à titre complémentaire, détenir des liquidités et des valeurs de remplacement dans la limite de 15 % du montant nominal des ressources privilégiées qu'elle a recueillies.

3° - UNE ACTIVITE SUPERVEE PAR LES AUTORITES BANCAIRES

La société de crédit foncier est placée sous le contrôle permanent de l'ACP qui veille au respect par la société de crédit foncier des obligations lui incombant et dispose du droit de sanctionner les manquements constatés.

Tenue à la présentation d'une information financière régulière comme tout établissement de crédit, la société de crédit foncier est, en plus, astreinte à la production de différents rapports particuliers qu'elle est tenue de transmettre à l'ACP. Cette obligation de *reporting* a été encore renforcée par la loi de régulation bancaire n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 qui impose à la société de crédit foncier de produire trimestriellement un rapport sur la qualité et la durée des prêts, titres et valeurs inscrits à son actif.

4°- UN PASSIF SECURISE BENEFICIANT D'UN PRIVILEGE ABSOLU :

Afin d'assurer le refinancement de son pool d'actifs, la société de crédit foncier émet des obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code et peut recueillir toute autre ressource bénéficiant ou non de ce privilège. Aux termes de ce privilège, la totalité de l'actif de la société de crédit foncier est affectée par priorité au paiement des obligations foncières et des autres ressources privilégiées qu'elle recueille. Bénéficiaire également de ce privilège, les contreparties ayant conclu avec la société de crédit foncier des opérations à terme pour la couverture de ses éléments d'actif et de passif.

Les créanciers privilégiés disposent ainsi sur l'actif de la société de crédit foncier d'une garantie absolue de premier rang sans concours possible de la part d'un autre créancier de la société fût-il l'Etat.

5°- UN REGIME DEROGATOIRE AU DROIT DE LA FAILLITE

Le privilège de l'article L.515-19 du Code subsiste même lorsque la société fait l'objet d'une procédure collective ou d'un règlement amiable puisque, jusqu'à l'entier désintéressement des titulaires des ressources privilégiées, aucun autre créancier de la société ne peut se prévaloir d'un droit quelconque sur ses actifs. De plus, la liquidation judiciaire d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre immédiatement exigibles ses dettes privilégiées qui demeurent payables selon l'échéancier contractuellement prévu.

Enfin et par dérogation aux règles de droit commun, la mise en redressement ou en liquidation judiciaire d'une société détenant des actions d'une société de crédit foncier ne peut, en aucun cas, être étendue à la société de crédit foncier. La société de crédit foncier est ainsi totalement immunisée contre les risques de défaillance de sa maison mère ou du groupe auquel elle appartient.

6°- DES NORMES DE GESTION STRICTES ET UN ENCADREMENT RIGoureux DES RISQUES

La société de crédit foncier est tenue au respect d'un certain nombre de règles de gestion et d'encadrement de ses risques qui, dans son cas particulier, ont été considérablement renforcées par rapport aux dispositions applicables aux autres établissements de crédit.

Ainsi et afin de lui permettre de répondre des engagements souscrits à l'égard de ses créanciers privilégiés, la société de crédit foncier doit s'assurer que le montant total de son actif, pondéré dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur est, en permanence, supérieur au montant de son passif privilégié. Elle calcule, à cet effet, sur la base de ses états comptables, un ratio, dit ratio de couverture, qui doit être au moins égal - depuis l'entrée en vigueur du décret du 23 février 2011 - à 102% et qu'elle communique et publie à intervalle régulier.

Elle doit gérer ses actifs dans le respect des différentes limites qui lui sont fixées notamment en matière de prêts cautionnés, de billets à ordre et de valeurs de remplacement et elle s'assure de la congruence en taux et en maturité de son actif et de son passif.

Depuis la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, elle est, de plus, tenue d'assurer à tout moment la couverture de ses besoins de trésorerie sur une période glissante fixée à 180 jours. Les besoins de trésorerie qui apparaissent peuvent être couverts par des valeurs de remplacement, des actifs éligibles aux opérations de crédit de la Banque de France et par les accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit bénéficiant du premier échelon de qualité de crédit à court terme ou garantis par des établissements de crédit bénéficiant du même échelon de qualité de crédit.

Enfin et comme tout établissement de crédit, la société de crédit foncier est soumise aux diverses obligations édictées par le régulateur bancaire et notamment celles du règlement n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière sur le contrôle interne lui imposant, notamment, la mise en place d'un système de contrôle des opérations et des procédures internes, une organisation comptable et du traitement de l'information, des systèmes de surveillance et de maîtrise des risques.

7°- UN AUDIT EXTERNE RENFORCE

Ces règles de contrôle interne sont renforcées par des procédures de contrôle externe sous la responsabilité du Contrôleur spécifique que la société de crédit foncier est tenue de désigner, sur avis conforme de l'ACP, parmi les personnes inscrites sur une liste officielle. Afin de garantir son indépendance, le Contrôleur spécifique ne peut être choisi parmi les Commissaires aux comptes de la société de crédit foncier, ceux d'une société contrôlant la société de crédit foncier ou encore ceux d'une société contrôlée directement ou indirectement par une société contrôlant la société de crédit foncier.

Le Contrôleur spécifique veille au respect par la société de crédit foncier des dispositions relatives à l'éligibilité de ses actifs, au respect du ratio de couverture et des différentes limites prévues par la réglementation. Il certifie les documents adressés à l'ACP et établit un rapport annuel sur l'accomplissement de sa mission. Il vérifie chaque trimestre, sur la base du programme d'émission arrêté par la société, le respect du ratio de couverture et s'assure qu'il en est de même lors de chaque émission d'un montant minimum de 500 millions d'euros. Il assiste à toute assemblée d'actionnaires et dispose d'un devoir d'alerte à l'égard des dirigeants et des autorités de tutelle bancaires. Il attire notamment l'attention des dirigeants et de l'ACP dans le cas où il jugerait insuffisant le niveau de congruence de taux et de maturité entre l'actif et le passif de la société.

8° - UNE ENTITE DEPOURVUE DE PERSONNEL :

Afin d'éviter tout conflit entre le privilège reconnu aux salariés par le droit social français et celui des porteurs d'obligations foncières, la société de crédit foncier est généralement dépourvue de personnel. Elle doit donc déléguer à un prestataire externe la gestion et le recouvrement des prêts et des créances assimilées, des titres et des valeurs qu'elle détient ainsi que ceux des obligations ou des autres ressources qu'elle recueille. Ces opérations ne peuvent être déléguées qu'à un établissement de crédit lié à la société de crédit foncier par contrat, et lui même soumis aux contrôles des autorités bancaires.

9° - UNE STRUCTURE CONFORME AUX NORMES EUROPEENNES

La société de crédit foncier répond aux normes posées par l'article 22.4 de la directive n° 85/611/CEE du Conseil de l'Europe du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (UCITS Directive) et bénéficie d'une pondération à 10 %.

Elle répond également aux conditions posées par la Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil sur les obligations sécurisées telles que modifiées par la Directive 2010/76/UE.

CIF EUROMORTGAGE ET LE REFINANCEMENT DU CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE

A – CIF EUROMORTGAGE ET LE CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE :

1° - Le Crédit Immobilier de France

Réseau indépendant, spécialisé dans la distribution de prêts hypothécaires, le Crédit Immobilier de France s'est construit, tout au long du vingtième siècle, autour des sociétés anonymes de crédit immobilier (les "SACI") constituées, sans but lucratif, à partir de 1908 avec pour mission de favoriser l'accession à la propriété des « classes laborieuses et méritantes ». Partenaires privilégiées de l'Etat dans la mise en œuvre de sa politique du logement social, les SACI ont progressivement développé une double activité de construction d'immobilier résidentiel et de distribution de prêts aidés tels que le prêt à l'accession à la propriété dont elles ont assuré la distribution exclusive jusqu'à la fin des années 1970 puis conjointement avec d'autres établissements jusqu'à son remplacement par le prêt à taux zéro en 1995.

La loi bancaire de 1984 confère aux SACI le statut d'établissements de crédit en complément de leur statut d'organismes HLM. La loi du 15 mai 1991 regroupe les SACI en réseau bancaire sous l'autorité d'un organe central, la Chambre Syndicale des SACI. En 1999, la Chambre Syndicale décide de séparer les activités crédit des activités immobilières des SACI qu'elle entreprend de filialiser au sein d'entités distinctes, les activités immobilières étant regroupées au sein de diverses filiales dédiées à la construction et à la gestion immobilière tandis que les activités crédit sont transférées aux sociétés financières régionales (les "SFR") dont la majorité du capital social est acquis par la société Crédit Immobilier de France Développement ("CIFD"), elle-même filiale à 100% des SACI.

En 2000, CIFD acquiert la totalité du capital social de la Banque Patrimoine et Immobilier ("BPI").

En 2001, le Crédit Immobilier de France se dote d'un nouveau canal de refinancement basé sur la titrisation, au sein d'un organisme de titrisation dédié - CIF Assets - des prêts distribués par les SFR suivie de l'acquisition des titres prioritaires émis par cet organisme par CIF Euromortgage qui en assure le financement par l'émission d'obligations foncières notées AAA/Aaa.

En 2006, voit le jour la nouvelle et actuelle organisation des SACI résultant des dispositions de la loi n° 2006-1615 du 18 décembre 2006 ratifiant l'ordonnance du 25 août 2006 relative aux sociétés anonymes coopératives d'intérêt collectif pour l'accèsion à la propriété. En application de cette loi, les SACI sont transformées en sociétés anonymes coopératives d'intérêt collectif pour l'accèsion à la propriété (les "SACICAP") avec, pour objet principal, la réalisation de toutes opérations d'accèsion à la propriété de l'habitat destinées à des personnes à revenus modestes et, à titre subsidiaire, la réalisation, notamment dans un objectif de mixité sociale, de toutes opérations d'aménagement destinées en tout ou partie à des opérations d'habitat ainsi que toutes opérations de constructions, de rénovation et de prestations de services liées à l'habitat. Les SACICAP sont autorisées à détenir, directement ou indirectement, des participations dans toute société ayant pour objet, soit la réalisation de toutes opérations d'habitat et de toutes prestations de services liées à l'habitat, soit la fourniture à toute personne physique de produits et services bancaires concourant aux opérations liées à l'habitat. Les SACICAP sont regroupées en une Union d'Economie Sociale pour l'Accèsion à la Propriété ("UES-AP") chargée, notamment de délivrer un avis conforme préalablement à toute prise et cession de participation directe ou indirecte des SACICAP.

Ce nouveau cadre législatif consacre les SACICAP comme opérateurs de proximité, dont le fort ancrage local s'appuie sur un actionnariat diversifié réparti en collèges dont l'un d'entre eux comprend impérativement des organismes HLM et un autre des collectivités territoriales et leurs groupements. Chacun de ces deux collèges peut comporter des associés représentant d'autres catégories à condition toutefois que ces organismes et ces collectivités ou groupements disposent de la majorité des voix au sein de leur collège respectif.

Il attribue également aux SACICAP d'importantes missions sociales dans le cadre de conventions entre l'État et l'UES-AP.

C'est ainsi que le 16 avril 2007, l'UES-AP a signé avec l'Etat une convention d'une durée de six ans prenant effet le 1^{er} janvier 2008 aux termes de laquelle les SACICAP s'engageaient à :

- initier sur l'ensemble du territoire national divers programmes immobiliers portant sur la construction de 15 000 logements en accèsion sociale à la propriété sur une période de six ans,
- employer chaque année aux missions sociales qui leurs sont confiées par l'Etat, une somme au moins égale au tiers de leur bénéfice distribuable, avec un objectif global et collectif de financement en six ans compris entre 200 et 300 millions d'euros.

Ayant constaté qu'en dépit d'un environnement économique et financier difficile les objectifs assignés aux SACICAP avaient été atteints sur la période intermédiaire de trois ans, l'Etat a souhaité compléter cette convention et la proroger jusqu'au 31 décembre 2017.

Aux termes des nouveaux accords signés avec l'Etat le 8 décembre 2010, les SACICAP s'engagent désormais à :

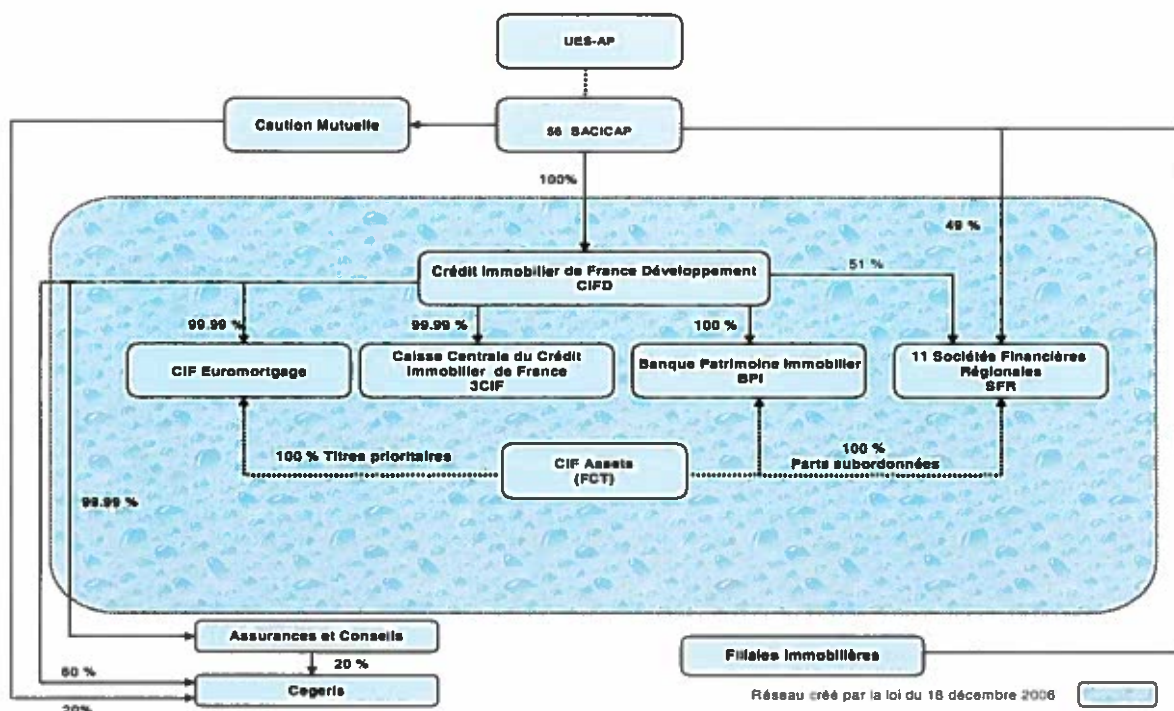
- initier sur l'ensemble du territoire national divers programmes immobiliers portant sur la construction de 25 000 logements en accèsion sociale à la propriété - sous forme d'habitat groupé ou individuel - sur une période de dix ans courant à compter du 1^{er} janvier 2008,
- employer chaque année aux missions sociales qui leurs sont confiées par l'Etat (accèsion à la propriété, amélioration et mise aux normes de l'habitat des populations modestes, âgées ou handicapées, lutte contre la précarité énergétique), une somme au moins égale au tiers de leur bénéfice distribuable, avec un objectif global et collectif de financement en dix ans compris entre 340 et 500 millions d'euros.

Tout en conservant une structure de droit privé, les SACICAP sont ainsi parvenues à conforter le rôle qui a toujours été le leur, celui de partenaire fidèle de l'Etat dans la mise en œuvre de sa politique de développement et de revitalisation de l'habitat social.

Concernant plus particulièrement les activités crédit et distribution des prêts immobiliers, l'article 3 de la loi du 18 décembre 2006 a décidé leur regroupement au sein d'un nouveau réseau qui conserve la dénomination "Crédit Immobilier de France" composé de l'ensemble des entités concourant à la réalisation des activités de prêts du précédent réseau. Ces entités sont principalement représentées par CIFD et les établissements de crédit qu'elle contrôle : la Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France - 3CIF, CIF Euromortgage, les 11 SFR et BPI. Au sein de ce nouveau réseau, CIFD, filiale à 100% des SACICAP se voit conférer le statut d'organe central au sens de la loi bancaire. Les filiales financières opérationnelles (les "Filiales Opérationnelles") constituées des SFR et de BPI demeurent, comme précédemment, en charge de la distribution des crédits immobiliers aux particuliers, couvrant largement les différents segments de clientèle tout en conservant une compétence forte sur les ménages

à revenus modestes. CIF Euromortgage et la 3CIF demeurent, pour leur part, en charge d'apporter à ces Filiales les ressources nécessaires à leurs activités prêteuses. Ce dispositif est complété de la Caution Mutuelle du Crédit Immobilier de France, organisme habilité à délivrer des garanties financières liées à l'exercice des activités immobilières, d'Assurances et Conseils et de Cegeris, cabinets de courtage et d'expertise en assurances.

Au 31 décembre 2011, la structure du réseau du Crédit Immobilier de France (le "Réseau" ou le "Groupe") issue de la loi du 18 décembre 2006 est la suivante :



2°- CIF Euromortgage

En sa qualité de société de crédit foncier, CIF Euromortgage constitue, depuis 2001, l'instrument principal de refinancement à moyen et long terme du Crédit Immobilier de France. Sa mission unique consiste à apporter, au meilleur coût, à l'ensemble des Filiales Opérationnelles, les ressources qu'elles prêtent à leur clientèle d'accédants à la propriété. Cette mission s'est structurée autour de la titrisation des créances hypothécaires détenues sur leurs clients par les Filiales Opérationnelles au sein de CIF Assets suivie de l'acquisition et du refinancement, par CIF Euromortgage, des seuls titres prioritaires notés AAA/Aaa issus de cette titrisation.

CIF Euromortgage a été constituée le 11 janvier 2001 sous forme de société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance avec un capital social de 50 millions d'euros, porté à 100 millions d'euros dès janvier 2002, entièrement libéré et actuellement intégralement détenu par CIFD à l'exception des actions possédées, conformément aux statuts, par les membres du Conseil de surveillance à concurrence d'une action chacun.

Membre du Crédit Immobilier de France, CIF Euromortgage bénéficie, au-delà de ses propres mécanismes de sécurité, du pacte de solidarité mis en place par CIFD aux termes duquel chaque entité du Réseau reçoit, en cas de difficulté, l'appui des autres entités du Réseau dans la limite des fonds propres détenus par chacune d'entre elles. Si CIF Euromortgage bénéficie de ce pacte, elle ne peut, toutefois, être elle-même appelée en garantie car ses actifs sont, conformément à la réglementation qui lui est applicable, exclusivement affectés en garantie des engagements qu'elle a souscrits auprès de ses propres créanciers privilégiés.

Notées AAA/Aaa par les agences de notation Fitch et Moody's, les obligations foncières émises par CIF Euromortgage ont reçu, dès la création de la société, un accueil très favorable de la part des investisseurs. CIF Euromortgage a ainsi permis au Crédit Immobilier de France d'améliorer de manière significative sa compétitivité financière tout en l'immunisant contre les risques liés à sa notation non sécurisée.

B - LA TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS DISTRIBUES PAR LE CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE :

1°- Le cadre règlementaire de la titrisation en France :

Le Code distingue, dans ses articles L.214-42-1 et suivants deux types d'organismes de titrisation : la société de titrisation, d'une part, constituée sous forme de société anonyme ou de société par actions simplifiée dotée de règles de fonctionnement allégées par rapport à celui des SA et des SAS classiques et, d'autre part, le fonds commun de titrisation (FCT) qui n'est pas doté de la personnalité morale et qui conserve dans ses grandes lignes le profil antérieur du fonds commun de créances.

Le fonds commun de titrisation est une copropriété de créances. Dépourvu de la personnalité morale, il est exempt des dispositions du Livre sixième du Code de commerce et ne peut être mis en redressement ou en liquidation judiciaire. Les modalités de fonctionnement du fonds ainsi que sa stratégie d'investissement et de financement sont définies dans un règlement établi conjointement par une société de gestion qui administre le fonds et le représente à l'égard des tiers et un dépositaire, généralement établissement de crédit, qui détient les actifs du fonds et conserve sa trésorerie en instance d'affectation.

L'acquisition ou la cession des créances au fonds s'effectue par la seule remise d'un bordereau. Elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau, quelle que soit la date de naissance, d'échéance ou d'exigibilité de ces créances. La cession conserve ses effets en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du cédant postérieurement à la cession. La remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à chaque créance, y compris les sûretés hypothécaires, et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité.

Structurellement, le fonds est constitué de façon à générer deux types de titres distincts : des titres prioritaires qu'il s'agit de préserver contre le risque de défaillance des créances inscrites à son actif et qui bénéficient généralement d'une notation AAA et des titres subordonnés destinés à supporter, en premier rang, ce risque de défaillance. Le mécanisme de sécurisation des titres prioritaires peut être complété par la mise en place d'un fonds de réserve ou de garantie destiné à supporter toute perte avant même leur imputation sur les titres subordonnés, ceux-ci n'étant alors atteints qu'après épuisement de ce fonds de réserve ou de garantie. Le volume des titres prioritaires et celui des titres subordonnés est arrêté sur la base de différents scénarii de stress permettant d'assurer, dans des conditions optimales, l'immunisation des titres prioritaires et l'attribution, à leur profit d'une notation optimale.

2°- La titrisation des créances du Crédit Immobilier de France :

La titrisation des prêts immobiliers détenus par les Filiales Opérationnelles est réalisée au travers d'un fonds commun de titrisation internes au Crédit Immobilier de France : CIF Assets, créé en 2001.

Plutôt que la cession directe des créances à CIF Euromortgage, c'est le passage préalable par la titrisation qui a été retenu parce que celle-ci répondait parfaitement aux deux besoins du Crédit Immobilier de France : regrouper dans un instrument unique des portefeuilles de créances de tailles et de provenances diverses et intégrer dans la rémunération des cessions la performance de ces portefeuilles. En effet, les Filiales Opérationnelles disposent d'une compétence géographiquement limitée et d'un actionariat propre à chacune d'elles en complément de la participation détenue par CIFD. Afin de tirer le meilleur parti de cette organisation, elles adaptent localement les orientations commerciales arrêtées par l'organe central et ont vocation à recueillir et à distribuer à leurs actionnaires respectifs le fruit de leur gestion. Dans la perspective d'un refinancement de leur production de prêts immobiliers par une société de crédit foncier, les Filiales Opérationnelles ont souhaité que soit adopté un mécanisme leur assurant une juste rémunération intégrant la qualité de leurs créances et les flux qu'elles génèrent. Dans cette perspective, il est apparu qu'une cession directe des créances des Filiales Opérationnelles à une société de crédit foncier n'était pas de nature à satisfaire ces attentes. En revanche, la titrisation offre, en la matière, une structure adaptée en permettant, notamment, au travers de la restitution aux Filiales Opérationnelles de la marge excédentaire ("excess spread") dégagée par le fonds après paiement de ses charges, une rémunération complémentaire reflétant effectivement la qualité et la performance des créances cédées par chacune d'entre elles.

Consentis par le Crédit Immobilier de France en conformité avec la politique de risques arrêtée par son organe central, CIFD, et administrés par les Filiales Opérationnelles, les prêts immobiliers titrisés présentent une grande homogénéité. Ils font l'objet de la part des Filiales Opérationnelles d'un suivi permanent permettant une visibilité en temps réel de tout événement susceptible d'affecter la capacité des emprunteurs à faire face à leurs obligations ou de porter atteinte à la valeur des garanties adossées à ces prêts.

C - L'ACQUISITION DES TITRES PRIORITAIRES PAR CIF EUOMORTGAGE

Conformément à la mission qui lui est dévolue au sein du Crédit Immobilier de France, CIF Euromortgage se porte acquéreur des titres prioritaires émis par CIF Assets. Durant les premières années de son existence, CIF Euromortgage avait également acquis un portefeuille de RMBS exclusivement européens qui ne représente plus, au 31 décembre 2011, que 3,83% de l'encours total de son portefeuille d'investissement. La société ne détient aucune exposition, directe ou indirecte, sur les crédits hypothécaires à risques distribués aux Etats-Unis.

CIF Euromortgage n'acquérant aucun prêt en direct, la défaillance d'un emprunteur final ne peut - sauf circonstances exceptionnelles - impacter directement et immédiatement son bilan comme ce serait le cas si elle était titulaire direct du prêt. Compte tenu des mécanismes de sécurisation des titres prioritaires et de la gestion du risque de défaillance des débiteurs inhérents aux FCT - surdimensionnement lors de l'acquisition des créances, établissement d'un fonds de garantie ou de réserve, affectation des pertes sur les titres subordonnés après, éventuel épuisement du fonds de garantie ou de réserve - l'exposition de CIF Euromortgage au risque de défaillance des emprunteurs finaux est extrêmement réduite. Ainsi, dans le FCT issu de la titrisation des créances du Crédit Immobilier de France, les pertes résultant de la défaillance des débiteurs sont affectées en premier rang sur la marge excédentaire puis sur le fonds de réserve et enfin sur les titres subordonnés sans que, compte tenu des scénarii de stress établis lors de la constitution des fonds et régulièrement actualisés par la suite, les titres prioritaires puissent s'en trouver affectés.

De fait, CIF Euromortgage n'a enregistré, depuis sa constitution, aucune perte, si minime fût-elle, sur son portefeuille d'investissement.

Par le recours à la titrisation, les investisseurs de CIF Euromortgage bénéficient d'un double surdimensionnement : le surdimensionnement légal tel qu'il ressort du calcul du ratio de couverture de la société auquel s'ajoutent les surdimensionnements existant, au travers des mécanismes qui viennent d'être évoqués, au sein de chaque organisme de titrisation dont les titres prioritaires sont inscrits à l'actif de la société.

L'agrément reçu du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement impose à CIF Euromortgage de n'acquérir que les titres prioritaires bénéficiant d'une notation AAA délivrée par au moins une agence de notation. CIF Euromortgage a renforcé cette contrainte et s'oblige à ne charger que des titres justifiant d'une notation AAA délivrée par au minimum deux agences de notation.

Par sa structure originale, le passage par la titrisation et la rigueur des règles de gestion qu'elle s'impose, CIF Euromortgage offre à ses investisseurs une protection renforcée bien au-delà des mécanismes légaux applicables aux sociétés de crédit foncier.

Le passage par la titrisation présente enfin un autre intérêt - capital en période de crise financière - celui de maintenir CIF Euromortgage à l'abri des difficultés de trésorerie en raison de la liquidité de ses actifs. Ainsi, au 31 décembre 2011, 99,97 % de l'encours de son portefeuille de FCT/RMBS était mobilisable auprès de la Banque Centrale Européenne (BCE).

ACTIVITE DE LA SOCIETE AU COURS DE L'EXERCICE 2011

Au cours de l'exercice 2011 et malgré des conditions de marché rendues difficiles par l'amplification de la crise des dettes souveraines, CIF Euromortgage a émis pour 2,80 milliards d'euros d'obligations foncières et d'autres ressources privilégiées lui permettant ainsi de remplir, conformément aux objectifs qui lui sont fixés, sa mission de refinancement du Crédit Immobilier de France.

A - RESSOURCES

Les ressources levées par CIF Euromortgage en 2011 l'ont principalement été sous forme d'obligations foncières et d'autres ressources privilégiées. En cours d'exercice la société a également disposé, de la part de sa maison mère, de ressources complémentaires ne bénéficiant pas du privilège de l'article L.515-19 du Code.

1°- OBLIGATIONS FONCIERES ET AUTRES RESSOURCES PRIVILEGIES :

a – EMISSIONS 2011 :

Les ressources levées en 2011 par CIF Euromortgage ont été recueillies sous la forme de vingt huit émissions :

- deux émissions publiques en euros pour un montant total de 2 milliards d'euros,
- cinq émissions privées totalisant 151,60 millions d'euros,
- vingt et une émissions de « registered covered bonds » pour un montant de 645,66 millions d'euros.

Emissions publiques en euros réalisées en 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux	Nature	Montant au 31/12/11
FR0011001379	03/02/11	03/02/16	3,25%	Fixe	1 000 000 000
FR0011053255	30/05/11	19/01/22	4,125%	Fixe	1 000 000 000
Total					2 000 000 000

Emissions privées en euros réalisées en 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux	Nature	Montant au 31/12/11
FR0011059377	01/06/2011	01/06/2021	-	Structuré	35 000 000
FR0011059336	03/06/2011	03/06/2014	-	Structuré	8 596 000
FR0010910620	28/07/2011	17/06/2020	3,50%	Fixe	50 000 000
FR0011131861	14/10/2011	14/10/2020	3,130%	Fixe	8 000 000
FR0011167436	23/12/2011	31/01/2017	-	Euribor 3	50 000 000
Total					151 596 000

Les registered covered bonds sont des titres de droit allemand qui bénéficient du privilège de l'article L.515-19 du Code. Considérée par les autorités allemandes comme une activité de réception de fonds du public, l'émission de ces titres a nécessité le dépôt, par CIF Euromortgage, d'une demande de libre établissement en Allemagne qu'elle a obtenu. Ces registered covered bonds ont été émis à l'attention d'investisseurs institutionnels allemands et notamment des compagnies d'assurances. Réalisées sur des maturités longues, ces émissions ont confirmé la confiance et l'attrait des investisseurs pour la signature de CIF Euromortgage permettant à cette dernière de se constituer des ressources stables tandis que s'amplifiaient la crise des dettes souveraines.

b – REMBOURSEMENTS DE LA DETTE PRIVILEGIEE ARRIVEE A ECHEANCE

Au cours de l'exercice 2011, CIF Euromortgage a procédé, pour un montant total de 2,53 milliards d'euros, au remboursement des emprunts suivants arrivés à échéance :

Dettes obligataires arrivées à échéance en 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux	Devise	Montant
FR0010539684	08/11/2007	26/04/2011	4,250	Fixe	1 250 000 000
FR0010539684	13/03/2009	26/04/2011	4,250	Fixe	30 000 000
FR0010136309	01/12/2004	01/12/2011	3,250	Fixe	1 250 000 000
Total					2 530 000 000

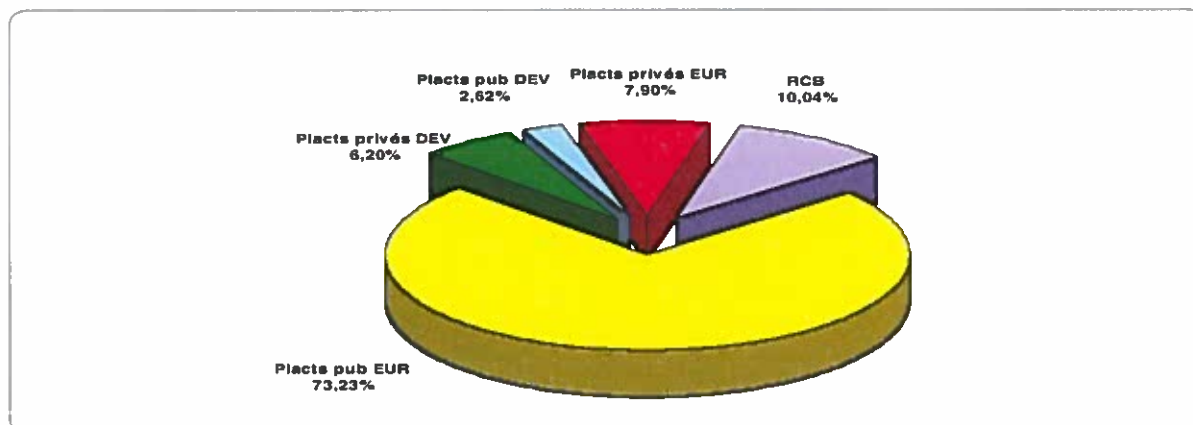
Ces ressources, dont la majeure partie datait d'avant 2008, avaient été levées au coût moyen de 3,58 bps.

c – ENCOURS DE LA DETTE PRIVILEGIEE A FIN 2011

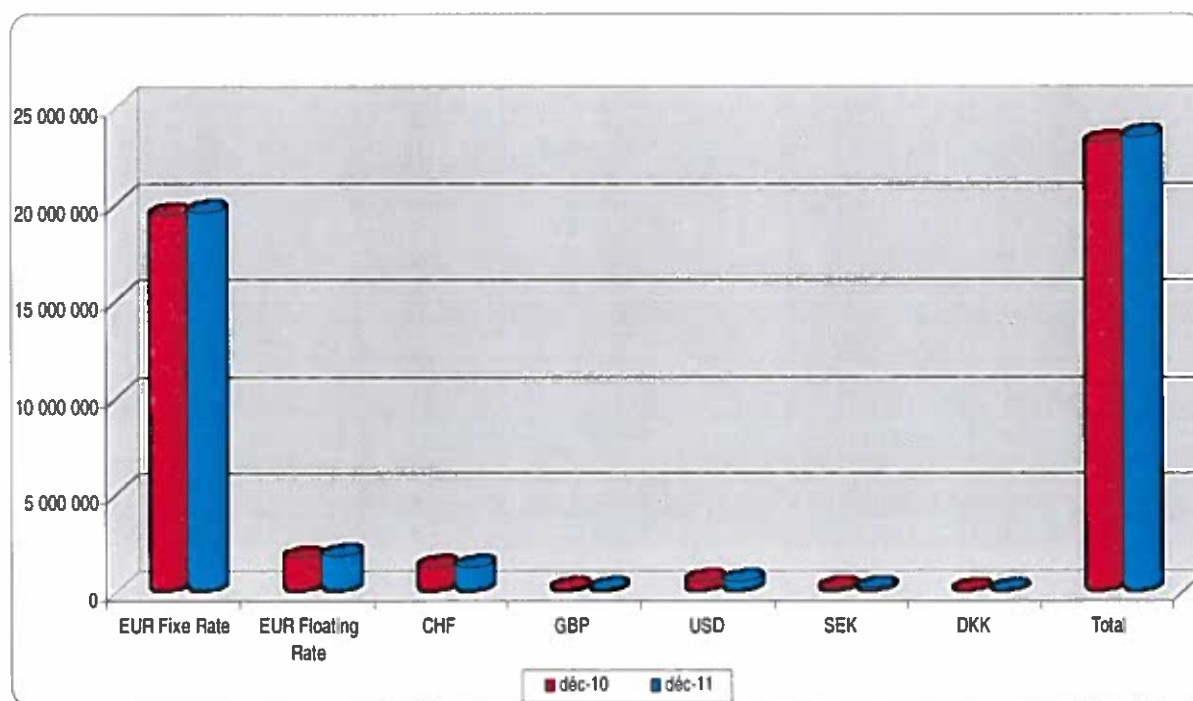
Après remboursement des emprunts échus, l'encours de la dette privilégiée de CIF Euromortgage représentée par un titre ressort, au 31 décembre 2011, à 23,52 milliards d'euros contre 23,20 milliards d'euros à fin 2010, soit une progression de 320 millions d'euros.

Cette dette est constituée, à hauteur de 91,27 %, par des émissions libellées en euros et, pour le solde, soit 8,73 %, d'émissions libellées en devises.

Répartition de la dette privilégiée par type de titre et par devise au 31 décembre 2011



Evolution de la dette par taux et par devises aux 31 décembre 2010 et 31 décembre 2011



L'encours de la dette privilégiée de CIF Euromortgage demeure largement représenté par des émissions publiques qui constituent 75,85 % de l'encours total à fin 2011, contre 79,12% à fin 2010. la baisse régulière des émissions publiques tient à l'intérêt grandissant des investisseurs pour les placements privés dont, notamment, les investisseurs allemands pour les "registered covered bonds".

Encours des émissions publiques en euros au 31 décembre 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux %	Taux	Montant
FR0000487308	11/10/2002	11/10/2012	4,625	Fixe	1 750 000 000
FR0010034348	10/12/2003	10/12/2013	4,500	Fixe	1 000 000 000
FR0010089821	10/06/2004	10/06/2014	4,500	Fixe	1 000 000 000
FR0010242685	20/10/2005	20/10/2015	3,250	Fixe	1 500 000 000
FR0010257683	24/03/2006	25/03/2013	3,625	Fixe	1 000 000 000
FR0010385906	25/10/2006	25/10/2016	4,000	Fixe	1 000 000 000
FR0010242685	28/08/2008	20/10/2015	3,250	Fixe	100 000 000
FR0010385906	30/07/2008	25/10/2016	4,000	Fixe	100 000 000
FR0010034348	15/10/2008	10/12/2013	4,500	Fixe	30 000 000
FR0010385906	22/01/2009	20/12/2016	4,000	Fixe	310 000 000
FR0010034348	23/01/2009	10/02/2013	4,500	Fixe	230 000 000
FR0010385906	09/02/2009	20/12/2016	4,000	Fixe	70 000 000
FR0010385906	10/02/2009	20/12/2016	4,000	Fixe	10 000 000
FR0010385906	14/04/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	10 000 000
FR0010257683	07/05/2009	25/03/2013	3,625	Fixe	25 000 000
FR0010089821	11/05/2009	10/06/2014	4,500	Fixe	20 000 000
FR0010242685	11/05/2009	20/10/2015	3,250	Fixe	30 000 000
FR0010385906	11/05/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	140 000 000
FR0010385906	12/05/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	125 000 000
FR0010770529	19/06/2009	19/12/2014	4,125	Fixe	2 000 000 000
FR0010385906	07/08/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	250 000 000
FR0010814319	23/10/2009	23/10/2019	3,750	Fixe	1 250 000 000
FR0010827626	30/11/2009	30/04/2012	1,875	Fixe	1 250 000 000
FR0010827626	21/05/2010	30/04/2012	1,875	Fixe	50 000 000
FR0010910620	17/06/2010	17/06/2020	3,500	Fixe	700 000 000
FR0010242685	09/07/2010	20/10/2015	3,250	Fixe	120 000 000
FR0010089821	27/07/2010	10/06/2014	4,500	Fixe	430 000 000
FR0010814319	30/07/2010	23/10/2019	3,750	Fixe	475 000 000
FR0010910620	28/12/2010	17/06/2020	3,500	Fixe	250 000 000
FR0011011379	03/02/2011	03/02/2016	3,25	Fixe	1 000 000 000
FR0011053255	30/05/2011	19/01/2022	4,125	Fixe	1 000 000 000
Total					17 225 000 000

Encours des émissions publiques en devises au 31 décembre 2011

Titre	Valeur	Echéance	Taux %	Taux	Devise	Montant en devises	Montant euros
CH0017273720	23/12/2003	23/06/2014	3,000	Fixe	CHF	200 000 000	164 527 805
CH0018131521	14/04/2004	23/06/2014	3,000	Fixe	CHF	100 000 000	82 263 903
CH0019553335	25/10/2004	23/06/2014	3,000	Fixe	CHF	200 000 000	164 527 805
CH0022681271	06/10/2005	06/10/2015	2,000	Fixe	CHF	250 000 000	205 659 757
Total							616 979 270

Encours des émissions privées en euros au 31 décembre 2011

Titre	Valeur	Echéance	Taux %	Taux	Stock € au 31/12/09
FR0010080838	14/05/2004	31/12/2014	-	Structuré	102 000 000
XS0193219671	14/06/2004	14/06/2019	-	Structuré	50 000 000
XS0193410387	14/06/2004	14/06/2019	-	Structuré	50 000 000
FR0010111252	08/09/2004	08/09/2014	-	Structuré	50 000 000
FR0010115857	01/10/2004	30/12/2019	-	Structuré	55 800 000
FR0010163402	11/02/2005	11/02/2017	-	Structuré	60 000 000
FR0010165720	14/02/2005	14/02/2020	-	Structuré	50 000 000
FR0010172023	15/03/2005	15/03/2022	-	Structuré	50 000 000
FR0010190090	29/04/2005	29/04/2020	-	Structuré	75 000 000
FR0010199968	08/06/2005	08/06/2020	-	Structuré	100 000 000
FR0010203216	27/06/2005	27/06/2020	-	Structuré	30 000 000
FR0010340133	21/06/2006	21/06/2021	-	Structuré	100 000 000
FR0010347666	10/07/2006	10/07/2021	-	Structuré	79 000 000
FR0010347666	10/07/2006	10/07/2021	-	Structuré	25 000 000
FR0010348706	16/08/2006	16/08/2016	-	Structuré	120 000 000
FR0010348706	16/08/2006	16/08/2016	-	Structuré	20 000 000
FR0010410035	27/12/2006	27/12/2020	-	Structuré	20 000 000
FR0010635862	02/07/2008	13/01/2014	-	Euribor 3	190 000 000
XS0435588461	30/06/2009	01/07/2016	-	Structuré	15 000 000
XS0438895244	15/07/2009	15/07/2016	-	Structuré	15 000 000
FR0010915777	28/06/2010	27/09/2020	-	Euribor 3	10 000 000
FR0010918169	07/07/2010	23/07/2030	-	Euribor 3	100 000 000
FR0010924357	23/07/2010	23/07/2020	-	Euribor 3	325 000 000
FR0010955351	13/10/2010	10/07/2021	5,265%	Fixe	6 000 000
FR0010970822	03/12/2010	03/12/2030	-	Structuré	10 000 000
FR0011059377	01/06/2011	01/06/2021	-	Structuré	35 000 000
FR0011059336	03/06/2011	03/06/2014	-	Structuré	8 596 000
FR0010910620	28/07/2011	17/06/2020	3,50%	Fixe	50 000 000
FR0011131861	14/10/2011	14/10/2020	3,130%	Fixe	8 000 000
FR0011167436	23/12/2011	31/01/2017	-	Euribor 3	50 000 000
Total					1 859 396 000

L'encours des émissions privées en euros est essentiellement représenté d'opérations réalisées sous forme structurée et rémunérées sur la base de la performance d'un panier d'indices (Nikkei 225, Eurostoxx 50 et S&P 500). Ces émissions privées permettent de lever des ressources à des coûts sensiblement moindres que ceux des émissions publiques. Elles sont systématiquement swappées contre de l'Euribor.

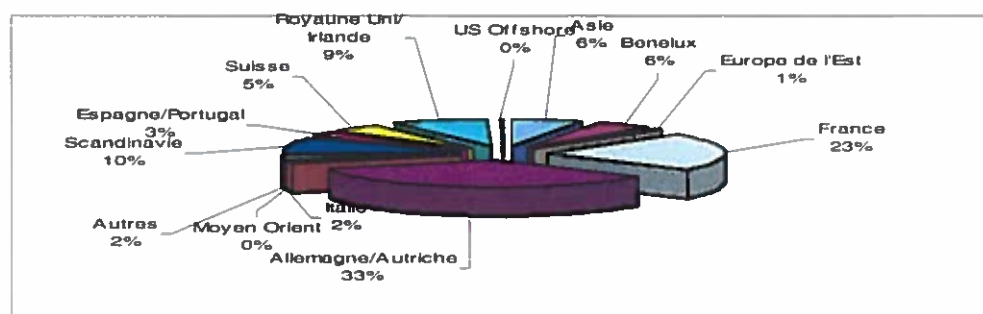
Encours des émissions privées en devises au 31 décembre 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux %	Nature	Devise	Montant devises	Montant Euros
FR0010348540	18/07/2006	18/07/2016	5,040	Fixe	GBP	75 000 000	89 788 100
FR0010573550	17/01/2008	30/11/2015	4,250	Fixe	USD	260 000 000	200 942 886
FR0010573683	22/01/2008	16/12/2016	4,125	Fixe	USD	150 000 000	115 928 588
FR0010574095	24/01/2008	29/06/2018	4,250	Fixe	USD	295 000 000	227 992 890
XS0374966181	08/07/2008	08/07/2018	0,115	Fixe	SEK	667 000 000	74 842 908
XS0374964723	08/07/2008	08/07/2015	0,105	Fixe	SEK	667 000 000	74 842 908
CH0044610902	12/08/2008	11/01/2013	3,390	Fixe	CHF	70 000 000	57 584 732
CH0102656219	01/07/2009	01/11/2019	3,480	Fixe	CHF	50 000 000	41 131 951
FR0010771394	29/06/2009	29/03/2018	3,220	Fixe	CHF	100 000 000	82 263 903
FR0010782110	30/07/2009	30/10/2015	2,500	Fixe	CHF	100 000 000	82 263 903
CH0107198191	24/11/2009	24/03/2017	2,280	Fixe	CHF	100 000 000	82 263 903
CH0109736824	25/02/2010	05/03/2019	2,375	Fixe	CHF	200 000 000	164 527 805
CH0115108109	30/07/2010	30/01/2019	2,000	Fixe	CHF	200 000 000	164 527 805
Total							1 458 902 282

Cotées en Bourses de Luxembourg, Paris et Francfort, les émissions obligataires de CIF Euromortgage sont largement diffusées avec une prédominance européenne. L'Allemagne et la France fournissent toujours l'essentiel des partenaires de CIF Euromortgage suivies de l'Europe du Nord et du Royaume Uni. Initialement représentés par le Japon, les investisseurs asiatiques se situent aujourd'hui dans une sphère plus large couvrant une part importante du continent asiatique.

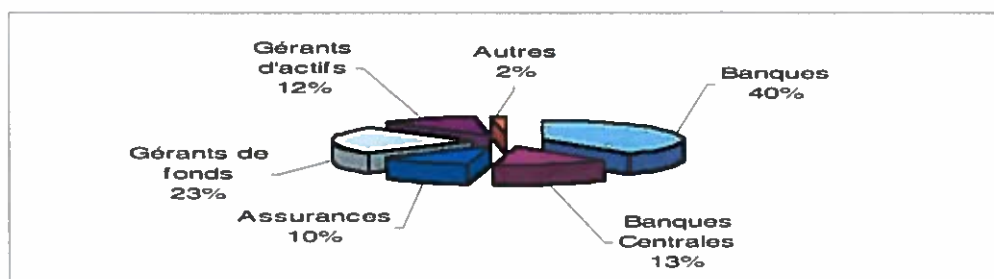
Toutes émissions publiques confondues, le profil des investisseurs sur le marché primaire s'établit au 31 décembre 2011, par localisation géographique de la manière suivante :

Nature des investisseurs par localisation géographique



Classés par type d'activité, les souscripteurs des obligations foncières et autres ressources privilégiées émises par CIF Euromortgage demeurent, au 31 décembre 2011, principalement des banques, des banques centrales, des gestionnaires d'actifs, des fonds de pension et des compagnies d'assurances.

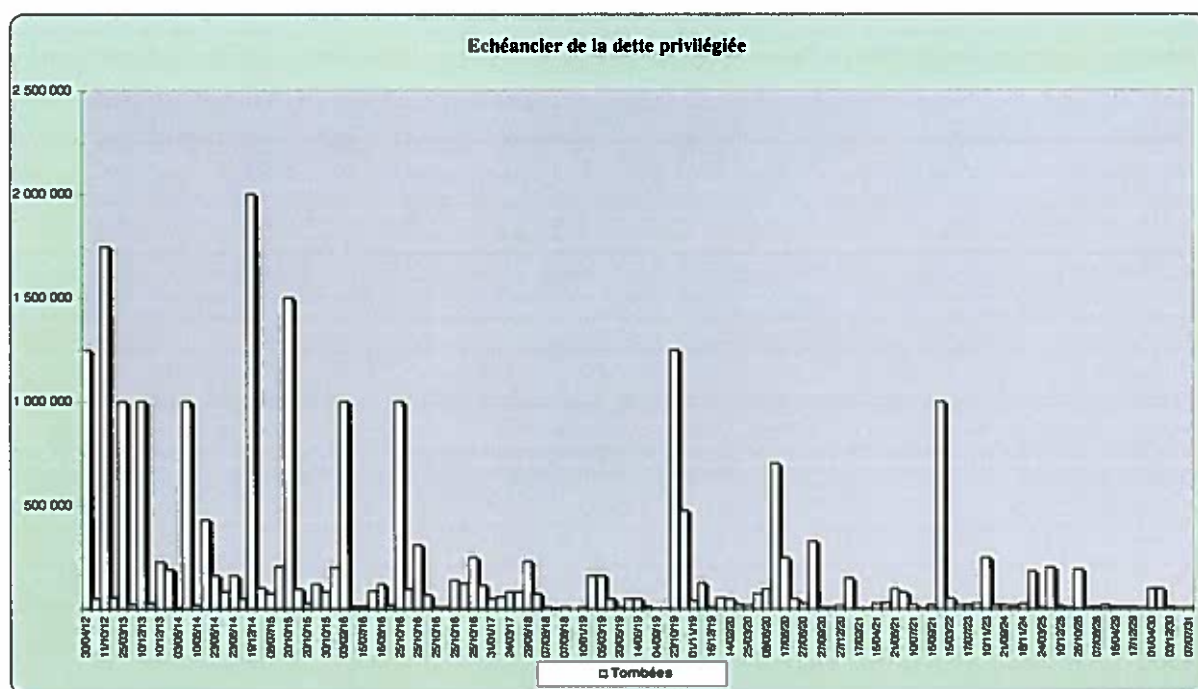
Nature des investisseurs par métiers



Si le marché des "covered bonds" est resté ouvert malgré la crise financière, la tendance au renchérissement du coût de la ressource observée depuis 2008 s'est confirmée en 2011. A la clôture de l'exercice 2011, le coût moyen de cette dette apparaît en hausse d'environ 9 bps par rapport à celui arrêté au 31 décembre 2010. Ce phénomène résulte à la fois de l'arrivée à échéance, courant 2011, d'emprunts émis avant la crise de 2008 à des conditions avantageuses mais aussi de l'émission de nouveaux emprunts à des conditions de crise. Il s'explique enfin par la décision de CIF Euromortgage de privilégier, depuis le début de la crise, la levée de ressources à long terme lui permettant de se prémunir contre un éventuel assèchement des marchés dans le cas où la crise financière viendrait à se prolonger.

Au 31 décembre 2011, l'échéancier de la dette privilégiée de CIF Euromortgage présente le profil suivant.

Echéancier de la dette privilégiée de CIF Euromortgage arrêté au 31 décembre 2011



2° - FONDS PROPRES ET AUTRES RESSOURCES NON PRIVILEGIEES :

a - Fonds propres :

Le capital social de CIF Euromortgage s'élève à 100 millions d'euros. Il est divisé en 2 millions d'actions de 50 euros de nominal chacune. Compte tenu des réserves, du report à nouveau et du résultat de l'exercice 2011 en instance d'affectation, les fonds propres de la société ressortent, au 31 décembre 2011 à 111,21 millions d'euros.

b - Emprunts subordonnés et autres emprunts :

CIF Euromortgage a souscrit auprès de CIFD sept prêts subordonnés à durée indéterminée pour un montant total de 570 millions d'euros. Ces prêts ne peuvent être appelés en remboursement anticipé par CIFD et ne sont remboursables que sur seule décision de CIF Euromortgage. Si l'Assemblée générale annuelle de la société statuant sur les comptes du dernier exercice clos venait à constater l'absence de bénéfice distribuable, CIF Euromortgage aurait la faculté de différer le paiement des intérêts de ces prêts jusqu'à l'échéance suivant immédiatement la première Assemblée générale annuelle ayant constaté l'existence d'un bénéfice distribuable. Ces prêts subordonnés ne constituent toutefois pas des fonds propres complémentaires au sens du Règlement n° 90-02 du 23 février 1990 relatif aux fonds propres du Comité de la réglementation bancaire et financière.

Au 31 décembre 2010, CIF Euromortgage bénéficie en plus, toujours de la part de CIFD, de divers autres concours sous la forme de prêts simples non subordonnés remboursables en octobre 2029, pour un montant total de 730 millions d'euros.

Au cours de l'exercice 2011, CIF Euromortgage a souscrit quatre nouveaux prêts non subordonnés pour un montant total de 155 millions d'euros également remboursable en octobre 2029 portant, au 31 décembre 2011, à 1,45 milliard d'euros l'encours nominal des prêts consentis par CIFD.

L'ensemble de ces prêts est, contractuellement, exclu du bénéfice du privilège de l'article L.515-19 du Code. Ils contribuent, en conséquence, au renforcement du ratio de couverture de la société et au financement de la quotité de son actif non refinançable par obligations foncières.

c - Ressources diverses :

Dans le cadre des remises en garantie effectuées par ses contreparties sur opérations de marché à terme, la société a également conservé, tout au long de l'exercice, un important encours de liquidités dont le montant s'élève, au 31 décembre 2011 à 1,69 milliard d'euros.

B - CONSTITUTION DES ACTIFS

I - PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENT

Conformément avec les règles qu'elle s'est fixées et bien que son agrément le lui permette, CIF Euromortgage n'a acquis et ne détient aucun prêt en direct. Son portefeuille d'investissement est quasi exclusivement constitué des titres prioritaires émis par CIF Assets, d'un encours résiduel de RMBS européens et des billets à ordre adossés à des créances détenues par les Filiales Opérationnelles.

1° - Les titres d'Organismes de Titrisation et de RMBS

Les titres d'organismes de titrisation et RMBS détenus par CIF Euromortgage sont tous adossés à des créances garanties par une hypothèque de premier rang, une garantie équivalente ou, dans les limites prévues par la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier, d'un cautionnement d'un établissement de crédit ou d'une compagnie d'assurance. Conformément aux règles internes de CIF Euromortgage, chacun de ces organismes de titrisation et RMBS doit, de plus, justifier, à l'acquisition, d'une notation AAA délivrée par au moins deux agences de notation.

La variation trimestrielle des encours du portefeuille FCT/RMBS de CIF Euromortgage présente, au cours de l'exercice 2011, le profil suivant :

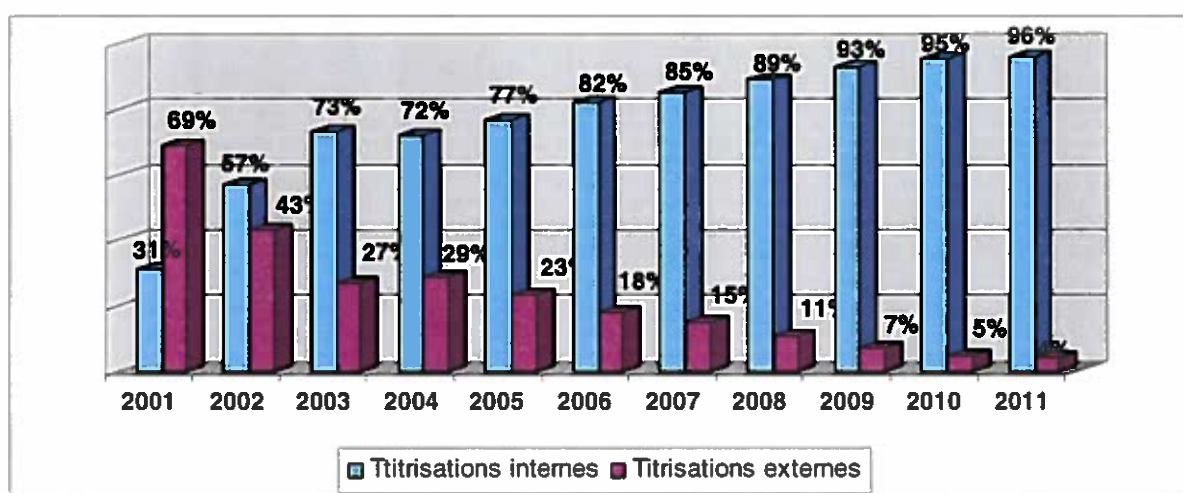
Opérations	CIF Assets	RMBS	Total
Solde au 31 décembre 2010	17 952,40	1 032,93	18 985,33
Acquisitions du 1 ^{er} trimestre 2011	921,42		921,42
Amortissements du 1 ^{er} trimestre 2011	-752,16	-46,97	-799,13
Acquisitions du 2 ^{ème} trimestre 2011	1 834,82		1 834,82
Amortissements du 2 ^{ème} trimestre 2011	-898,57	-37,59	-936,16
Acquisitions du 3 ^{ème} trimestre 2011			
Amortissements du 3 ^{ème} trimestre 2011	-907,42	-36,61	-944,03
Acquisitions du 4 ^{ème} trimestre 2011	1 658,32		1 658,32
Amortissements du 4 ^{ème} trimestre 2011	-764,97	-55,75	-820,72
Total au 31 décembre 2011	19 043,84	856,01	19 899,85

En 2011, la croissance du portefeuille a exclusivement profité à CIF Assets, CIF Euromortgage s'étant portée acquéreur de 4,41 milliards d'euros de titres prioritaires émis par le FCT.

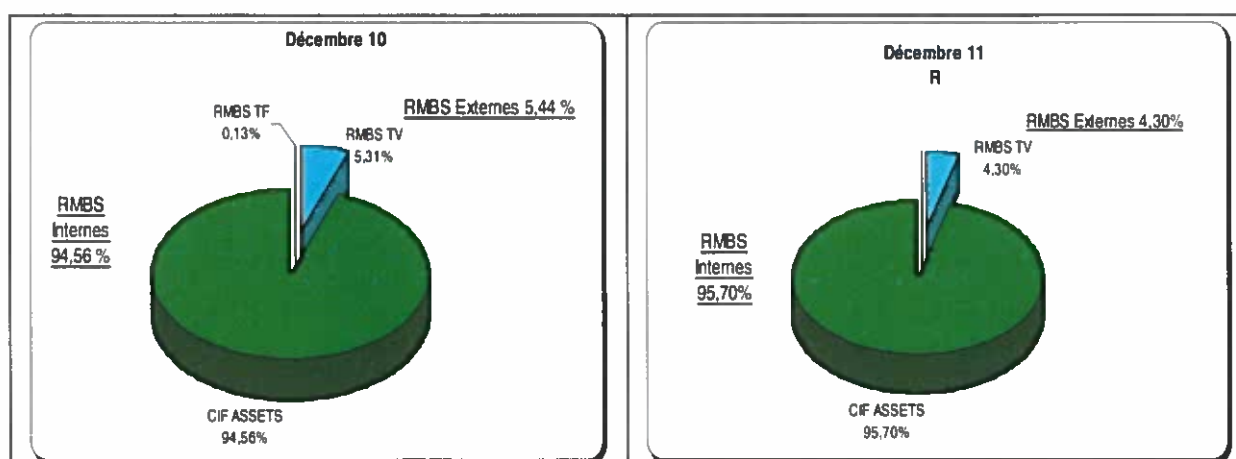
L'encours des titres FCT/RMBS totalise, au 31 décembre 2011, 19,90 milliards d'euros contre 18,98 milliards d'euros à pareille époque de l'année précédente. Cet encours est constitué, à hauteur de 95,70%, de titres prioritaires de CIF Assets, la part des RMBS externes ne représentant plus que 4,30% du total contre 5,44 % à la clôture de l'exercice précédent. Au cours de l'exercice, ces RMBS se sont amortis à hauteur de 176,92 millions d'euros et ne contribuaient plus qu'à concurrence de 3,15% au bilan de la société arrêté au 31 décembre 2011.

Le tableau ci-dessous détaillant l'évolution des FCT et des RMBS inscrits en portefeuille d'investissement, traduit la part prédominante prise, dès 2002, par les organismes de titrisation du Crédit Immobilier de France dans la composition du portefeuille d'investissement de la société.

Répartition du portefeuille de FCT internes et de RMBS externes du 31/12/2001 au 31/12/2011

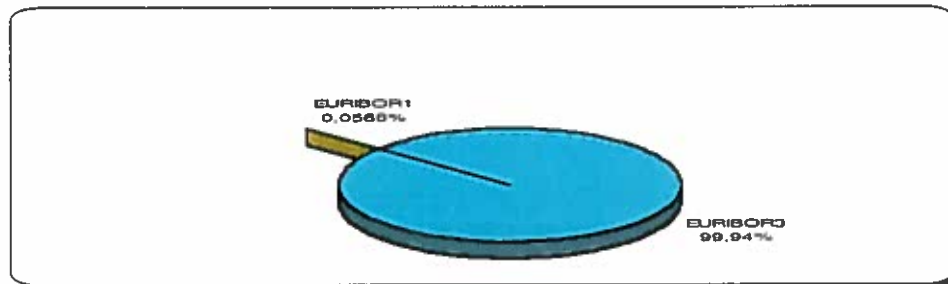


Répartition du portefeuille de FCT et de RMBS entre titrisations internes et titrisations externes aux 31 décembre 2010 et 31 décembre 2011

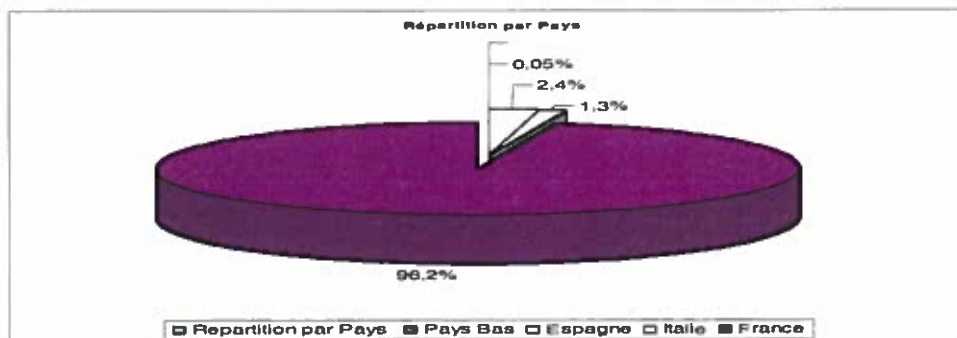


La structure par taux du portefeuille de FCT/RMBS est désormais exclusivement constitué, à fin 2011, de titres à taux variable.

Répartition des titres de FCC et RMBS inscrits en portefeuille d'investissement par type de taux au 31 décembre 2011



Répartition géographique du portefeuille de FCC et de RMBS au 31 décembre 2011



La liste détaillée des titres de FCC et des RMBS inscrits en portefeuille d'investissement, leur origine et leur notation figure en annexe 1.2.

a - CIF Assets :

CIF Assets a été constitué le 27 avril 2001 sous la forme de fonds commun de créances à compartiments à l'initiative conjointe de la 3CIF, dépositaire et de Paris Titrisation, société de gestion. Créé également en avril 2001, le premier et, à ce jour, unique compartiment du fonds, CIF Assets 2001-1 se porte exclusivement acquéreur des prêts à l'accession à la propriété consentis aux clients du Crédit Immobilier de France.

Doté d'une capacité d'émission pluriannuelle, CIF Assets 2001-1 présente, au 31 décembre 2011, un actif net de 24,37 milliards d'euros.

Depuis sa constitution, CIF Assets 2001-1 a connu plusieurs évolutions :

- ses titres et parts s'amortissent trimestriellement depuis le 23 avril 2004,
- jusqu'au troisième trimestre 2008, il n'émettait que des parts prioritaires et des parts subordonnées. A l'occasion de son rechargement d'octobre 2008, les parts prioritaires émises par le Fonds ont été transformées en titres obligataires. Depuis cette date, CIF Assets émet désormais deux types de titres : des obligations et des parts subordonnées. Comme les parts auxquelles elles se sont substituées, ces obligations sont prioritaires et bénéficient d'une notation AAA/Aaa délivrée par les agences Fitch et Moody's,
- lors de ce même rechargement d'octobre 2008, chaque SFR a constitué, dans les comptes du FCC, une réserve spéciale de recouvrement destinée à protéger les porteurs des titres émis par le fonds des risques de défaillance des gestionnaires de créances,
- à l'occasion de son rechargement d'octobre 2009, CIF Assets a été transformé en fonds commun de titrisation et se trouve désormais régi par les articles L.214.42 et suivants du Code. A la même date, le fonds s'est doté d'une nouvelle réserve en complément de la réserve spéciale de recouvrement ; il s'agit d'une réserve de rachat, alimentée par les SFR et destinée à renforcer la protection des porteurs de titres en garantissant le risque lié à l'obligation qui pourrait être faite au fonds de restituer au cessionnaire d'une créance le prix payé par celui-ci à la suite de l'annulation de la cession effectuée à son profit par le fonds,

- le 24 juillet 2010, la gestion du fonds a été transférée à Eurotitrisation, société anonyme immatriculée sous le n° Siren 352 458 368 Rcs Bobigny,
- lors de son rechargement d'octobre 2010, le fonds a fait l'acquisition auprès de BPI des créances précédemment détenues par BPI Master Mortgage.

A la clôture de l'exercice 2011, CIF Assets 2001-I présente les principales caractéristiques suivantes :

- le nombre de créances vivantes détenues par le fonds s'élève à 380 940,
- leur montant moyen s'établit à 58 685,26 euros,
- leur durée de vie moyenne ressort à 19,14 ans,
- 80,28 % de leur encours sont garantis par une hypothèque de premier rang ou un privilège de prêteur de deniers,
- 18,92 % de leur encours sont garantis par le cautionnement d'un établissement de crédit ou d'une compagnie d'assurances dotée d'un capital social minimum de 12 000 000 euros n'appartenant pas au périmètre de consolidation de CIF Euromortgage ou - à concurrence de 1,77 % de l'encours - par la Société Nationale des Chemins de Fer Français (SNCF),
- 13,71 % de leur encours sont assortis d'une garantie du FGAS,
- leur LTV initiale moyenne s'établit à 93,16 %,
- leur LTV moyenne ressort, après amortissements, à environ 70,78 %,
- 39,50% de leur encours sont à taux fixe,
- 4,25 % de leur encours sont à taux révisable simple,
- 49,11 % de leur encours sont à taux révisable assorti d'un cap sur toute la durée du prêt ou sur une durée limitée,
- 7,14 % de leur encours sont représentés par des Prêts à Taux Zéro,
- 81,08 % de leur encours ont servi à financer l'acquisition d'une résidence principale,
- 17,05 % de leur encours ont servi à financer l'acquisition d'un bien à usage locatif,
- 1,83 % de leur encours ont servi à financer l'acquisition d'une résidence secondaire.

En contrepartie de l'acquisition de ces actifs, CIF Assets 2001-I a émis des titres prioritaires et des titres subordonnés composés, au 31 décembre 2011 :

- de 714 282 obligations prioritaires A notées par Fitch et Moody's (AAA/Aaa) représentant 84,95 % du montant des titres émis,
- de 33 745 titres subordonnés B notés A2 par Moody's représentant 15,05% du montant des titres émis.

Au 31 décembre 2011, les réserves spéciales de recouvrement des Filiales Opérationnelles s'élèvent à 525,14 millions d'euros

L'ensemble des porteurs des titres émis par CIF Assets est protégé des risques de défaillance des créances par l'imputation des pertes, en premier rang sur la marge excédentaire dues aux Filiales Opérationnelles et en second lieu sur le fonds de réserve qui représente, au 31 décembre 2011, 4,75 % du montant de l'actif titrisé. Les porteurs des titres prioritaires bénéficient, en outre, de la subordination des titres B. Le surdimensionnement global de CIF Assets bénéficiant aux titres prioritaires ressort ainsi, au 31 décembre 2011, à 19,80 %. Ce surdimensionnement fait l'objet d'un réajustement semestriel à l'occasion de chaque nouveau chargement du fonds dans le but d'assurer la protection des titres prioritaires émis par le fonds.

Les obligations émises par CIF Euromortgage sont cotées à la Bourse de Paris. La note de référence présentée par CIF Assets, lors de son admission, a été enregistrée par la Commission des opérations de bourse sous le n° FCC R 02-02. Cette note de référence est remise à jour lors de chaque rechargement du fonds et donne lieu à un nouvel enregistrement auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Les titres prioritaires - les obligations prioritaires et, dans leur forme antérieure, les parts prioritaires - étaient initialement rémunérées sur la base de l'Euribor 3 mois majoré d'une marge de 10 bps. Compte tenu du renchérissement du coût de la ressource levée par CIF Euromortgage depuis le début de la crise financière, cette marge a été portée à 30 bps à compter du rechargement du mois d'avril 2009 pour s'établir à 40 bps depuis le rechargement d'octobre 2009.

c - Les RMBS européens :

Le portefeuille de RMBS externes - dont CIF Euromortgage ne détient que des titres prioritaires - est un portefeuille ancien constitué durant les premières années de la société lorsque les chargements initiaux de CIF Assets, qui ne concernaient que quelques Filiales Opérationnelles, ne pouvaient absorber l'intégralité des sommes levées dans le cadre des émissions benchmark de la société.

CIF Euromortgage n'a acquis aucun nouveau RMBS externe au Groupe depuis juillet 2007.

Au cours de l'exercice deux lignes de RMBS néerlandais sont arrivés à échéance :

- Delphinus 01-1 code Isin XS0131470196
- Delphinus I code Isin XS0139349244

Au 31 décembre 2011, ce portefeuille qui affiche un encours résiduel de 856,02 millions d'euros présente les principales caractéristiques suivantes :

- le nombre de lignes détenues s'élève à 35 pour 34 RMBS différents, CIF Euromortgage détenant deux lignes différentes du Fonds italien Vela Home Série 4,
- ces 34 RMBS relèvent tous du droit d'un Etat partie à l'Espace Economique Européen : 21 de l'Espagne, 11 de l'Italie, 1 des Pays Bas, 1 du Royaume Uni,
- 28 d'entre eux représentant 82 % de l'encours ont été créés antérieurement à 2005, le RMBS le plus récent ayant été constitué le 20 novembre 2006,
- à l'exclusion des liquidités mentionnées dans leur prospectus d'émission, tous ces RMBS sont constitués, à 90 % au moins de leur actif, de prêts éligibles aux sociétés de crédit foncier : prêts immobiliers bénéficiant d'une hypothèque de premier rang ou d'une garantie équivalente,
- la totalité des titres prioritaires est préservée par l'existence de titres subordonnés,
- à l'exception de deux d'entre eux, l'ensemble des RMBS est doté d'un fonds de réserve, le plus important fonds de réserve constitué représentant jusqu'à 19,30% du total du passif du véhicule et hormis cinq cas, le montant du fonds de réserve était, au 31 décembre 2011, égal ou supérieur au montant cible,
- le pourcentage des titres subordonnés courant varie de 5,66 % à 62,01 % de l'ensemble des titres émis par les RMBS,
- La LTV courante des RMBS s'échelonne de 27,15% à 79,55 %, 28 des 35 lignes de RMBS affichant un pourcentage de défaillance à 3 mois inférieur à 1,8 %,
- A l'exception du RMBS IM Pastor 2 qui n'est plus noté AAA par aucune des agences de notation, les titres prioritaires des RMBS, les seuls détenus par CIF Euromortgage bénéficient tous d'une notation AAA délivrée par au moins une des trois agences de notation, Moody's, Fitch et Standard & Poors, 6 d'entre eux étant notés AAA par les trois agences.

Ces informations ont été recueillies à partir des prospectus d'émissions, des « pre-sale reports » et des « performance overviews » trimestriels des agences de notation.

Le RMBS Granite Mortgage 03-2 est entré en amortissement accéléré en 2008. Cette mise en amortissement accéléré ne résulte pas d'un cas de défaillance ou de perte sur les créances titrisées mais de la seule décision du sponsor, approuvée par les autorités de tutelles britanniques, de ne plus céder au véhicule de nouvelles créances. Cette décision a provoqué la survenance d'un "non-asset trigger" entraînant, contractuellement la mise en amortissement accéléré du véhicule. La qualité des titres détenus par CIF Euromortgage n'a été en rien affectée par cet événement et leur notation AAA a été confirmée par Moody's et Fitch tandis qu'elle été ramenée de AAA à A+ par S&P.

Au cours de l'exercice 2011, les notations délivrées aux titres prioritaires ont connu les évolutions suivantes :

- la notation des titres prioritaires émis par Bancaja 7 et Bipitalia Residential, a été abaissée de de Aaa à Aa1 par Moody's,
- la notation des titres prioritaires émis par IM Pastor 2, a été ramenée de Aaa à Aa1 par Moody's et de AAA à A+ par S&P
- la notation des titres prioritaires émis par TDA Cam 19, a été ramenée de Aaa à Aa3 par Moody's,
- la notation des titres prioritaires émis par TDA Cam 1, 2, 3, & 4, a été ramenée de Aaa à Aa2 par Moody's,

- la notation attribuée aux titres prioritaires émis par Sestante 2 est restée stable à Aa1 chez Moody's et à AAA avec perspective négative pour Fitch tandis que S&P a abaissé la notation à A+.
- les titres prioritaires de 4 RMBS ont été mis sous surveillance par Moody's et 7 par S&P, la mise sous surveillance des titres prioritaires émis par les RMBS Hipocat 3 et Hipocat 4 a été relevée par Fitch. Cette dernière a confirmé la notation AAA des parts prioritaires des titres détenus par CIF Euromortgage sans aucune mise surveillance.

Le Crédit Immobilier de France a développé un outil lui permettant de simuler divers scénarii de stress sur son portefeuille de RMBS. CIF Euromortgage utilise régulièrement cet outil auquel elle soumet son propre portefeuille de RMBS. Ces tests confirment la qualité du risque puisque même dans des hypothèses de stress extrême telles qu'une baisse de 20 à 50 % de la valeur des biens immobiliers adossés aux créances, les risques de pertes sur les titres prioritaires détenus par la société demeurent nulles.

2° - Les billets à ordre :

Aux termes de l'article L.515-16-1 du Code, les sociétés de crédit foncier peuvent détenir, dans la limite de 10 % de leur actif, des billets à ordre émis dans les conditions mentionnées aux articles L.313-42 et suivants du Code et représentatifs de prêts garantis éligibles aux sociétés de crédit foncier.

CIF Euromortgage a régulièrement utilisé cette faculté durant l'exercice 2011 et a fait l'acquisition de plusieurs billets à ordre exclusivement émis par des sociétés du Crédit Immobilier de France, par les Filiales Opérationnelles, dans un premier temps, leur offrant ainsi un refinancement à un coût avantageux entre deux rechargements de CIF Assets, puis par la 3CIF à compter de fin février 2011.

Au 31 décembre 2011, CIF Euromortgage détient un billet à ordre d'un montant de 2,47 milliards d'euros émis par la 3CIF et garanti, pour un montant égal à 145% de son montant nominal, par des créances hypothécaires détenues, sur sa clientèle, par le Crédit Immobilier de France.

Net des acquisitions et des amortissements intervenus au cours de l'exercice et billets à ordre inclus, l'encours du portefeuille d'investissement de CIF Euromortgage, s'établit à 22,37 milliards d'euros au 31 décembre 2011 contre 21,28 milliards d'euros au 31 décembre 2010, soit une augmentation de 5,12 %. Il est constitué, à la clôture de l'exercice, de 19,04 milliards d'euros de titres de FCT interne du Crédit Immobilier de France, de 856,01 millions d'euros de RMBS et de 2,47 milliards d'euros de billets à ordre.

En tenant compte de l'acquisition des billets à ordre, le portefeuille d'investissement de CIF Euromortgage est adossé, au 31 décembre 2011, à hauteur de 96,17 % à des créances internes au Crédit Immobilier de France contre 3,83 % à la clôture de l'exercice précédent.

II - LIQUIDITES ET VALEURS DE REMPLACEMENT

En conformité avec les dispositions de la directive européenne sur les fonds propres réglementaires, l'article L.515-17 du Code autorise les sociétés de crédit foncier, à détenir des valeurs suffisamment sûres et liquides dans la limite de 15 % de l'encours nominal des ressources privilégiées inscrites au passif de leur bilan. L'article R.515-7 du même Code considère comme suffisamment sûrs et liquides les titres, valeurs et dépôts dont sont débiteurs des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par l'ACP ainsi que les créances d'une échéance résiduelle n'excédant pas cent jours sur les établissements de crédit ou entreprises d'investissement bénéficiant du second meilleur échelon de qualité de crédit.

Dans le cadre de la gestion de ses liquidités, CIF Euromortgage a fait usage de cette faculté tout au long de l'exercice 2011. Elle a ainsi souscrit divers certificats de dépôt et a conclu plusieurs opérations de prêts à terme et de prises en pension de valeurs éligibles aux sociétés de crédit foncier. A compter du mois de juin 2011 et afin de réduire son risque de contrepartie, les prêts à terme ont été remplacés par des prêts à court terme collatéralisés par la remise en garantie, dans le cadre des dispositions des articles L.211-38 du Code ayant transposé en droit français, la directive européenne "Collatéral" de créances hypothécaires détenues par le Crédit immobilier de France. Ces remises en garantie sont réalisées en pleine propriété et sont opposables aux tiers sans formalités même lorsque le constituant fait l'objet d'une des procédures prévues par le livre VI du code de commerce.

Au 31 décembre 2011, la trésorerie de CIF Euromortgage était investie en :

- un certificat de dépôt émis par la 3CIF pour d'un montant nominal de 2,11 milliards d'euros,
- un prêt à court terme collatéralisé dans les conditions mentionnées ci-dessus conclu avec la 3CIF pour un montant de 1,10 milliard d'euros,
- une pension de titres éligibles aux sociétés de crédit foncier conclue avec la 3CIF pour un montant de 520,32 millions d'euros,
- un prêt à terme de 300 millions d'euros consenti à la Banque Centrale Européenne.

Compte tenu de la notation de la 3CIF, les certificats de dépôt et les prêts à terme sont conclus pour une durée de cent jours maximum et ont été rémunérés sur la base des taux applicables aux placements à court terme. Par suite de leur renouvellement régulier, la 3CIF a pu bénéficier, en réalité, d'un volume de liquidités significatif durant tout l'exercice 2011 comme cela avait déjà été le cas en 2009 et 2010. En conséquence, la convention de rémunération complémentaire initialement conclue en 2009 a été reconduite pour l'exercice 2011.

CIF Euromortgage détient enfin, au 31 décembre 2011 une somme de 51,15 millions d'euros sur son compte courant.

III - AUTRES ACTIFS :

A l'exception de ceux qui viennent d'être mentionnés, CIF Euromortgage ne détient, au 31 décembre 2011, en portefeuille aucun autre actif et, en particulier, aucun du type de ceux qui ont été considérés comme présentant un risque particulier dans le contexte de la crise financière : crédit subprimes, commercial mortgage backed securities (CMBS), CDO, produits de dette à effet de levier, LBO ou expositions « monolines ».

B - AUTRES EVENEMENTS

CIF Euromortgage avait conclu en juin 2008 avec Lehman Brothers International Europe (LBIE) quatre swaps de couverture pour un notionnel de 707,46 millions d'euros. La sortie de ces opérations, lors de la défaillance de cette société s'était traduite, déduction faite des remises en garantie qu'elle avait effectuées, par une perte de 11,91 millions d'euros intégralement comptabilisée en coût du risque dans les comptes de l'exercice 2008 de CIF Euromortgage. CIF Euromortgage avait produit ses créances auprès du liquidateur de LBIE dès le mois de septembre 2008. Ces créances ont été revendues courant décembre 2010, cette vente ayant été assortie d'une clause permettant à l'acheteur d'obtenir restitution d'une partie du prix payé. Faisant application de cette clause, l'acheteur a demandé, le 12 septembre 2011, à CIF Euromortgage la restitution d'une somme de 2,20 millions d'euros. CIF Euromortgage ayant constitué en 2010 une provision de 2,5 millions d'euros, le solde de cette provision a été repris en 2011.

COMPTES DE L'EXERCICE 2011

A - Analyse :

1^o - Compte de résultat :

L'Euribor 3 mois sur lequel sont adossés tant l'actif que le passif de la société ressort en moyenne à 1,39 % sur l'exercice 2011 contre 0,81 % sur l'exercice 2010. Les spreads d'émission sur les marchés obligataires se sont, en revanche, très sensiblement appréciés, cette hausse affectant toutefois les obligations foncières dans une proportion moindre que les émissions de titres « senior unsecured ».

Le produit net bancaire de CIF Euromortgage traduit les effets de cette situation.

Les intérêts et produits assimilés sont en augmentation de 211,92 millions d'euros, s'établissant au 31 décembre 2011 à 1 326,19 millions d'euros contre 1 114,27 millions d'euros au 31 décembre 2010. Ces intérêts et produits assimilés sont principalement constitués de la rémunération des titres de placement et, en particulier, ceux provenant des titres prioritaires de CIF Assets fixés à Euribor + 40 bps. Les billets à ordre acquis par CIF Euromortgage durant l'exercice affichent un encours moyen de 2,49 millions d'euros et une rémunération moyenne égale à Eonia + 47 bps. Les placements de trésorerie effectués auprès de la 3CIF ont, conformément aux dispositions de la convention conclue le 21 décembre 2010 entre la 3CIF et CIF Euromortgage, donné lieu au paiement d'une rémunération complémentaire de 17,52 millions d'euros.

Les intérêts et charges assimilés ressortent elles aussi en hausse de 212,97 millions d'euros à 1 316,79 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 103,82 millions d'euros à la clôture de l'exercice précédent. Cette hausse résulte des conditions de marché peu favorables - appréciation de l'Euribor 3 mois et augmentation des spreads d'émissions de CIF Euromortgage - mais aussi de l'allongement moyen de la maturité de la dette de la société, celle-ci passant de 10 ans à fin 2010 à 11,3 ans à fin 2011. Participe enfin à cette hausse le coût de rémunération des dépôts de garantie effectués par les contreparties de CIF Euromortgage sur les opérations de marché à terme.

Participent également à la constitution de ces charges, diverses commissions pour un montant de 706 720 euros contre 1,14 million d'euros au titre de l'exercice 2010, un bénéfice de change pour un montant de 5 327 euros et une restitution de fonds de 288 euros.

Le produit net bancaire de la société ressort, au 31 décembre 2011, à 8,70 millions d'euros contre 9,26 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les charges générales d'exploitation apparaissent en diminution à 4,19 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 4,37 millions d'euros à pareille date de l'exercice précédent. Ce poste intègre le paiement de l'Organic pour 1,43 millions d'euros, taxe au paiement de laquelle CIF Euromortgage est soumise depuis 2009. Il intègre également, pour 1,52 millions d'euros les sommes payées à la 3CIF au titre de la convention de prestations de services conclue avec cette dernière, des honoraires payés aux Commissaires aux comptes, au Contrôleur spécifique et aux agences de notation.

Le résultat brut d'exploitation ressort, au 31 décembre 2011 à 4,51 millions d'euros contre 4,88 millions d'euros au 31 décembre 2010.

La société ayant restitué au cessionnaire de ses créances sur Lehman Brothers International Europe la somme de 2,20 millions d'euros conformément au contrat de cession, le compte de résultat enregistre la reprise de la provision de 2,50 millions d'euros comptabilisée en coût du risque au 31 décembre 2010 générant un produit exceptionnel de 301,09 millions d'euros.

Le résultat d'exploitation s'établit à 4,81 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 8,37 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Le résultat net après constatation d'une charge d'impôt de 1,71 millions d'euros ressort à 3,10 millions d'euros contre 5,51 millions d'euros au titre de l'exercice 2010.

2°- Bilan :

Le bilan de CIF Euromortgage totalise la somme de 27,21 milliards d'euros contre 25,81 milliards d'euros au 31 décembre 2010 soit une hausse de 5%.

Le principal poste de l'actif est représenté, pour un montant - intérêts courus et non échus de 24,55 milliards d'euros contre 22,33 milliards d'euros à la clôture de l'exercice 2010, par les titres de CIF Assets et les RMBS ainsi que par le billet à ordre de 2,47 millions d'euros majoré de son coupon couru à hauteur de 633 006 euros et le certificat de dépôt de 2,11 milliards d'euros lui aussi majoré de son coupon couru pour 132 250 euros.

Les créances sur établissements de crédit se décomposent en créances à vue et créances à terme. Les créances à vue correspondent au solde du compte courant de CIF Euromortgage à hauteur de 51,15 millions d'euros et au montant d'un dépôt à la BCE de 300 millions d'euros. Les créances à terme sont représentées, à concurrence de 1,10 milliard d'euros, par le prêt à court terme collatéralisé et la pension de 520,34 millions d'euros conclus avec la 3CIF.

Le compte de régularisation actif qui ressort à 686,05 millions d'euros contre 617,53 millions d'euros à la fin 2010 comprend, principalement, des écarts d'ajustement sur positions hors bilan pour 304,29 millions d'euros, des soultes de swaps pour 43,95 millions d'euros, des sommes comptabilisées au titre des frais et primes d'émission d'emprunts obligataires pour 63,60 millions d'euros et des produits à recevoir sur swaps pour 274,17 millions d'euros.

Le passif est essentiellement constitué des dettes représentées par un titre émis par la société - obligations foncières et registered covered bonds - qui totalisent un montant nominal majoré des intérêts courus et non échus de 23,84 milliards d'euros contre 23,47 milliards d'euros à la clôture de l'exercice 2010. Figurent également au passif, les ressources non privilégiées levées par CIF Euromortgage auprès de sa maison mère CIFD et représentées par :

- les sept emprunts subordonnés pour un montant total - intérêts courus et non échus - de 570,82 millions d'euros,

- les autres emprunts non privilégiés représentant, à la même date, un montant total - intérêts courus et non échus - de 887,86 millions d'euros.

Le poste "Autres passifs" est constitué à hauteur de 1,69 milliards d'euros des remises en garantie sur opérations de marchés à terme effectuées par les contreparties de CIF Euromortgage.

Le compte de régularisation passif qui ressort à 111,72 millions d'euros intègre principalement des gains sur instruments de couverture pour 73,98 millions d'euros, des produits constatés d'avance pour 28,37 millions d'euros et diverses charges à payer dont, notamment des charges sur swaps et sur frais généraux représentant un total de 9,12 millions d'euros.

Avant distribution du résultat de l'exercice 2011, les capitaux propres ressortent à 111,21 millions d'euros contre 113,31 millions d'euros au 31 décembre 2010. Outre le résultat de l'exercice en attente d'affectation qui s'élève à 3,10 millions d'euros, ils comprennent le capital social de 100 millions d'euros, la réserve légale dotée à concurrence de 1,63 millions d'euros et le solde du résultat des exercices précédents mis en report à nouveau, soit 6,47 millions d'euros. Au titre de l'exercice 2010 un dividende de 5,2 millions d'euros a été distribué en 2011 aux actionnaires.

3° - Hors bilan.

Le hors bilan fait apparaître, au titre des engagements reçus, une somme de 5,16 milliards d'euros correspond au montant des garanties reçues sur les prêts à court terme et le billet à ordre acquis par CIF Euromortgage. Au titre des garanties données figurent, à hauteur de 541,12 millions d'euros les garanties données par CIF Euromortgage au Pool 3G de la Banque de France.

B - PROPOSITION D'AFFECTATION DU RESULTAT :

Le Directoire propose d'affecter de la manière suivante le bénéfice de 3 101 670,99 euros :

• Dotation de 5 % à la réserve légale, soit.....	155 083,55 euros
• Distribution d'un dividende de 1,47 euros hors avoir fiscal par action, soit	2 940 000,00.euros
• Affectation du solde en report à nouveau, soit	<u>6 587,44 euros</u>
Total égal au résultat de l'exercice, soit	3 101 670,99 euros

Le tableau de distribution des dividendes au titre des 3 derniers exercices figure en annexe 3.

C - TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES :

Le tableau des résultats des cinq dernières années figure en annexe 4.

RATIO DE COUVERTURE ET RESPECT DES LIMITES

1° - RATIO DE COUVERTURE :

Les sociétés de crédit foncier sont tenues de respecter en permanence un ratio de couverture des ressources privilégiées par des éléments d'actif au moins égal - depuis l'entrée en vigueur du décret du 23 février 2011 - à 102 %. Le respect de ce ratio de couverture constitue le fondement économique du privilège consenti aux porteurs d'obligations foncières et aux autres créanciers privilégiés de la société. Il permet de s'assurer que les sociétés de crédit foncier disposent bien des actifs - et en quantité suffisantes - donnés en garantie à ses créanciers privilégiés.

Le ratio de couverture doit être calculé selon les modalités mentionnées au règlement n° 99-10 du Comité de la réglementation bancaire et financière Le dénominateur du ratio est constitué des obligations foncières, des autres ressources privilégiées, des sommes dues, le cas échéant, au titre du contrat mentionné à l'article L.515-22 du Code et des sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège. Le numérateur du ratio est constitué par l'ensemble des éléments d'actif détenus par la société dont, notamment, les titres d'organismes de titrisation ou reçus en garantie. Ces éléments d'actifs sont affectés d'une pondération variant suivant leur nature ou leur notation.

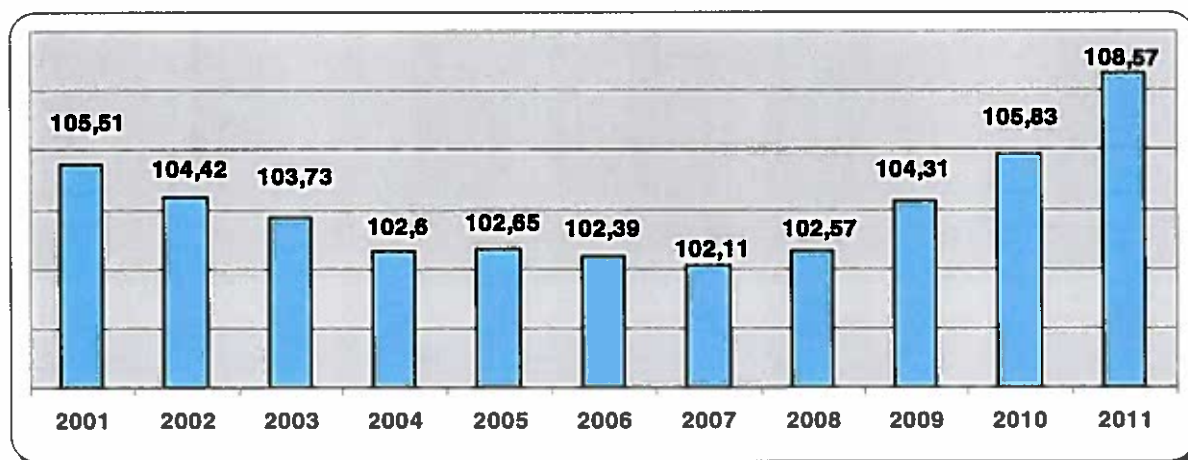
- Pour déterminer les pondérations applicables aux titres et parts d'organismes de titrisation deux critères sont pris en compte :
 - ✓ L'origination des créances,
 - ✓ la notation long terme de ces titres et parts.
- Les parts et titres de créances émis par un organisme de titrisation dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation sont pondérés à :
 - ✓ 100 % lorsque les parts et titres bénéficient du meilleur échelon de qualité de crédit délivrée par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par l'Autorité de contrôle prudentiel,
 - ✓ 80 % lorsque les parts et titres bénéficient du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit,
 - ✓ 0 % dans tous les autres cas.
- Les parts et titres de créances émis par un organisme de titrisation dont certains éléments d'actifs ont été cédés par une entité n'appartenant pas au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat sont pondérés :
 - ✓ à 100 % lorsqu'ils bénéficient du meilleur échelon de qualité de crédit délivrée par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par l'Autorité de contrôle prudentiel,
 - ✓ à 50 % lorsqu'ils bénéficient du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit délivrée par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par l'Autorité de contrôle prudentiel,
 - ✓ à 0 % dans tous les autres cas.
- Les autres éléments d'actif ainsi que les titres et valeurs sûrs et liquides sont pondérés à 100% à hauteur de la partie éligible au refinancement. Concernant plus particulièrement les billets à ordre, conformément à l'article R.515-7-2 du Code, ils entrent dans le calcul du ratio de couverture non à hauteur de leur valeur nominale mais à concurrence de celle des créances auxquelles ils sont adossés.

Calculé sur la base de ces différents éléments, le ratio de couverture de CIF Euromortgage s'établit, à la clôture de l'exercice 2011, à 108,57 %.

Les éléments qui le composent sont détaillés dans le tableau figurant en annexe 2.

Depuis la création de CIF Euromortgage, l'évolution de son ratio de couverture au dernier jour de chaque exercice social, s'établit ainsi qu'il suit :

Evolution du ratio de couverture depuis la création de CIF Euromortgage



La hausse significative du ratio de couverture de la société depuis l'exercice 2009 résulte de l'augmentation des ressources non privilégiées mises à la disposition de CIF Euromortgage par sa maison mère qui sont passées de 240 millions d'euros à fin décembre 2008 pour s'établir à 1,45 milliard d'euros au 31 décembre 2011 mais également, à compter de 2011 de la comptabilisation, dans le calcul du ratio de couverture des billets à ordre, non sur la base de leur montant nominal mais sur celle du montant des actifs adossés aux billets.

En raison du chargement exclusif à l'actif de CIF Euromortgage de titres prioritaires émis par des FCT et des RMBS, ce ratio de couverture réglementaire de 108,71 % - pour élevé qu'il soit - ne traduit qu'imparfaitement le surdimensionnement réel dont bénéficient les créanciers privilégiés de la société. Ce ratio réglementaire devrait être, en effet complété par la prise en compte du surdimensionnement propre à chaque titre prioritaire constituant l'actif de la société notamment au travers des mécanismes de couverture mis en place individuellement par chacun des FCT et des RMBS tels que fonds de garantie ou fonds de réserve et de l'affectation des pertes en priorité sur les titres subordonnés émise par ces instruments. Ainsi le surdimensionnement des titres prioritaires de CIF Assets qui représentent, au 31 décembre 2011, 95,70 % de l'encours du portefeuille de FCT/RMBS s'établit, à cette même date, à 19,80 %.

2° - RESPECT DES LIMITES :

La société de crédit foncier est tenue au respect d'un certain nombre de limites fixées par la réglementation en vigueur.

a – Limite relative au montant des prêts cautionnés

Aux termes de l'article L.515-14 du Code, les prêts exclusivement affectés au financement d'un bien immobilier et bénéficiant du cautionnement d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance n'entrant pas dans le périmètre de consolidation défini à l'article L.233-16 du Code de commerce dont relève la société de crédit foncier sont éligibles aux sociétés de crédit foncier dans la limite de 35 % de l'actif de celles-ci.

CIF Euromortgage ne détenant aucun prêt en direct, les prêts cautionnés sont, au 31 décembre 2011, soit inscrits à l'actif de CIF Assets, soit adossés aux billets à ordre acquis par la société. Les titres de RMBS externes ne sont pas représentatifs de créances cautionnées.

Le montant total des prêts cautionnés ressort, au 31 décembre 2011 à 3,77 milliards d'euros, soit 13,84 % de l'actif social qui s'établit, à la même date à 27,21 milliards d'euros.

b - Limite relative au montant des billets à ordre

L'article L.515-16-1 du Code, autorise la société de crédit foncier à détenir des billets à ordre régis par les articles L313-42 et suivants du même Code, dès lors que les créances mobilisées au moyen de ces billets respectent les conditions mentionnées à l'article L.515-14 et que leurs encours n'excèdent pas 10 % de l'actif de la société de crédit foncier.

Au 31 décembre 2011, le montant total de l'actif de la société s'établit à 27,21 milliards d'euros. L'encours nominal total, du billet à ordre détenu par la société à cette même date ressort à 2,47 milliards d'euros soit 9,08 % du total de l'actif social.

c – Limite relative au montant des titres, valeurs et dépôts sûrs et liquides

Aux termes des articles L.515-17 et R.515-7 du Code, la société de crédit foncier est autorisée à détenir des titres, valeurs et dépôts suffisamment sûrs et liquides à titre de valeurs de remplacement dans la limite de 15 % du montant nominal des obligations foncières et des autres ressources bénéficiant du privilège de l'article L.515-19 du même Code.

Au 31 décembre 2011, CIF Euromortgage détient des valeurs de remplacement pour un montant nominal brut de 4,08 milliards d'euros. Déduction faite, conformément à la réglementation en vigueur des remises en garantie effectuées par les contreparties sur opérations de marché à terme de la société dont le montant ressort au 31 décembre 2011 à 1,69 milliard d'euros, les valeurs de remplacement représentent, à cette date, un montant nominal net de 2,39 milliards d'euros, soit 10,16 % du montant nominal des obligations foncières et des autres ressources bénéficiant du privilège de l'article L.515-19 du Code qui ressort, à la même date, à un montant nominal de 23,52 milliards d'euros.

d - Eléments de calcul des montants éligibles au refinancement par des ressources privilégiées :

- **Billets à ordre**

L'article R.313-20 du Code prévoit qu'une créance garantie au sens de l'article L.313-42 ne peut être mobilisée que dans la limite du plus petit des montants ci-dessous :

- Le montant du capital restant dû de cette créance,
- Le produit de la quotité de financement et de la valeur du bien financé ou apporté en garantie.

Cette quotité est égale à :

- 60 % de la valeur du bien financé pour les créances cautionnées ou du bien apporté en garantie pour les créances hypothécaires,
- 80 % de la valeur du bien pour les prêts mis à la disposition du porteur du billet à ordre par la société émettrice de ce billet qui 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.

L'article R.313-21 prévoit que cette quotité est portée à :

- 90 % de la valeur du bien lorsque le montant des créances mobilisées excède de 25 % au moins celui des billets à ordre qu'elles garantissent,
- 100 % de la valeur du bien apporté en garantie, pour les prêts bénéficiant de la garantie du fonds de garantie à l'accession sociale à la propriété ou de toute personne qui viendrait à s'y substituer ou les prêts couverts, pour la partie excédant la quotité fixée, par un cautionnement répondant aux conditions posées à l'article L.313-42 du Code ou par la garantie d'une ou plusieurs personnes publiques mentionnées à l'article L.515-15 du Code.

Le billet à ordre de 2,47 milliards d'euros détenu par CIF Euromortgage au 31 décembre 2011 est adossé à des créances dont le montant est, au moins, égal à 145 % de celui du billet.

Un test de surdimensionnement et un test d'éligibilité au refinancement par obligations foncières et autres ressources privilégiées sont effectués lors de la souscription de chaque billet à ordre. Sur la base de ces tests, le billet à ordre détenus par CIF Euromortgage au 31 décembre 2011 pour un montant de 2,47 milliard d'euros, a été déclaré intégralement refinançable par obligations foncières ou autres ressources bénéficiant du privilège.

- **Titres d'organismes de titrisation ou entités similaires**

Conformément aux dispositions de l'article R.515-4 du Code, les titres de créances émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire mentionnés à l'article L.515-16 du même Code ne peuvent être refinancés par des ressources privilégiées que dans la limite du plus petit des montants ci-dessous :

- l'encours des titres émis par cet organisme de titrisation ou entité similaire et détenus par la société de crédit foncier, à l'exclusion des titres spécifiques et titres de créances supportant le risque de défaillance des débiteurs,
- la somme des capitaux restant dus des prêts à l'actif de cet organisme de titrisation ou entité similaire, majorée des liquidités de cet organisme de titrisation ou entité similaire définies à l'article R.214-95 ,
- le produit de la valeur des biens financés ou apportés en garantie des prêts figurant à l'actif de l'organisme de titrisation ou de l'entité similaire par les quotités visées à l'article R.515-2 en fonction de la nature de l'actif du fonds. Ce produit est majoré des liquidités de l'organisme de titrisation ou entité similaire définies à l'article R.214-95.

La quotité éligible au financement par obligations foncières ou autres ressources privilégiées de CIF Assets est réévaluée, sur la base de la valeur à long terme du bien à chaque date de rechargement du fonds, après réévaluation des biens financés ou apportés en garantie.

La quotité éligible au financement par obligations foncières ou autres ressources privilégiées de chaque RMBS externe est évaluée, soit lors du lancement du RMBS dans le cas général, soit lors du rechargement correspondant à la série de titres acquises par CIF Euromortgage pour les instruments rechargeables.

Sur ces bases, le montant refinançable par obligations foncières ou autres ressources privilégiées du portefeuille de FCT/RMBS de CIF Euromortgage s'établit, au 31 décembre 2011 à 19,89 milliards d'euros, le montant non refinançable ressortant à 5,70 millions d'euros. Ce montant non refinançable par obligations foncières a été financé par les ressources non privilégiées de la société qui s'élèvent, au 31 décembre 2011 à 1,57 milliard d'euros constitué de :

- 111,21 millions d'euros de capitaux propres,

- 570 millions d'euros de prêts subordonnés à durée indéterminée consentis à la société par CIFD,
- 885 millions d'euros de prêts à vingt ans également octroyés par CIFD.

SURVEILLANCE ET GESTION DES RISQUES

Conformément aux dispositions du règlement n° 99-10 du Comité de la réglementation bancaire et financière, les sociétés de crédit foncier sont tenues de respecter un principe de congruence de taux et de maturité entre leur actif et leur passif.

En concertation avec les agences de notation, le Conseil de surveillance de CIF Euromortgage a, en complément de ce principe général, arrêté un ensemble de règles auxquelles le Directoire est tenu de se conformer dans le cadre de la gestion de ses risques. Ces règles établies dès la constitution de la société ont été plusieurs fois révisées afin de tenir compte, notamment, de l'évolution des encours et du bilan de CIF Euromortgage et de la modification des modèles utilisés par les agences de notation. Annexées au règlement intérieur du Directoire, ces règles visent à prémunir CIF Euromortgage contre l'ensemble des risques auxquels elle est soumise à raison de son activité et notamment les risques de contrepartie, de taux, de liquidité et de change.

1°- RISQUE DE CONTREPARTIE :

CIF Euromortgage est exposée à des risques de contrepartie dans le cadre de la constitution de son portefeuille d'actifs et à l'occasion des opérations de couverture qu'elle réalise.

a - Risque de contrepartie dans le cadre de l'acquisition des actifs :

Les actifs dont CIF Euromortgage peut faire l'acquisition sont limitativement fixés par la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier. Ils doivent, en outre répondre aux critères additionnels arrêtés par le Conseil de surveillance.

Ainsi, le portefeuille d'investissement de CIF Euromortgage est exclusivement constitué :

- de titres et parts prioritaires émis par des organismes de titrisations représentatifs de crédits acquéreurs résidentiels. L'encours des titres et parts prioritaires d'organismes de titrisations externes au Crédit Immobilier de France est limité à 10% du montant nominal de dette privilégiée de la société. Ces titres et parts bénéficient, lors de leur acquisition, de la meilleure notation à long terme par au moins deux des trois agences de notation : Fitch, Moody's, S&P. La part des actifs non notés par les agences de notation notant CIF Euromortgage fait l'objet de limites spécifiques pour chaque agence :
 - les actifs non notés publiquement par Moody's sont limités à 10% de l'encours des dettes privilégiées,
 - pour Fitch, la limite est fixée à 10% de l'encours des dettes privilégiées, chaque ligne ne pouvant dépasser 4% de ce même montant.

Tout chargement d'actif non noté par les agences de notation de CIF Euromortgage doit être au préalable notifié à ces dernières. Un tel chargement ne doit pas avoir pour conséquence de provoquer le retrait ou la dégradation de la notation des obligations foncières émises par CIF Euromortgage.

- des billets hypothécaires dont l'encours est, réglementairement, limité à 10% du montant de l'actif de la société.

CIF Euromortgage peut également détenir un portefeuille de valeurs de remplacement souscrites dans le cadre du placement de sa trésorerie. Constitué de titres ou de dépôts auprès d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement, ce portefeuille comprend :

- des obligations cotées liquides et éligibles au refinancement BCE justifiant de notations Aaa (Moody's) et AAA (Fitch),
- des titres de créances négociables et créances interbancaires d'une durée maximum d'un mois justifiant d'une notation minimum Prime-1 (Moody's), et A et F-1 (Fitch), ou d'une durée maximum d'un an assortis de notations minimales de Prime-1 (Moody's), et AA- et F-1+ (Fitch),

- des opérations de prises en pension d'une durée maximum d'un mois sur des titres non représentatifs d'expositions publiques et notés Aaa (Moody's) et AAA (Fitch) avec des contreparties notées ayant une notation minimum de P2 (Moody's) et BBB+ et F2 (Fitch),
- des dépôts à vue ou à terme d'une durée maximum d'un mois auprès d'établissements de crédit disposant d'une notation minimum de Prime-1 (Moody's), et A et F-1 (Fitch),
- des prêts d'une durée maximum de 100 jours consentis à des établissements de crédit justifiant d'une notation minimum de F2 (Fitch) ou P2 (Moody's) collatéralisés par des crédits à l'habitat.

L'encours des valeurs de remplacement ne peut, réglementairement, excéder 15% du montant nominal des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège de l'article L 515-19 du Code. Cette limite n'est toutefois pas applicable aux valeurs de remplacement ayant pour origine le placement des liquidités reçues dans le cadre des opérations visées au second alinéa de l'article R 515-7 du Code.

CIF Euromortgage peut enfin marginalement détenir, à titre exceptionnel, un portefeuille de placement en expositions publiques essentiellement sous forme de prises en pension. Ce portefeuille permet, le cas échéant, lorsque la trésorerie disponible atteint le seuil de 15% visé ci-dessus d'investir l'excédent de liquidité correspondant en expositions publiques non soumises à cette limite de 15%. Les personnes publiques considérées doivent bénéficier d'une notation minimum de AA- et F1+ (Fitch) et Aa3 et P1 (Moody's). Dans le cas de placement sous forme de prises en pension, l'établissement contrepartie de l'opération de pension doit bénéficier d'une notation minimum de P2 (Moody's) et BBB+ et F2 (Fitch) et la durée de l'opération est limitée à un mois.

Outre le respect des critères d'éligibilité décrits ci-dessus, CIF Euromortgage doit s'assurer que l'acquisition d'actifs envisagée n'a pas pour effet de provoquer :

- le dépassement des limites de position de liquidité, de taux et de change définies ci-dessous
- une infraction aux règles de surdimensionnement définies ci-dessous,
- une diminution du pourcentage du portefeuille d'investissement éligible au refinancement auprès de la Banque Centrale Européenne au dessous du niveau minimum de 35%.

Enfin, toute acquisition d'actif au dessus du pair est financée, pour la partie au-dessus du pair, par des ressources non privilégiées.

b - Risque de contrepartie sur les opérations de marché à terme :

Les opérations sur instruments financiers à terme réalisées en couverture des risques de change ou de taux d'intérêts ne sont conclues qu'avec des contreparties notées et justifiant, lors de la conclusion de l'opération, d'une notation minimale à court terme égale à Prime-1 (Moody's) et A et F-1 (Fitch). Elles s'inscrivent dans le cadre de conventions de type FBF répondant aux normes et procédures précédemment arrêtées par le Conseil de surveillance et sont conclues avec l'ensemble des contreparties de marché de CIF Euromortgage.

Les opérations conclues avec des contreparties ayant une notation à long terme inférieure à Aa3 (Moody's) ou AA- (Fitch) sont sécurisées par des remises en garantie d'espèces - ou de titres liquides notés Aaa (Moody's) et AAA (Fitch) à hauteur de leur valeur liquidative sur le marché - effectuées unilatéralement par la contrepartie au seul bénéfice de CIF Euromortgage. Au titre des sommes qui pourraient leur être dues par CIF Euromortgage dans le cadre de ces opérations à terme, les contreparties bénéficient du privilège institué par l'article L 515-19 du Code.

Les contrats sont, par ailleurs, assortis de clauses prévoyant le transfert des engagements auprès d'une nouvelle contrepartie dont la notation à court terme serait, au minimum, de Prime-1 (Moody's) et F-1 (Fitch) dès lors que la notation à court terme de la contrepartie concernée deviendrait inférieure à Prime-2 (Moody's) ou F-2 (Fitch).

CIF Euromortgage pourrait toutefois être amenée à conclure des opérations hors bilan avec des contreparties non notées à la condition qu'elles bénéficient de la garantie irrévocable et inconditionnelle de leur maison-mère ou de toute autre société de leur groupe étant entendu que celles-ci devront être notées et satisfaire aux règles qui viennent d'être énoncées. Les différents seuils et notamment les seuils de déclenchement des appels de marge prévus pour les remises en garantie d'espèces ou de titres liquides seront alors basés sur la notation du garant.

Au 31 décembre 2011, CIF Euromortgage a conclu des opérations de marché à terme avec 21 contreparties.

Au cours de l'exercice, les opérations de couvertures réalisées par CIF Euromortgage ont été régulièrement valorisées dans les conditions prévues aux conventions-cadres. En raison de la baisse de la notation de plusieurs contreparties de CIF Euromortgage constatées depuis le début de la crise financière et de l'évolution des taux,

elles ont donné lieu à diverses remises en garantie de la part de celles-ci pour un montant s'établissant, au 31 décembre 2011 à 1,70 milliard d'euros contre 787,28 millions d'euros à pareille date de l'exercice précédent.

2°- RISQUE DE TAUX :

CIF Euromortgage n'a pas vocation à assumer de risques de transformation au-delà des choix opérés en matière d'investissement de ses fonds propres de base. Selon ce principe, le montant notionnel de la position de taux de CIF Euromortgage est en permanence inférieur ou égal au montant de ses fonds propres.

En conséquence :

- la totalité des éléments d'actifs détenus par la société en portefeuille d'investissement et de placement ainsi que ses éléments de passif - à l'exception de ses fonds propres et des emplois correspondants - sont swappés contre Euribor 3 mois,
- les actifs à taux fixe entrant dans son portefeuille d'investissement ou dans son portefeuille de placement, bénéficient d'une couverture de la date de leur acquisition jusqu'à la date attendue de maturité,
- les risques de fixing sont couverts par la réalisation de swaps taux fixe contre Eonia.

Toutefois, une exposition résiduelle résultant des différences entre les positions prêteuses et emprunteuses de taux fixe peut exister, hormis la position résultant des fonds propres et de leur investissement.

CIF Euromortgage mesure l'écoulement dans le temps de ses actifs et passifs selon leur échéancier prévisible en tenant compte des prévisions de remboursements anticipés. La position à taux fixe intègre les opérations à taux fixe jusqu'à leur date d'échéance et les opérations à taux révisable jusqu'à la prochaine date de fixation de leur taux.

L'impasse à taux fixe fait apparaître l'écoulement dans le temps des encours nets prêteurs ou emprunteurs de taux fixe de bilan et de hors-bilan selon leur échéancier prévisible sur un horizon de trente ans en utilisant des classes d'échéances mensuelles sur au moins vingt-cinq ans puis des classes d'échéances annuelles au-delà.

La sensibilité au risque de taux est mesurée dans des scénarii de taux prédéterminés. Les variations de taux prises en compte dépendent de l'horizon de temps considéré :

Sur un horizon de 12 mois :

Sensibilité du résultat courant avant impôt à une translation uniforme de 1% de la courbe des taux.

Sur la durée de vie des opérations :

La sensibilité de la valeur actuelle nette des opérations à :

- une translation de la courbe des taux de 2% sur les positions à taux fixe et optionnelles,
- une rotation de la courbe des taux de +1% (pour les positions prêteuses) et -1% (pour les positions emprunteuses) sur les positions à taux fixe. (Il est précisé que le calcul de sensibilité à la rotation de la courbe des taux est réalisé de façon à ne pas prendre en compte la sensibilité à la translation des taux qui est évaluée conformément au scénario défini au § a).

Des limites suivantes sont établies pour chacun de ces scénarii ainsi que pour leur sensibilité cumulée.

	LIMITES (K€)
Sensibilité du résultat	
Sensibilité du résultat courant avant impôt à une translation uniforme de 1% de la courbe des taux sur un horizon de 12 mois.	200
Sensibilité de la VAN du bilan	
Sensibilité des opérations de la valeur actuelle nette des opérations de bilan et de hors-bilan à :	
a. Une translation uniforme de la courbe des taux de 2%	
Position à taux fixe	499
Position optionnelle	0
b. Une rotation de la courbe des taux de + 1% (positions prêteuses) et - 1% (positions emprunteuses) sur les positions à taux fixe (étant précisé que le calcul de sensibilité à la rotation de la courbe des taux est réalisé de façon à ne pas prendre en compte la sensibilité à la translation des taux calculée au § a ci-dessus)	400
Total sensibilité de la VAN (a + b)	400

Au 31 décembre 2011, ces diverses limites étaient respectées puisque :

- la sensibilité du résultat courant avant impôt apparaît quasi-nulle à 17 118 euros pour une limite autorisée de 200 000 euros,
- la sensibilité de la valeur actuelle nette du bilan - hors fonds propres - restait marginale à 37 181 euros, soit 9% de la limite autorisée.

3° - RISQUE DE LIQUIDITE :

La politique de gestion du risque de liquidité de CIF Euromortgage vise à garantir sa congruence actif-passif et sa capacité à surmonter une rupture de son accès à la liquidité.

Cette politique s'appuie sur l'application des règles suivantes :

- **Couverture des besoins de liquidité sur 180 jours :**

Conformément aux dispositions de l'article R.515-7-1 du Code, les besoins de trésorerie prévisionnels doivent être couverts chaque jour sur un horizon de 180 jours par les flux prévisionnels des actifs, ou par le produit de la cession des placements de trésorerie ou de la mobilisation auprès de la Banque de France des actifs éligibles, ou par des accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit notés step 1 à court terme ou garantis par un établissement justifiant d'une telle notation. La prévision des besoins de trésorerie est réalisée dans l'hypothèse où les billets hypothécaires ne seraient pas remboursés à leur échéance contractuelle mais à l'aide des flux des créances affectés à leur garantie.

- **Sécurisation de la liquidité en scénario d'exploitation courante**

L'impasse de liquidité déterminée à partir de l'échéancier prévisionnel des actifs et des passifs doit être à tout moment excédentaire en liquidités sur un horizon de 2 ans et limitée à 2 000 000 000 € au-delà de 2 ans.

- **Scénario de stress de liquidité sur 12 mois**

Les paiements des dettes privilégiées doivent être couverts par les flux prévisionnels des actifs sur un horizon de 12 mois dans un scénario de stress de liquidité où les billets hypothécaires et les valeurs de remplacement collatéralisés par des prêts immobiliers ne seraient pas remboursés à leur échéance contractuelle mais à l'aide des flux des créances affectés à leur garantie.

- **Détention d'un montant minimum de trésorerie en compte-à-vue ou en actifs sûrs et liquides**

CIF Euromortgage doit à tout moment disposer d'un montant de trésorerie placé en compte-à-vue, en valeurs de remplacement ou en placements en expositions publiques répondant aux critères définis au § 1.2 au moins égal aux montants cumulés des paiements d'intérêts sur les dettes privilégiées des 6 prochains mois, y compris les flux nets prévus des opérations de couverture bénéficiant du privilège de l'art L 515-19.

Toutefois, pour les opérations de couverture conclues avec 3CIF, la détermination du montant minimum de trésorerie prend en compte les éléments suivants :

- les flux nets créditeurs ou débiteurs de ces opérations prévus sur l'horizon de 6 mois sont exclus,
- le cas échéant, le solde de résiliation à payer par CIF Euromortgage en cas de résiliation anticipée de ces opérations est ajouté au montant minimum de trésorerie à détenir,
- le cas échéant, le solde de résiliation à recevoir par CIF Euromortgage en cas de résiliation anticipée de ces opérations est déduit du montant minimum de trésorerie à détenir dans la limite des sommes reçues par CIF Euromortgage à titre de dépôt de garantie de ces opérations.

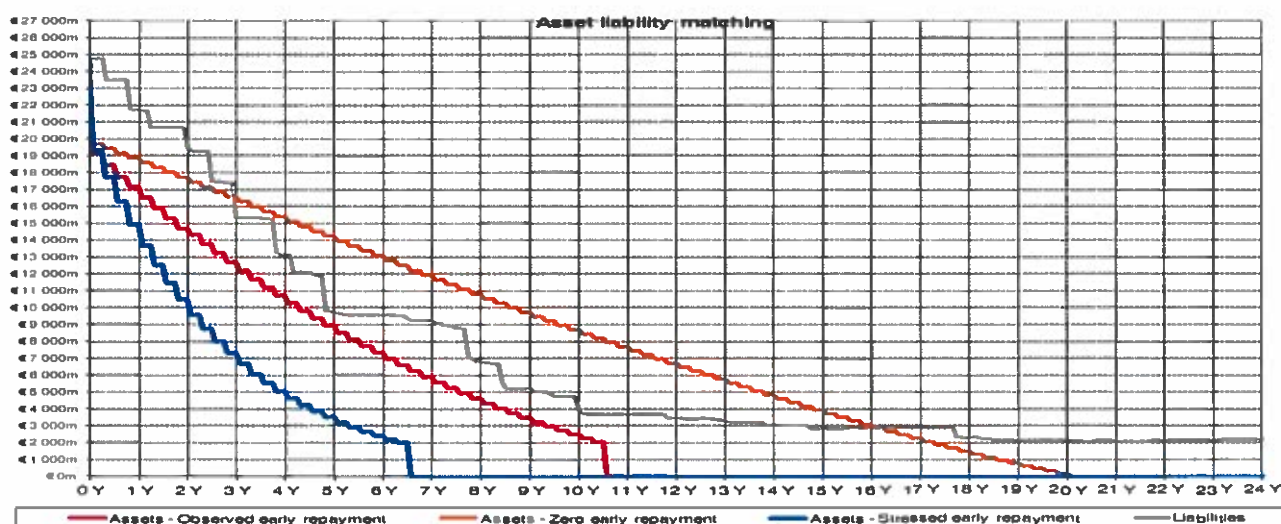
- **Au minimum 35% de l'encours en nominal du portefeuille d'investissement doit être constitué d'actifs éligibles aux opérations de refinancement de la Banque de France.**

L'essentiel des actifs de CIF Euromortgage est coté sur un marché réglementé. Les titres prioritaires de CIF Assets sont cotés sur Euronext, et la plupart des RMBS détenus par la société est cotée sur un marché réglementé. Les titres d'organismes de titrisation et les RMBS détenus par CIF Euromortgage au 31 décembre 2011 sont, à 99,97 % de leur encours, éligibles aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne - BCE. CIF Euromortgage n'a jamais eu nécessité à recourir aux refinancements de la BCE. Elle a néanmoins mis en place, dans le courant du mois de juillet 2009, les procédures administratives et techniques lui permettant, en cas de nécessité, de participer aux opérations de mobilisation. Elle a, à cet effet, signé avec la Banque de France la convention requise et a effectué, le 22 juillet 2009, un test portant sur un montant de 5 millions d'euros à 7 jours.

Au 31 décembre 2011, ces diverses limites et contraintes étaient respectées.

Le graphique ci-dessous représente l'écoulement - au 31 décembre 2011 - de la dette de CIF Euromortgage (en gris) ainsi que l'écoulement de ses actifs sur la base de trois scénarii : remboursements anticipés nuls (orange), remboursements anticipés observés (rouge), remboursements anticipés stressés (bleu) :

**Adossement Emploi/Ressources
au 31 décembre 2011**



Afin d'optimiser, si nécessaire, la maîtrise de son risque de liquidité jusqu'à deux ans, CIF Euromortgage a conclu le 1^{er} octobre 2009 avec la 3CIF une convention aux termes de laquelle cette dernière s'engageait à mettre à la disposition de la société de crédit foncier une ligne de liquidité lui permettant de couvrir toute impasse de liquidité qui viendrait à se révéler sur une période glissante de vingt quatre mois. Au cours de l'exercice 2011, CIF Euromortgage n'a pas eu nécessité à recourir à cette ligne de liquidité.

4°- RISQUE DE CHANGE :

CIF Euromortgage ne porte aucune position de change ni de trésorerie en devises. Tout élément d'actif ou de passif est soit directement libellé en euros ou, s'il est libellé en devises, aussitôt converti en euros par la réalisation d'une opération de couvertures de change.

Ainsi, les diverses émissions réalisées en devises par CIF Euromortgage ont fait l'objet, dès leur règlement, de « cross currency » swaps immunisant la société contre tout risque de change.

5°- SURDIMENSIONNEMENT :

En complément des dispositions réglementaires imposant le respect d'un ratio de couverture de 102%, CIF Euromortgage s'est imposée des contraintes internes supplémentaires incluant l'élaboration de scénarii de stress.

- le surdimensionnement interne est défini comme le montant nominal des fonds propres et des dettes non privilégiées de CIF Euromortgage,
- le taux de surdimensionnement interne est défini comme le rapport entre le surdimensionnement et le montant nominal des ressources privilégiées.

Le niveau de surdimensionnement doit couvrir les pertes apparaissant dans les « scénarii de stress internes » détaillés ci-dessous dont les paramètres sont approuvés par le Conseil de surveillance de la société.

En outre, le Directoire de CIF Euromortgage peut convenir avec les agences de notation de conserver un niveau cible de surdimensionnement supérieur à celui résultant des règles définies ci-dessus afin maintenir la notation AAA / Aaa des obligations foncières.

Scénarii de stress internes

Le surdimensionnement doit être supérieur au montant cumulé actualisé des pertes (avant impôts) constatées dans les scénarii de stress internes pour les différents risques auxquels est exposé CIF Euromortgage :

a. Risque de crédit :

(i) Pour les RMBS notés AAA / Aaa par au moins une agence de notation, le RMBS le plus important (hormis CIF Assets) est supposé être immédiatement en défaut. Plus aucun coupon ou amortissement n'est alors encaissé pendant une durée d'un an, puis une récupération égale à 50% du montant nominal du RMBS à la date de sa défaillance est supposée se produire. Il est précisé que les différentes séries de titres d'un même organisme de titrisation ou entité assimilée seront considérées comme un seul et même débiteur.

(ii) Pour les RMBS ne bénéficiant plus d'une notation AAA / Aaa par au moins une agence de notation (hormis CIF Assets) CIF Euromortgage est supposée réaliser une perte correspondant à la différence entre le coût d'achat du RMBS et sa valeur de marché.

b. Risques de refinancement et de réinvestissement

Le refinancement à venir des impasses de liquidité est porteur d'un risque de dégradation des résultats futurs dans l'hypothèse où celui-ci devrait être effectué à des niveaux de spread élevés. Ce risque de refinancement est d'autant plus important que le niveau futur de remboursement anticipé des actifs sera faible.

Symétriquement, le réinvestissement des excédents de liquidité futurs est également porteur d'un risque de dégradation des résultats dans l'hypothèse où celui-ci devrait être effectué à des niveaux de spread faibles. Ce risque de réinvestissement est d'autant plus important que le niveau futur de remboursement anticipé des actifs sera élevé.

Au titre des risques de refinancement et de réinvestissement, le surdimensionnement doit couvrir le montant des pertes cumulées actualisées maximum constaté au cours des périodes à venir sur un horizon correspondant à celui de la dette privilégiée la plus longue dans deux scénarii de remboursements anticipés (RA nuls et RA stressés).

Méthodologie de calcul des pertes futures actualisées :

- actualisation à taux Euribor 3 mois cristallisé,
- remplacement de la trésorerie disponible avec une marge négative de 50 bps par rapport à l'Euribor 3 mois,
- refinancement des impasses de liquidité sur la base d'une marge de 200 bps au-dessus de l'Euribor 3 mois,
- dans l'hypothèse où le fonds CIF Assets ne fait pas l'objet de rechargements

Scénario de remboursements anticipés stressés :

- Le taux de remboursement anticipé des prêts constituant l'actif des RMBS dont l'échéancier est indéterminé (titres « pass-through ») est de 25% par an.
-

Scénario de remboursements anticipés nuls :

- Le taux de remboursement anticipé des prêts constituant l'actif des RMBS dont l'échéancier est indéterminé, est nul,
- Les actifs dont l'échéancier est déterminé mais susceptible d'être modifié (titres "soft bullet") ne sont pas remboursés à la date prévue par l'option de rachat des émetteurs, mais sont amortis à une date correspondant à la moitié de la période restant à courir entre la date de l'option de rachat non exercée et la date de maturité maximale des titres considérés. Les step-up éventuels sur les coupons ne sont alors pas pris en compte.

c. Risque de taux

Au titre du risque de taux, le surdimensionnement doit couvrir une perte correspondant à trois fois la limite de sensibilité de la valeur actuelle nette du bilan sur la position résiduelle de taux, soit 1,2 M€.

d. Risque de contrepartie

Au titre du risque de contrepartie, le surdimensionnement doit couvrir le montant cumulé des deux franchises les plus élevées prévues par les contrats cadres sur opérations à terme pour les contreparties dont la notation à long terme est inférieure à Aa3 (Moody's) ou AA- (Fitch / S&P).

Dégradation de la notation d'un RMBS

Au cas où l'un des RMBS (hormis CIF Assets) ferait l'objet d'une dégradation de sa notation de sorte qu'il ne soit plus noté AAA ou Aaa par au moins une agence de notation :

- 1) CIF Euromortgage pourrait vendre cet actif uniquement si les règles de surdimensionnement définies au § 4 sont toujours respectées après la vente compte-tenu de l'éventuelle moins-value de cession constatée. Dans le cas contraire, CIF Euromortgage s'interdit de vendre cet actif.
- 2) Dans le cas où CIF Euromortgage conserve le(s) titre(s) dégradé(s) et souhaite continuer à investir et à émettre sans restrictions des dettes privilégiées, le niveau de surdimensionnement requis tel que déterminé dans les simulations doit incorporer la somme des moins-values latentes sur le(s) titre(s) dégradé(s) calculées conformément aux règles définies au § 4.2. a (ii).

Mesures correctives

Si le taux de surdimensionnement devenait insuffisant au regard du résultat des règles définies au § 4, CIF Euromortgage serait gérée en extinction tant que ce taux n'aurait pas été remis en conformité avec les règles de surdimensionnement.

En gestion extinctive :

- les acquisitions d'actifs éligibles sont limitées en montant au réinvestissement des excédents de liquidités résultant de l'amortissement des actifs et en durée de façon à ce que leur maturité ne provoque pas l'augmentation des impasses de liquidité futures,
- les émissions de dettes sont limitées en montant et en maturité au refinancement des impasses de liquidité.

Ces contraintes étaient toutes respectées au 31 décembre 2011.

6°- AUTRES RISQUES :

a - Procédures générales de sécurité

La 3CIF, prestataire de la société de crédit foncier, dispose d'un ensemble de procédures destiné à sécuriser les opérations réalisées pour le compte de CIF Euromortgage. Les procédures back-office ont été définies de façon à interdire toutes manœuvres frauduleuses de transfert de fonds. En matière informatique, les risques d'intrusion sur les systèmes notamment via Internet sont maîtrisés. Les données informatiques et les fichiers sont enregistrés quotidiennement et une copie de ces enregistrements est conservée à l'extérieur des locaux de l'entreprise. Des plans de continuité de l'activité sont prévus pour chacun des services de la 3CIF assurant des prestations à CIF Euromortgage.

b - Risques juridiques

Compte tenu de la complexité et du montant des transactions réalisées par CIF Euromortgage, notamment dans le cadre de ses émissions d'obligations foncières et de l'environnement extrêmement réglementé dans lequel s'exercent ses activités, la société se montre particulièrement attentive à la gestion de ses risques juridiques.

Elle bénéficie, dans le cadre de la convention conclue avec la 3CIF, des prestations de la Direction déléguée aux services juridiques de la 3CIF qui est en charge de la négociation de tous contrats relatifs aux opérations conclues par CIF Euromortgage. Les conventions-cadres régissant les opérations de couverture réalisées par la société sont conclues sous format FBF et comportent une annexe remise en garantie conforme aux exigences des agences de notation. Le programme d'émission de dettes de la société ainsi que l'ensemble des contrats nécessaires à la mise en place et au fonctionnement de ce programme sont rédigés en concertation avec deux cabinets d'avocats internationalement reconnus sur les marchés de capitaux. La base contractuelle relative à l'émission des registered covered bonds soumise au droit allemand a été étudiée par un cabinet local qui a validé la clause relative à l'application du privilège de l'article L.515-19 du Code monétaire et financier français.

c - Assurances

CIF Euromortgage a souscrit plusieurs polices d'assurances afin de couvrir les risques liés à son exploitation :

- assurances responsabilité civile,
- multirisque professionnelle, fraude, vol et détournement,
- tous risques informatiques.

Les dirigeants et mandataires sociaux, sont, par ailleurs, couverts en responsabilité civile dans le cadre de l'exercice de leurs mandats.

Ces couvertures sont souscrites auprès de différentes compagnies d'assurances par l'intermédiaire d'Assurances et Conseils, le cabinet de courtage du Crédit Immobilier de France filiale de CIFD.

7°- CONTROLE INTERNE – CONTROLE PERMANENT - CONTROLE DE LA CONFORMITE – PROCEDURES :

CIF Euromortgage dispose, en application du règlement n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière, d'un responsable chargé de veiller à la cohérence et à l'efficacité du contrôle interne et a mis en place un manuel de procédures relatif à ses activités.

La fonction d'audit interne est exercée sous la responsabilité de la 3CIF dans le cadre de la convention de prestations de services qui la lie à CIF Euromortgage.

Lors de sa réunion du 13 décembre 2005, le Conseil de surveillance a désigné le Directeur général, en qualité de responsable de la conformité en application de ce même règlement. En cours d'année 2007, le Conseil de surveillance a adopté une Charte de conformité détaillant les conditions dans lesquelles s'exercerait la fonction conformité.

Le Directoire qui s'est réuni le 10 décembre 2010 a désigné son nouveau responsable du contrôle permanent de la filière risques en la personne du Directeur des risques et du contrôle permanent du Crédit Immobilier de France. Il a également procédé à la nomination des nouveaux représentants et déclarants TRACFIN.

L'Inspection générale du Groupe intervient dans les filiales de CIFD pour vérifier la sécurité opérationnelle et financière des opérations qu'elles réalisent. Elle organise des contrôles transversaux au sein du Groupe. Elle coordonne de façon collégiale la politique de formation, de mise en place des méthodes, d'analyses de risques. L'indépendance et le contrôle de l'Inspection générale sont assurés par un comité d'audit qui se compose de personnalités appartenant au Crédit Immobilier de France, choisies en fonction de leur compétence.

Le livre des procédures approuvé par le Conseil de surveillance dès 2002 a été plusieurs fois modifié notamment à la suite des recommandations présentées par le contrôle interne.

CONVENTION DE PRESTATION DE SERVICES

CIF Euromortgage ne dispose ni de personnel salarié ni de moyens techniques et administratifs propres. La gestion de l'ensemble de ses services devant être confié à un prestataire externe disposant, suivant l'article L.515-22 du Code, du statut d'établissement de crédit, CIF Euromortgage a conclu une convention de prestation de services avec la 3CIF.

Cette convention a été réactualisée à effet du 1^{er} janvier 2006 et a donné lieu, hors frais de conservation des actifs, à la facturation d'une somme totale de 1,52 million d'euros à la 3CIF au titre de l'exercice 2011.

INFORMATIONS DIVERSES

1°- Dépenses et charges non déductibles fiscalement

Au titre de l'exercice 2011, la société ne portait dans ses comptes aucune dépense ni charge non déductible fiscalement visées à l'article 39-4 du Code général des impôts.

2°- Information sur les délais de paiement

En application des dispositions de l'article L.441-6-1 du Code de commerce, il est indiqué que les dettes fournisseurs ressortent, au 31 décembre 2011, à 38 472 euros avec paiement à 30 jours contre 118 010 euros au 31 décembre 2010.

FILIALES ET PARTICIPATIONS

Conformément aux dispositions de l'article L 515-17 du Code, CIF Euromortgage ne détient ni filiale, ni participation.

EVENEMENTS SURVENUS DEPUIS LE 31 DECEMBRE 2011

Lors de sa réunion du 10 décembre 2011, le Directoire a fixé à 3 milliards d'euros son programme d'émission pour le 1^{er} trimestre 2012.

Aux termes de son rapport du 27 décembre 2011, rendu en application des dispositions de l'article L.515-30 du Code, le Contrôleur spécifique a attesté du respect par CIF Euromortgage de la règle posée par l'article L.515-20 du Code stipulant que le montant des éléments d'actif de la société doit être, après prise en compte du montant du programme d'émission trimestriel arrêté par le Directoire, supérieur aux éléments de passif privilégiés.

Dans le cadre de ce programme d'émission, CIF Euromortgage a réalisé entre le 1^{er} janvier et le 20 février 2012, deux émissions sous forme d'une émission d'obligations foncières de 1,8 milliard d'euros et d'une émission de "registered covered bonds" pour un montant de 25 millions d'euros.

Entre le 1^{er} janvier et le 20 février 2012, CIF Euromortgage a perçu une somme de 655,02 millions d'euros provenant de l'amortissement trimestriel de CIF Assets et 33,78 millions d'euros provenant de l'amortissement des RMBS.

Le 17 février 2012, CIF Euromortgage a fait l'acquisition de 40 842 titres prioritaires de CIF Assets pour un montant de 1,05 milliard d'euros.

En début d'année 2012, les agences de notation ont poursuivi leur revue des RMBS dans le cadre, pour certaines d'entre elles, de leur nouvelle méthodologie.

Ainsi Moody's a mis sous surveillance les titres prioritaires de 3 RMBS : Sestante 2, TDA Cam2 et TDA Cam3). Fitch n'a procédé à aucune dégradation mais a mis la notation de tous les RMBS en perspectives négatives à l'exception de deux d'entre eux : Hollande Homes et Granite Mortgage dont les perspectives sont restées stables et de Sestante Srl 2 dont la perspective négative a été confirmée. S&P a dégradé de AAA à AA+ les RMBS Cordusio 3, F-E Mortgage Srl, F-E Mortgage 5, Heliconus, Media Finance, a ramené de A+ à A la note de Granite Mortgage 03-2 et a confirmé la mise sous surveillance des parts prioritaires du RMBS Sestante 2.

Il est rappelé que le portefeuille de RMBS de CIF Euromortgage ne représente que 3,15% du total de son actif au 31 décembre 2011.

Le 16 février 2012, l'agence Moody's a publié un communiqué annonçant la mise sous surveillance avec dégradation possible de 24 émetteurs européens de « covered bonds » dont CIF Euromortgage.

Par ailleurs, en raison des éléments ci-dessous relatés, CIF Euromortgage n'a pas pu arrêter ses comptes avant le 30 avril 2012, et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a décidé une suspension de la cotation de ses titres dans l'attente d'un communiqué de la société.

Moody's a annoncé le 15 février 2012 qu'elle mettait en revue la notation de la 3CIF avec une dégradation pouvant aller jusqu'à 4 crans. Compte-tenu du rôle fondamental joué par la 3CIF dans le refinancement et les équilibres de trésorerie du groupe, c'est l'activité de ce dernier qui serait fortement impactée.

Ceci est susceptible de remettre en cause le modèle économique du CIF reposant, en l'absence de dépôts, sur un financement de marché tributaire de la qualité de sa notation.

Bien que doté d'un ratio de solvabilité de 14,7% au 31 décembre 2011, le groupe CIF entend tirer toutes les conséquences de cette remise en cause de son modèle économique. Le Conseil d'Administration de CIFD a donc décidé de faire évoluer l'exercice de son activité vers un cadre garantissant sa pérennité, en retenant de façon prioritaire la solution d'un adossement à un autre établissement, ou toute autre solution permettant d'assurer une poursuite d'activité pérenne.

Dans ce cadre, le groupe a mandaté une banque-conseil pour l'assister dans la recherche d'une solution.

Les prévisions du groupe à fin 2012 font apparaître que le CIF dispose d'un collatéral suffisant à apporter en garantie aux banques centrales pour assurer sa liquidité et faire face à ses engagements externes.

Les autorités publiques ont manifesté l'extrême attention qu'elles portent à la construction de cette solution pérenne.

Les agences de notation ont analysé très attentivement la probabilité d'un soutien public qu'elles ont estimée extrêmement élevée, l'agence Fitch modifiant le 11 mai 2012 de négative à stable sa perspective, et l'agence Moody's rehaussant très significativement la note de soutien étatique (17 mai 2012). En conséquence, elles n'ont pas modifié les notes de long terme et de court terme de la 3CIF et ont ainsi donné les délais nécessaires à la mise en place d'une solution susceptible de sécuriser la poursuite de l'activité du groupe Crédit Immobilier de France.

Le groupe Crédit Immobilier de France considère que la poursuite de ses activités reste subordonnée à la mise en place d'une solution pérenne. Compte tenu de l'ensemble des éléments à sa disposition, le groupe considère que les conditions sont réunies pour qu'une telle solution pérenne puisse se concrétiser.

PERSPECTIVES 2012

Le programme de titrisation de CIF Assets va se poursuivre en 2012 selon un calendrier désormais trimestriel. CIF Euromortgage se portera acquéreur des titres prioritaires émis par le FCT à l'occasion de ces diverses opérations. Le portefeuille de FCT/RMBS, essentiellement constitué de titres amortissables, s'amortira dans des proportions voisines de celles de l'exercice 2011 et générera des liquidités pour un montant estimé à environ 3,5 milliards d'euros.

CIF Euromortgage procèdera également en 2012 au remboursement de plusieurs de ses emprunts d'obligations foncières arrivant à échéance pour un montant total de 3,05 milliards d'euros.

AUTORISATION D'EMETTRE DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

Statuant en application des dispositions de l'article L.228-40 du Code de commerce, le Directoire de CIF Euromortgage a, lors de sa réunion du 20 juin 2011, autorisé, pour une durée d'un an, toute émission d'emprunts obligataires à concurrence d'un montant maximum de 30 milliards d'euros ou son équivalent en devises et a délégué à son Président, Monsieur Patrick Amat ainsi qu'au Directeur général, Monsieur Francis Gleyze - chacun pouvant agir séparément - tous pouvoirs à l'effet d'émettre, dans cette limite de 30 milliards d'euros tous emprunts obligataires de toute nature bénéficiant ou non du privilège mentionné à l'article L.515-19 du Code.

MODIFICATIONS STATUTAIRES

Le Directoire propose à l'Assemblée générale de modifier plusieurs dispositions relatives au fonctionnement du Directoire et du Conseil de surveillance.

La première de ces modifications vise à alléger les conditions de convocation du Directoire. Aux termes de l'article 15 des statuts, « *les convocations sont faites par simple lettre ou, en cas d'urgence, par télécopie et doivent mentionner l'ordre du jour* ». Le Directoire propose de remplacer cette phrase par la phrase « *les convocations sont faites par lettre simple ou, en cas d'urgence, par tous moyens y compris verbalement et doivent mentionner l'ordre du jour* ».

Lors de la réunion du 13 décembre 2011, le Conseil de surveillance a complété le règlement du Directoire qu'il avait élaboré lors de la constitution de la société par des dispositions nouvelles relatives aux délibérations et au vote des membres du Directoire. A ainsi été introduite la faculté pour les membres du Directoire de se réunir et de voter par des moyens de visioconférence ou de télétransmission permettant leur identification et garantissant leur participation effective ainsi que la confidentialité des débats. Le Directoire propose à l'Assemblée générale d'intégrer ces dispositions dans l'article 15 des statuts. A cet effet, il propose de supprimer les alinéas 3 à 7 des statuts ainsi rédigés : « *Le Directoire ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents ou représentés. Les décisions du Directoire sont prises à la majorité des membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante. Tout membre du Directoire peut donner, par lettre ou télécopie, mandat à un autre membre du Directoire, de le représenter à une séance du Directoire. Toutefois, si le Directoire se réunit en présence de deux membres seulement, les décisions doivent être prises à l'unanimité. Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux signés par deux au moins de ses membres. Ces procès-verbaux sont conservés et tenus sur un registre spécial ou sur des feuilles mobiles numérotées. Les copies ou extraits de procès-verbal des délibérations sont valablement certifiés par le Président du Directoire ou par un de ses membres. Les autres conditions de fonctionnement du Directoire peuvent être précisées par un règlement intérieur établi par le Conseil de Surveillance* » et de les remplacer par l'alinéa suivant : « *Le règlement intérieur établi par le Conseil de surveillance détermine, conformément aux dispositions légales et réglementaires, les conditions d'organisation et de tenue des réunions du Directoire* ».

La troisième modification statutaire proposée par le Directoire concerne l'âge limite du Président et du Vice-Président du Conseil de surveillance actuellement fixé à 76 ans et qu'il lui paraît opportun de porter à 78 ans. Il est ainsi proposé d'adopter la rédaction suivante de l'alinéa 1 de l'article 20 des statuts « *Le Conseil de surveillance élit parmi ses membres un Président et un Vice-Président qui doivent toujours être des personnes physiques et qui sont nommés pour une période qui ne peut être supérieure à celle de leur mandat. Ils sont rééligibles. Le Président et le Vice-Président sont réputés démissionnaires d'office à l'issue de la première réunion du Conseil de surveillance suivant leur soixante-dix huitième anniversaire* ».

ORGANES DE DIRECTION DE SURVEILLANCE ET DE CONTROLE

Les organes de Direction et de contrôle de la société sont, à la date du présent rapport, composés des personnes ci-dessous. En application des dispositions de l'article L.225-102.2 du Code de commerce, la liste de l'ensemble des mandats et fonctions qu'elles ont exercés durant l'exercice 2011 figure en annexe 5 des présentes.

1°- Directoire :

- Monsieur Patrick Amat - Président,
- Monsieur Francis Gleyze - Directeur général.

2°- Conseil de surveillance :

- Monsieur Jean Pierre Goetzinger - Président,
- Monsieur Alain Giraud - Vice Président,
- Monsieur Hervé Magne,
- Monsieur Moncef Zniber,
- Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France - 3CIF représentée par Monsieur Gustave Wattinne.

Les fonctions des membres du Directoire et du Conseil de surveillance n'ont donné lieu, au cours de l'exercice 2011, au versement, par CIF Euromortgage, d'aucune rémunération ni avantage particulier. Les membres du Conseil de surveillance n'ont bénéficié, au cours de l'exercice, d'aucune rémunération ni avantage de quelque nature que ce soit de la part de Crédit Immobilier de France Développement, la société contrôlant CIF Euromortgage. A noter toutefois que Monsieur Gustave Wattinne a bénéficié en 2011 d'un contrat de travail à durée déterminée avec le GIE CIF-Services dont la société CIFD est membre, pour un montant brut de 51.548 euros. Durant l'exercice 2011, le Président du Directoire de CIF Euromortgage a perçu de CIFD une rémunération brute totale de 255.000 euros à laquelle s'est ajoutée une réintégration sociale de 9 522 euros. Sa rémunération brute intègre une prime exceptionnelle au titre de 2010 de 50 000 euros et une prime spéciale au titre de 2010 de 30 000 euros. Le Président du Directoire bénéficie également d'un contrat retraite par capitalisation dont la part prise en charge par CIFD s'est élevée à 18 360 euros en 2011.

Aucun des mandataires sociaux de CIF Euromortgage n'a bénéficié, notamment sous forme de titres de capital, d'attribution de titres de créances ou de titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de CIF Euromortgage.

3°- Commissaires aux comptes :

A la clôture de l'exercice 2011, le collège des Commissaires aux comptes est composé ainsi qu'il suit :

Titulaires :

- PricewaterhouseCoopers Audit représenté par Monsieur Pierre Clavié,
- Mazars représenté par Monsieur Franck Boyer,

Suppléant :

- Monsieur Michel Barbet Massin,
- Monsieur Etienne Boris.

4°- Contrôleurs spécifiques :

En 2011, le Directoire a renouvelé pour une période de quatre ans le mandat de contrôleur spécifique titulaire de Fides Audit et a désigné la société MBV et Associés en qualité de contrôleur spécifique suppléant. En application des dispositions de l'article L.515-30 du Code, ces décisions ont été soumises, pour avis conforme à l'ACP qui a fait connaître son accord par lettre datée du 11 février 2011.

A la clôture de l'exercice 2011, les fonctions de contrôleurs spécifiques étaient donc assurées par :

Titulaires :

- Fides Audit

Suppléant :

- MBV et Associés

Le Directoire

ANNEXE 1.1
Principales caractéristiques des FCC CIF Assets
au 31 décembre 2011

	CIF ASSETS
% parts A	84,95%
% parts B	15,05%
Réserve	4,75%
Surdimensionnement global	19,80%
CRD vivant	22 355 547 899,65
Marque moyenne	1,57%
Excess spread (hors impacts contentieux et impayés)	1,33%
Taux de défaillance (12 mois glissants)	
% créances rachetées et défaillantes (12 mois glissants)	0,87%
LTV Initiale	93,16%
% CRD avec LTV Initiale <= 80%	19,94%
% CRD avec LTV Initiale > 80% et <=90%	8,95%
% CRD avec LTV Initiale > 90% et <=100%	22,87%
% CRD avec LTV Initiale > 100% et <=110%	39,88%
% CRD avec LTV Initiale >=110%	8,35%
LTV actualisée (Index Perval au 30/06/2011)	70,,78%
% CRD avec LTV Actuelle (CRD et Valeur Bien) <=80%	52,09%
% CRD avec LTV Actuelle (CRD et Valeur Bien) > 80% et < 90%	13,16%
% CRD avec LTV Actuelle (CRD et Valeur Bien) > 90% et <=100%	19,89%
% CRD avec LTV Actuelle (CRD et Valeur Bien) > 100% et <=110%	13,64%
% CRD avec LTV Actuelle (CRD et Valeur Bien) > 110%	1,22%
% prêts garantis par hypothèque de 1er rang *	80,28%
% prêts garantis par caution **	18,92%
% prêts garantis par FGAS (y compris PTZ)	13,71%
Taux de remboursement anticipé	8,17%
Taux d'effort	30,34%
%PTZ	7,14%
% taux fixe	39,50%
% Taux révisable simple	4,25%
% taux révisable simple & avec cap <= 5ans	21,73%
% taux révisable capé avec cap > 5 ans	27,38%
Prêts Amortissable	95,83%
Seasoning (mois)	63
Durée de vie résiduelle (mois)	230
Résidence principale	81,07%
Locatif	17,05%
Résidence secondaire	1,83%
% non résidents	2,4%
Profession libérale	7,15%
Fonctionnaire (dont salariés EDF - GDF)	15,32%
Salarié secteur privé	71,79%
Inactifs / Retraités	1,37%
Autres	1,30%
SCI	3,06%

REPARTITION CRD PAR REGION	% CRD
Alsace	1,42%
Aquitaine	6,61%
Auvergne	2,01%
Basse Normandie	1,92%
Bourgogne	2,21%
Bretagne	3,69%
Centre	3,49%
Champagne-Ardenne	1,47%
Corse	0,03%
Franche-Comté	1,24%
Haute Normandie	3,51%
IDF (y compris Paris)	12,29%
Languedoc Roussillon	6,29%
Limousin	1,18%
Lorraine	3,04%
MIPY	6,19%
Nord-Pas-de-Calais	6,85%
PACA	9,90%
Pays de Loire	3,97%
Picardie	2,74%
Poitou - Charente	3,51%
Rhône Alpes	16,02%
DOM - TOM	0,42%

ANNEXE 1.2.
Titres de FCC et RMBS inscrits en portefeuille d'investissement
au 31 décembre 2011

Titres	Code ISIN	Pays	Notation			Encours	Eligibilité BCE	Montant Eligibilité
			Moody's	Fitch	S&P			
CIF ASSETS 1A	FR0010681171	France	Aaa	AAA	-	19 043 836 685,82	oui	19 043 836 685,82
AYT 2 A	ES0370139000	Espagne	Aaa		AAA	28 163 154,42	oui	28 163 154,42
AYT GEN 3A	ES0370143002	Espagne	Aaa	AAA	AAA	43 861 592,54	oui	43 861 592,54
BANCAJA 7A2	ES0312886015	Espagne	Aa1	AAA	AAA	42 391 593,31	oui	42 391 593,31
BANCAJA 8A	ES0312887005	Espagne	Aaa	AAA		18 438 929,97	oui	18 438 929,97
BANCAJA MBS 6 A2	ES0312885017	Espagne	Aaa	AAA	AAA	21 242 479,69	oui	21 242 479,69
BANKINTER FTH 8A	ES0313548002	Espagne	Aaa		AAA	55 107 184,99	oui	55 107 184,99
BANKINTER T3	ES0314019003	Espagne	Aaa		AAA	22 516 237,88	oui	22 516 237,88
BKINTER FTH 6A	ES0313546006	Espagne	Aaa		AAA	27 768 813,80	oui	27 768 813,80
HIPOCAT 3	ES0338675004	Espagne	Aa2	AAA		5 139 930,40	oui	5 139 930,40
HIPOCAT 4	ES0372269003	Espagne	Aa2	AAA		11 853 680,75	oui	11 853 680,75
HIPOTEBENSA 9	ES0338676002	Espagne	Aaa	AAA		8 521 641,30	oui	8 521 641,30
IM PASTOR 2A	ES0347861009	Espagne	Aa1		A+	24 046 060,48	oui	24 046 060,48
RURAL HIPO 6A	ES0374306001	Espagne	Aaa	AAA		43 475 715,37	oui	43 475 715,37
TDA 19 A	ES0377964004	Espagne	Aa3	AAA		42 490 809,01	oui	42 490 809,01
TDA CAM 1 A	ES0338448006	Espagne	Aa2	AAA		27 195 213,26	oui	27 195 213,26
TDA CAM 2A	ES0338449004	Espagne	Aa2	AAA		63 629 456,70	oui	63 629 456,70
TDA CAM 3A	ES0377990009	Espagne	Aa2	AAA		9 548 062,54	oui	9 548 062,54
TDA CAM 4A	ES0377991007	Espagne	Aa2	AAA		11 039 637,01	oui	11 039 637,01
TDA PASTOR 1 A1	ES0377980000	Espagne	Aaa	AAA		10 011 907,92	oui	10 011 907,92
UCI 7 TR A	ES0338355003	Espagne	Aaa		AAA	14 489 040,72	oui	14 489 040,72
UCI 8 TR A	ES0338446000	Espagne	Aaa		AAA	11 744 911,20	oui	11 744 911,20
ARGO MORT 2A	IT0003694129	Italie	Aaa	AAA		15 186 905,93	oui	15 186 905,93
ARGO TR A1	IT0003246276	Italie	Aaa	AAA		1 643 886,15	oui	1 643 886,15
BIPIELLE 2004 A2	IT0003685838	Italie	Aaa	AAA		26 336 968,88	oui	26 336 968,88
CORDUSIO 3 A2	IT0004144892	Italie	Aaa	AAA	AAA	23 941 118,56	oui	23 941 118,56
FE MORTG1 A1	IT0003575039	Italie	Aaa	AAA	AAA	23 520 030,02	oui	23 520 030,02
FE MORTGAGES 05 A	IT0003830418	Italie	Aaa	AAA	AAA	42 021 225,41	oui	42 021 225,41
HELICONUS 02-1A	IT0003383855	Italie	Aaa	AAA	AAA	5 760 027,28	oui	5 760 027,28
MEDIA 1A	IT0003805329	Italie		AAA	AAA	8 019 811,80	oui	8 019 811,80
SESTANTE 2 A	IT0003760136	Italie	Aa1	AAA	A+	42 135 839,85	oui	42 135 839,85
VELA HOME 2 A2	IT0003647473	Italie	Aaa		AAA	55 005 289,87	oui	55 005 289,87
VELA HOME 4 A1	IT0004101991	Italie	Aaa		AAA	3 432 915,36	oui	3 432 915,36
VELA HOME 4 A2	IT0004102007	Italie	Aaa		AAA	50 000 000,00	oui	50 000 000,00
HOLLAND HOMES A1	XS0119750031	Pays Bas	Aaa	AAA	NR	11 310 314,22	oui	11 310 314,22
GRANITE 2002 2 A	XS0168665718	Royaume Uni	Aaa	AAA	A+	5 026 201,99	Non	0
						19 899 853 274,40		19 894 827 072,41

Titrisation CIF : 95,70%
Titrisations externes : 4,30%
Eligibilité BCE : 99,97%

ANNEXE 2

Éléments du calcul du ratio de couverture au 31 décembre 2011 (en milliers d'euros) ACTIF

Éléments de calcul du ratio de couverture et de contrôle des limites

ÉLÉMENTS D'ACTIF VENANT EN COUVERTURE DES RESSOURCES PRIVILÉGIÉES	Valeurs nettes comptables ou montants éligibles au refinancement	Pondération (en %)	Montants pondérés 2
	1	2	3
1 PRÊTS BÉNÉFICIAIRE D'UNE HYPOTHÈQUE de 1^{er} rang ou d'une garantie équivalente		100%	
2 BILLETS À ORDRES (art. L. 313-42 à L. 313-49 du Code monétaire et financier)	3 130 949		3 130 949
dont :			
2.1 Prêts bénéficiant d'une hypothèque de 1 ^{er} rang ou d'une garantie équivalente	2 617 315	100%	2 617 315
2.2 Prêts cautionnés	513 634		513 634
2.2.1 Répondant aux conditions du 1 a) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution extérieure au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou de la société de financement de l'habitat bénéficie au moins du 2 ^{ème} meilleur échelon de qualité de crédit	513 634	100%	513 634
3 EXPOSITIONS SUR LES PERSONNES PUBLIQUES		100%	
4 IMMOBILISATIONS RÉSULTAT DE L'ACQUISITION DES IMMEUBLES AU TITRE DE LA MISE EN JEU D'UNE GARANTIE		50%	
5 TITRES, VALEURS ET DÉPÔTS SÛRS ET LIQUIDITÉS RELEVANT DE L'ARTICLE R. 515-7	4 081 913	100%	4 081 913
5.1 Créances et titres sur des établissements de crédit et entreprises d'investissement répondant au 1 ^{er} alinéa de l'article R. 515-7		100%	
5.2 Créances et garanties liées à la gestion des instruments financiers à terme relevant du 2 ^{ème} alinéa de l'article R. 515.7	1 692 366	100%	1 692 366
5.3 Créances et titres sur des établissements de crédit et entreprises d'investissement répondant au 3 ^{ème} alinéa de l'article R. 515-7	2 389 547	100%	2 389 547
6 PRÊTS CAUTIONNÉS			
7 PARTS, ACTIONS ET TITRES DE CRÉANCES ÉMIS PAR UN ORGANISME DE TITRISATION	19 975 025		19 939 213
7.1 Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat avant le 31/12/2011 qui bénéficient du meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)	18 188 960	100%	18 188 960
dont :			
7.1.1 Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement	18 188 960	100%	18 188 960
7.1.2 Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.1.3 Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L515-15			

7.2	Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat avant le 31/12/2011 qui bénéficient du 2° meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)		80%	
	dont :			
7.2.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.2.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.2.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L515-15			
7.3	Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-b) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat après le 31/12/2011 et parts ou actions et titres de créance acquis ou financés antérieurement à cette date qui bénéficient à partir du 01/01/2015 du meilleur échelon de qualité de crédit		100%	
	dont :			
7.3.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.3.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.3.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L515-15			
7.4	Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-b) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat après le 31/12/2011 et parts ou actions et titres de créance acquis ou financés antérieurement à cette date qui bénéficient à partir du 01/01/2015 du 2° meilleur échelon de qualité de crédit		50%	
	dont :			
7.4.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.4.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.4.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L515-15			
7.5	Parts, actions et titres de créances émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont certains éléments d'actifs ont été cédés par une entité n'appartenant pas au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 3-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat avant le 31/12/2011 qui bénéficient du meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)	1 714 441	100%	1 714 441
	dont :			
7.5.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement	1 714 441	100%	1 714 441
7.5.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			

7.5.3 Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L515-15				
7.6	Parts, actions et titres de créances émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont certains éléments d'actifs ont été cédés par une entité n'appartenant pas au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 3-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat avant le 31/12/2011 qui bénéficient du 2 ^e meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)	71 623	50%	35 812
	dont :			
7.6.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement	71 623	50%	35 812
7.6.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.6.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L515-15			
8	AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF	688 924	100%	688 924
8.1	Autres éléments de la classe 1		100%	
8.2	Autres éléments de la classe 2		100%	
8.3	Autres éléments de la classe 3	688 924	100%	688 924
8.4	Autres éléments de la classe 4		100%	
9	OPÉRATIONS VENANT EN DÉDUCTION DES ACTIFS		100%	
9.1	Sommes reçues de la clientèle en attente d'imputation, portées au passif du bilan		100%	
9.2	Opérations de pensions livrées : titres donnés en pension		100%	
9.3	Créances mobilisées dans les conditions dans les conditions fixées par les articles L 313-23 à L 313-34 du Code monétaire et financier		100%	
10	TOTAL DES MONTANTS PONDÉRÉS DES ÉLÉMENTS D'ACTIF (1+2+3+4+5+6+7+8-9)	27 876 810		27 840 999
	RATIO DE COUVERTURE (avec 2 décimales) (A / P x 100)			108,57%

Éléments du calcul du ratio de couverture
Au 31 décembre 2011
(en milliers d'euros)

PASSIF

Éléments de calcul du ratio de couverture et de contrôle des limites		31/12/2011
RESSOURCES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE DÉFINI À L'ARTICLE L. 515-19 du Code monétaire et financier: éléments du passif		Montants 1
1	RESSOURCES PRIVILÉGIÉES PROVENANT D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	
1.1	dont montant nominal	
2	RESSOURCES PRIVILÉGIÉES PROVENANT DE LA CLIENTÈLE	
2.1	Clientèle financière	
2.2	Clientèle non financière	
2.3	dont montant nominal	
3	TITRES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE	23 839 997
3.1	Obligations foncières ou obligations de financement de l'habitat	21 160 278
3.2	Titres de créances négociables	
3.3	Autres titres bénéficiaire du privilège	2 362 466
3.4	Dettes rattachées à ces titres	317 253
3.5	À déduire : obligations foncières ou obligations de financement de l'habitat émises et souscrites par l'établissement assujetti lorsqu'elles ne sont pas affectées en garantie d'opérations de crédit de la Banque de France	
3.6	Sous-total	23 839 997
3.7	dont montant nominal	23 522 743
4	SOMMES DUES AU TITRE DU CONTRAT PRÉVU A L'ARTICLE L. 515-22 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER	163
5	SOMMES DUES AU TITRE DES INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE DÉFINI À L'ARTICLE L. 515-19 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER	1 803 204
5.1	-	
6	DETTES RÉSULTANT DES FRAIS ANNEXES MENTIONNÉS AU DERNIER ALINÉA DE L'ARTICLE L. 515-19 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER	
7	RESSOURCES PRIVILÉGIÉES (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	25 643 364
	MONTANT NOMINAL DES RESSOURCES PRIVILÉGIÉES ("1.1" + "2.3" + "3.7 ")	23 522 743
	P	

ANNEXE 3

Tableau des dividendes distribués au cours de trois derniers exercices

Clôture exercice Mise en distribution	Nombre de titres rémunérés	Dividende (montant)	Revenus distribués éligibles à la réfaction de 40%	Revenus distribués non éligibles à la réfaction de 40 %
Clôturé le 31/12/10 versé en 2011	2 000 000	5 200 000	13,00	5 199 987,00
Clôturé le 31/12/09 versé en 2010	2 000 000	3 000 000	9,00	2 999 991,00
Clôturé le 31/12/08 versé en 2009	2 000 000	4 760 000	11,90	4 759 988,10

ANNEXE 4

Tableau des résultats des cinq derniers exercices

	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Situation financière en fin d'exercice (en milliers d'Euros)</i>					
Capital	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Nombre d'actions émises	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
<i>Résultat global des opérations (en milliers d'Euros)</i>					
Produits nets d'exploitation bancaire	7.630	21.933	9.365	9.264	8.700
Produits accessoires et produits nets sur cession d'immobilisations corporelles et incorporelles					
Résultat courant avant impôt, amortissements & provisions	4.724	7.723	4.812	4.893	4.815
Impôt sur les sociétés	1.575	2.703	1.630	2.858	1.713
Bénéfice net après impôt, amortissements & provisions	3.148	5.017	3.178	5.515	3.102
Montant des bénéfices distribués	2.980	4.760	3.000	5.200	
<i>Résultat des opérations réduits à une seule action (en Euros)</i>					
Résultat courant avant impôt, amortissements & provisions	2,36	3,86	2,41	2,45	2,41
Bénéfice net après impôt, amortissements & provisions	1,57	2,51	1,59	2,76	1,55
Dividende versé à chaque action	1,49	2,38	1,50	2,60	0,00
<i>Personnel (en milliers d'Euros)</i>					
Nombre de salariés	0	0	0	0	0
Montant de la masse salariale					
Charges sociales					

ANNEXE 5

LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCES AU COURS DE L'EXERCICE 2011 PAR LES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE DE LA SOCIETE

MEMBRES DU DIRECTOIRE

Monsieur Patrick AMAT

- Directeur général délégué Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France
- Président du Directoire CIF Euromortgage

Monsieur Francis GLEYZE

- Directeur général CIF Euromortgage

MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Monsieur Jean-Pierre GOETZINGER

- Président du Conseil de Surveillance CIF Euromortgage
- Censeur Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France
- Administrateur La Sécurité Familiale
- Administrateur SACICAP Eure et Dieppe
- Administrateur SACICAP Le Havre Normandie

Monsieur Alain GIRAUD

- Vice Président du Conseil de surveillance CIF Euromortgage
- Directeur général Crédit Immobilier de France Rhône Alpes
Auvergne
- Vice Président et Administrateur Société d'Habitation des Alpes
- Vice Président et Administrateur PROCIVIS Alpes Dauphiné
- Administrateur PROCIVIS Vivarais
- Administrateur SACICAP Forez Velay
- Administrateur Coopérative Investimmo
- Administrateur SCP HLM Vivarais
- Administrateur ADIS SA HLM
- Administrateur SACICAP Puy de Dôme

Monsieur Hervé MAGNE

- Membre du Conseil de surveillance CIF Euromortgage
- Président directeur général PROCIVIS Limousin
- Directeur général CIF Centre Ouest
- Représentant permanent PROCIVIS Limousin à Centre Ouest Habitat
- Administrateur 3 CIF
- Administrateur Union d'Economie Sociale pour l'Accession à la Propriété (UES-AP)
- Administrateur PROCIVIS Participations

Monsieur Moncef Zniber

- Membre du Conseil de surveillance
- Directeur Général
- Président du Comité Exécutif
- Administrateur
- Administrateur
- Administrateur
- Vice-Président
- Vice-Président
- Membre du Conseil de Surveillance
- Représentant permanent de CPH
- Représentant permanent de CPH Vincennoise
- Représentant permanent de CPH Cottage

- Représentant permanent de CPH
- Représentant permanent de la SFHE
- Administrateur et Trésorier
- Membre du Comité d'Audit
- Censeur
- Représentant permanent d'Anrin Résidences
- Membre du conseil de surveillance

CIF Euromortgage
Coopérer pour Habiter,
Groupe Arcade pôle HLM
SCCI-Arcade (Sacicap)
La Ruche (Sacicap)
SA d'HLM SFHE
SA d'HLM France Loire
SA d'HLM Aiguillon Construction
Habitat Développement
Conseil d'administration de Mésolia Habitat
Conseil d'administration de la SA d'HLM La

Conseil d'administration de la coopérative HLM Notre

Accession
Conseil d'administration de Norevie
Conseil d'administration d'Arcansud
ALFI (association)
CIFD
Conseil d'administration d'Antin Résidence
SLE Caisse d'Epargne Ile de France
FCPE Arcade Gestion

Monsieur Gustave WATTINNE

- Représentant la 3CIF au Conseil de surveillance
- Membre du Conseil de surveillance
- Administrateur et Directeur général délégué
- Administrateur

CIF Euromortgage
Rabot Dutilleul Investissement
Holding NPCA
CIF Nord (Crédit Immobilier de France Nord)



CIF EUROMORTGAGE

COMPTES SOCIAUX
au 31 décembre 2011

1. BILAN ACTIF
2. BILAN PASSIF
3. HORS-BILAN
4. COMPTE DE RESULTAT
5. ANNEXE

BILAN ACTIF

ACTIF	Note	31/12/2011	31/12/2010
Caisse, banques centrales, ccp			
Effets publics et valeurs assimilées			
Créances sur les établissements de crédits	3.21	1 971 779 924	2 863 237 727
Opérations avec la clientèle			
Obligations et autres titres à revenu fixe	3.22	24 555 789 819	22 331 959 728
Actions et autres titres à revenu variable			
Participations et autres titres détenus à L.T			
Parts dans les entreprises liées			
Immobilisations incorporelles	3.23	0	0
Immobilisations corporelles			
Capital souscrit non versé			
Actions propres			
Autres actifs	3.26	1 165 094	22 800
Comptes de régularisation	3.27	686 046 469	617 533 204
TOTAL ACTIF		27 214 781 306	25 812 753 460

contre-valeur euros des actifs en devise

BILAN PASSIF

PASSIF	Note	31/12/2011	31/12/2010
Banques centrales, ccp			
Dettes envers établissements de crédit	3.21	888 429 867	731 797 774
Opérations avec la clientèle			
Dettes représentées par un titre	3.25	23 839 996 697	23 477 506 329
Autres passifs	3.26	1 692 603 982	790 236 230
Comptes de régularisation	3.27	111 718 878	126 829 521
Provisions		0	2 500 000
Dettes subordonnées	3.28	570 821 800	570 575 195
Fonds pour risques bancaires généraux			
Capitaux propres hors FRBG	3.29	111 210 082	113 308 411
Capital souscrit		100 000 000	100 000 000
Primes d'émission			
Réserves		1 632 420	1 356 663
Ecarts de réévaluation			
Provisions réglementées et subventions d'investissement			
Report à nouveau		6 475 990	6 436 597
Résultat de l'exercice		3 101 671	5 515 151
TOTAL PASSIF		27 214 781 306	25 812 753 460

contre-valeur euros des passifs en devise

HORS BILAN

HORS BILAN	31/12/2011	31/12/2010
<u>Engagements donnés</u>		
Engagements de financement		
Engagements de garantie		
Engagements sur titres		
Autres engagements donnés (1)	541 118 625	
<u>Engagements reçus</u>		
Engagements de financement		
Engagements de garantie	5 162 098 916	5 883 291 573
Engagements sur titres		
Autres engagements reçus		

(1) Titres déposés en garantie dans le cadre du « POOL 3G »

COMPTE DE RESULTAT

		31/12/2011	31/12/2010
+ Intérêts et produits assimilés	3.51	1 326 193 145	1 114 268 074
- Intérêts et charges assimilées	3.52	-1 316 792 003	-1 103 823 019
+ Revenus des titres à revenu variable			
+ Commissions (produits)		0	0
- Commissions (charges)	3.53	-706 720	-1 144 028
+/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation		5 327	-37 647
+/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés			
+ Autres produits d'exploitation bancaire		288	195
- Autres charges d'exploitation bancaire		0	0
PRODUIT NET BANCAIRE		8 700 037	9 263 575
- Charges générales d'exploitation	3.54	-4 186 515	-4 370 318
- Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles		0	-3 987
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		4 513 523	4 889 270
+/- Coût du risque		301 018	3 483 844
RESULTAT D'EXPLOITATION		4 814 541	8 373 114
+/- Gains ou pertes sur actifs immobilisés			
RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS		4 814 541	8 373 114
+/- Résultat exceptionnel			
- Impôt sur les bénéfices	3.55	-1 712 870	-2 857 963
+/- Dotations/reprises de FRBG et provisions réglementées			
RESULTAT NET		3 101 671	5 515 151

ANNEXE

Constituée en janvier 2001 avec le statut de société de Crédit Foncier, CIF Euromortgage a pour mission d'assurer le refinancement à moyen et long terme de la production des prêts consentis par le Crédit Immobilier de France – CIF à sa clientèle d'accédants à la propriété. Son capital social s'élève à 100 millions d'euros. Divisé en 2 millions d'actions de 50 euros chacune, il est détenu à 99,99 % par Crédit Immobilier de France Développement - CIFD, organe central et holding du groupe.

Etablissements de crédit agréés en qualité de sociétés financières, les sociétés de Crédit Foncier sont régies par les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier (le « Code ») et ont pour objet exclusif :

- de consentir ou d'acquérir des prêts garantis, des expositions sur des personnes publiques, des parts d'organismes de titrisation, des titres et valeurs mentionnés aux articles L. 515-16-1 à L. 515-17 du Code ;
- d'émettre pour le financement de ces catégories de prêts ou de titres et valeurs, des obligations foncières ou toutes autres ressources bénéficiant du privilège prévu à l'article L.515-19 de ce même Code aux termes duquel les actifs de la société de crédit foncier sont affectés par priorité au paiement des obligations foncières et des autres ressources privilégiées levées par la société, ce privilège subsistant même lorsque la société fait l'objet d'une procédure collective ou d'un règlement amiable.

En application des dispositions de l'article L 515-22 du Code qui prévoit que la gestion ou le recouvrement des prêts, des obligations ou des autres ressources prévus à l'article L. 515-13 du Code ne peuvent être assurés que par un établissement de crédit lié à la société de crédit foncier par contrat. CIF Euromortgage a conclu avec la 3CIF une convention de prestations de services aux termes de laquelle celle-ci lui fournit l'ensemble des prestations nécessaires à la réalisation de ses activités.

I - FAITS MARQUANTS DE LA PERIODE ET EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

1.1 EVOLUTION REGLEMENTAIRE

La loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière ainsi que ses textes d'application, les décrets n° 2011-205 du 23 février 2011 et 2011-244 du 4 mars 2011 ont apporté plusieurs modifications importantes au régime juridique des sociétés de crédit foncier en introduisant notamment l'obligation qui leur est faite :

- de justifier, désormais, d'un ratio minimum de 102% contre 100% précédemment,
- d'assurer à tout moment la couverture de leurs besoins de trésorerie sur une période de 180 jours.

1.2 TITRISATION DES CREANCES HYPOTHECAIRES DU CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE

Depuis la liquidation de BPI Master Mortgage en octobre 2010, la titrisation des créances détenues par les filiales opérationnelles du Crédit Immobilier de France (les Sociétés Financières régionales et la Banque patrimoine et Immobilier) s'est poursuivie dans le cadre exclusif de CIF Assets, le fonds commun de titrisation (FCT) interne du CIF créé en 2001. Afin de refinancer l'acquisition de ces créances, CIF Assets émet deux types de titres : des obligations prioritaires notées AAA/Aaa et des parts subordonnées.

CIF Assets affichait, au 31 décembre 2011, un actif de 24,37 milliards d'euros.

1.3 ACQUISITION DES TITRES PRIORITAIRES EMIS PAR CIF ASSETS ET PAR DES ENTITES SIMILAIRES

CIF Euromortgage a pour principale mission de souscrire l'intégralité des titres prioritaires émis par CIF Assets. Elle est également autorisée à se porter acquéreur de titres et parts émis par d'autres fonds communs de titrisation, ainsi que de tous titres émis par des entités similaires soumises au droit d'un Etat appartenant à l'Espace économique européen, dès lors que ces parts ou titres sont, de par la loi, éligibles à l'actif des sociétés de crédit foncier.

CIF Euromortgage a acquis au cours de l'exercice 2011 pour 4,41 milliards d'euros de parts prioritaires émises par CIF Assets portant ainsi, au 31 décembre 2011, sa détention dans ce fonds à un montant 18,15 milliards d'euros. Le solde des titres d'investissement de la société est constitué d'un portefeuille résiduel de « Residential Mortgage Backed Securities » (RMBS), émis par des entités soumises au droit d'un Etat de l'Espace économique européen et dont CIF Euromortgage avait fait l'acquisition durant les premières années de son existence. Au 31 décembre 2011, le portefeuille de titres FCT/RMBS de CIF Euromortgage était constitué à hauteur de 95,70% de titres issus de la titrisation des créances du Crédit Immobilier de France et à concurrence de 4,30% de parts de RMBS. A cette même date, l'ensemble de ces titres d'investissement bénéficie d'une notation AAA/Aaa délivrée par au moins une agence de

notation, à l'exception du titre IM Pastor dont CIF Euromortgage détient, au 31 décembre 2011, un encours nominal de 24,05 millions d'euros.

Au 31 décembre 2011, CIF Euromortgage ne détient aucune exposition publique visée à l'article L.515-15 du Code et son exposition sur les titres souverains est nulle.

Durant l'exercice 2011, CIF Euromortgage a également fait usage de la faculté que lui offrait l'article L.515-16-1 du code monétaire et financier de se porter acquéreur de billets à ordre. CIF Euromortgage a ainsi acquis divers billets à ordre émis par les entités du Crédit Immobilier de France. Au 31 décembre 2011, CIF Euromortgage détient un billet à ordre d'un montant nominal de 2,47 milliards d'euros émis par la 3CIF et garanti par un ensemble de créances hypothécaires totalisant 145 % du montant nominal dudit billet.

1.4 VALEURS DE REMPLACEMENT ET PLACEMENTS DE TRESORERIE

Conformément aux dispositions de l'article L.515-17 du Code monétaire et financier autorisant les sociétés de crédit foncier à détenir des titres, valeurs et dépôts suffisamment sûrs et liquides, CIF Euromortgage a conservé tout au long du semestre, dans les limites réglementaires, des liquidités principalement représentées par des certificats de dépôt, un prêt à court terme garanti par la remise de créances hypothécaires et des sommes inscrites en compte courant.

1.5 EMISSIONS

En contrepartie de ces diverses acquisitions, CIF Euromortgage émet des obligations foncières bénéficiant du privilège institué par l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier et peut également lever toute autre ressource bénéficiant ou non de ce privilège.

En 2011 CIF Euromortgage a levé des ressources privilégiées pour un montant de 2,80 milliards d'euros composé de 2,15 milliards d'euros d'obligations foncières et de 645,66 millions d'euros de "registered covered bonds" (RCB).

Au 31 décembre 2011, l'encours total des obligations foncières et des autres ressources privilégiées émises par CIF Euromortgage ressort, toutes devises confondues, à 23,52 milliards d'euros contre 23,20 milliards d'euros à fin 2010

1.6 MOUVEMENTS SUR FONDS PROPRES, DETTES SUR ETABLISSEMENT DE CREDIT ET DETTES SUBORDONNEES – RESSOURCES NON PRIVILEGIEES

Afin d'être en mesure de garantir le privilège instauré par l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier, la société de crédit foncier doit s'assurer que le montant total de ses éléments d'actif est, en permanence, au moins égal à 102% de ses éléments de passif bénéficiant dudit privilège. Cet impératif impose à la société de crédit foncier de se doter de fonds propres ou, à tout le moins, de ressources non privilégiées affectées, en priorité, au remboursement de son passif privilégié.

Outre ses fonds propres qui ressortent au 31 décembre 2011 à 111,21 millions d'euros, la société bénéficie à cette même date de diverses ressources complémentaires consenties par sa maison mère CIFD composées de

- sept prêts subordonnés à durée indéterminée pour un montant total de 570 millions d'euros. Ces prêts subordonnés ne sont remboursables qu'à l'initiative de CIF Euromortgage qui dispose, par ailleurs, du pouvoir de surseoir au paiement des intérêts lorsque des pertes sont constatées par l'Assemblée générale de ses actionnaires.,
- sept prêts ordinaires pour un montant s'élevant à 885 millions d'euros.

Ces ressources qui totalisent 1,45 milliard d'euros viennent en remboursement après l'ensemble des obligations foncières et des autres ressources privilégiées de la société.

1.7 INTEGRATION FISCALE

Depuis l'exercice 2008, CIF Euromortgage fait partie du périmètre d'intégration fiscale de CIFD.

1.8 CONSTITUTION DE RESERVES AUPRES DE LA BANQUE DE FRANCE

Pour satisfaire aux exigences de la Banque Centrale Européenne (article 10 du règlement CE n° 1745/2003 de la BCE) la 3CIF constitue auprès de la Banque de France les avoirs de réserve de CIF Euromortgage, en conformité avec le principe du dispositif des réserves obligatoires et de la convention signée en date du 9 juin 2008 entre les deux établissements. Au 31 décembre 2011, aucune réserve n'a été constituée.

1.9 CONVENTION DE REMUNERATION COMPLEMENTAIRE DE TRESORERIE

Depuis 2009, CIF Euromortgage conclut avec la 3CIF un certain nombre d'opérations à court terme telles que prêts à terme, prises en pension, souscriptions de certificats de dépôts. Rémunérées sur la base des placements à court terme, mais renouvelées régulièrement à leur échéance, ces opérations ont permis à la 3CIF de disposer de ressources stables sur une longue période. Afin de permettre à CIF Euromortgage d'obtenir une rémunération plus conforme à son propre coût de refinancement et à la durée réelle de ces placements auprès de la 3CIF, les deux établissements avaient conclu en 2009 une convention de rémunération complémentaire au titre des liquidités que CIF Euromortgage avait mises à la disposition de la 3CIF durant tout l'exercice 2009 dans le cadre des opérations à court terme conclues entre les Parties. Cette convention a été régulièrement renouvelée et, au titre de l'exercice 2011, le complément de rémunération perçu par CIF Euromortgage s'est élevé à 17,524 millions d'euros.

1.10 CESSIION DES CREANCES DETENUES SUR LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL EUROPE

Il doit être rappelé que CIF Euromortgage avait vendu au cours du mois de décembre 2010, la totalité des créances qu'elle détenait sur la société Lehman Brothers International Europe. Les créances s'élevaient à 11,93 millions d'euros, provisionnées pour 11,92 millions d'euros dans les comptes depuis 2008. L'effet net de cette cession sur les comptes de 2010 était de 3.48 millions d'euros, enregistré en coût du risque.

Nous avons par ailleurs constitué une provision pour 2,50 millions, le cessionnaire ayant la possibilité de réclamer une partie du prix de la créance si le liquidateur ne reconnaissait pas l'intégralité du montant.

Le risque s'étant réalisé courant 2011, nous avons constaté une perte de 2,2 millions et donc repris la provision.

1.11 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Le 16 février 2012, l'agence Moody's a publié un communiqué annonçant la mise sous surveillance avec dégradation possible de 24 émetteurs européens de « covered bonds » dont CIF Euromortgage.

Par ailleurs, en raison des éléments ci-dessous relatés, CIF Euromortgage n'a pas pu arrêter ses comptes avant le 30 avril 2012, et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a décidé une suspension de la cotation de ses titres dans l'attente d'un communiqué de la société.

Moody's a annoncé le 15 février 2012 qu'elle mettait en revue la notation de la 3CIF avec une dégradation pouvant aller jusqu'à 4 crans. Compte-tenu du rôle fondamental joué par la 3CIF dans le refinancement et les équilibres de trésorerie du groupe, c'est l'activité de ce dernier qui serait fortement impactée.

Ceci est susceptible de remettre en cause le modèle économique du CIF reposant, en l'absence de dépôts, sur un financement de marché tributaire de la qualité de sa notation.

Bien que doté d'un ratio de solvabilité de 14,7% au 31 décembre 2011, le groupe CIF entend tirer toutes les conséquences de cette remise en cause de son modèle économique. Le Conseil d'Administration de CIFD a donc décidé de faire évoluer l'exercice de son activité vers un cadre garantissant sa pérennité, en retenant de façon prioritaire la solution d'un adossement à un autre établissement, ou toute autre solution permettant d'assurer une poursuite d'activité pérenne.

Dans ce cadre, le groupe a mandaté une banque-conseil pour l'assister dans la recherche d'une solution.

Les prévisions du groupe à fin 2012 font apparaître que le CIF dispose d'un collatéral suffisant à apporter en garantie aux banques centrales pour assurer sa liquidité et faire face à ses engagements externes.

Les autorités publiques ont manifesté l'extrême attention qu'elles portent à la construction de cette solution pérenne.

Les agences de notation ont analysé très attentivement la probabilité d'un soutien public qu'elles ont estimée extrêmement élevée, l'agence Fitch modifiant le 11 mai 2012 de négative à stable sa perspective, et l'agence Moody's rehaussant très significativement la note de soutien étatique (17 mai 2012). En conséquence, elles n'ont pas modifié les notes de long terme et de court terme de la 3CIF et ont ainsi donné les délais nécessaires à la mise en place d'une solution susceptible de sécuriser la poursuite de l'activité du groupe Crédit Immobilier de France.

Le groupe Crédit Immobilier de France considère que la poursuite de ses activités reste subordonnée à la mise en place d'une solution pérenne. Compte tenu de l'ensemble des éléments à sa disposition, le groupe considère que les conditions sont réunies pour qu'une telle solution pérenne puisse se concrétiser.

II – PRINCIPES ET METHODE DE PRESENTATION

2.1 CONTINUITE DE L'EXPLOITATION

Bien que doté d'un ratio de solvabilité de 14,7% au 31 décembre 2011, le groupe CIF entend tirer toutes les conséquences de la remise en cause de son modèle économique par les agences de notation. Le Conseil d'Administration de CIFD a donc décidé de faire évoluer l'exercice de son activité vers un cadre garantissant sa pérennité, en retenant de façon prioritaire la solution d'un adossement à un autre établissement, ou toute autre solution permettant d'assurer une poursuite d'activité pérenne.

Les prévisions du groupe à fin 2012 font apparaître que le groupe CIF dispose d'un collatéral suffisant à apporter en garantie aux banques centrales pour assurer sa liquidité et faire face à ses engagements externes.

Les autorités publiques ont manifesté l'extrême attention qu'elles portent à la construction de cette solution pérenne.

Les agences de notation ont analysé très attentivement la probabilité d'un soutien public qu'elles ont estimée extrêmement élevée, l'agence Fitch modifiant le 11 mai 2012 de négative à stable sa perspective, et l'agence Moody's rehaussant très significativement la note de soutien étatique (17 mai 2012). En conséquence, elles n'ont pas modifié les notes de long terme et de court terme de la 3CIF, et ont ainsi donné les délais nécessaires à la mise en place d'une solution susceptible de sécuriser la poursuite de l'activité du groupe Crédit Immobilier de France.

Le groupe CIF considère que la poursuite de ses activités reste subordonnée à la mise en place d'une solution pérenne. Compte tenu de l'ensemble des éléments à sa disposition, le groupe considère que les conditions sont réunies pour qu'une telle solution pérenne puisse se concrétiser. La société estime que la convention comptable de continuité d'exploitation est justifiée au 31 décembre 2011.

2.2 PRINCIPES GENERAUX

La présentation retenue pour le bilan et le compte de résultat est conforme au règlement n° 2000-03 du CRC relatif aux documents de synthèse sociaux.

Les comptes de l'exercice 2011 sont conformes aux règles et procédures en vigueur qui sont appliquées avec sincérité, permettant de refléter une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entité dans une perspective de continuité d'activité. La cohérence des informations comptables au cours des périodes successives implique la permanence dans l'application des règles et procédures.

Conformément aux principes comptables applicables aux établissements de crédit français, les méthodes d'évaluation prennent en compte pour la majorité des opérations l'intention dans laquelle celles-ci ont été conclues. La société applique les règles et méthodes comptables applicables aux établissements de crédit français, y compris les règlements suivants dont l'impact est non significatif : le règlement 2005-03 sur le calcul actuariel des dépréciations pour risques de crédits avérés, le règlement 2002-10 du CRC, complété par les règlements 2003-07 et 2004-06, par l'avis 2004-15 du CNC ainsi que les avis du comité d'urgence 2003-E et 2003-F 2005-D, et l'avis 2004-15 du CNC relatif au traitement des charges différées ou à étaler.

2.3 PRESENTATION DES COMPTES

Les états financiers, bilan et compte d'exploitation au 31 décembre 2011 sont assortis d'un comparatif avec le 31 décembre 2010.

2.4 NOTES AUX ETATS FINANCIERS

Les données chiffrées mentionnées dans les notes sont exprimées en euros (sauf mention particulière).

III – PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION

3.1 PRINCIPES COMPTABLES

3.1.1 Créances sur les établissements de crédit

Les créances sur les établissements de crédit recouvrent l'ensemble des créances détenues au titre d'opérations bancaires sur des établissements de crédit à l'exception de celles matérialisées par un titre. Elles comprennent également les valeurs reçues en pension, quel que soit le support de l'opération, et les créances se rapportant à des pensions livrées sur titres. Elles sont ventilées entre créances à vue et créances à terme. Les créances sur les

établissements de crédit sont inscrites au bilan à leur valeur nominale, augmentée des intérêts courus et non échus.

Le règlement 2002-03 du CRC (et l'avis 2002-04 du CNC), relatif au traitement comptable du risque de crédit dans les entreprises relevant du CRBF, est appliqué chez CIF Euromortgage depuis le 1^{er} janvier 2003. Celui ci modifié par le règlement 2005-03 impose à partir du 1er janvier 2005, le calcul actuariel des dépréciations pour risques de crédit avérés.

Le montant de 1 971 779 924 euros inscrit au titres des créances sur établissements de crédit correspond d'une part au solde créditeur du compte courant ouvert au nom de CIF Euromortgage dans les livres de la 3CIF pour un montant de 51 153 156 euros, à des prêts pour un montant de 1 400 286 073 euros et à des titres reçus en pension pour un montant de 520 340 695 euros (cf note 3.21).

3.12 Nature des provisions

1 - Provisions sectorielles et géographiques

Les provisions sectorielles couvrent certains domaines d'activité présentant des risques potentiels futurs mais non avérés. CIF Euromortgage ne constitue pas de provisions pour risques sectoriels.

2 – Les provisions géographiques

Il n'est pas constitué de provision géographique.

3.13 Portefeuille titres

CIF Euromortgage a appliqué les règles relatives à la comptabilisation des opérations sur titres modifiées par le règlement n° 95-04 du 21 juillet 1995 du Comité de la réglementation bancaire et financière et les règlements n° 2000-02 du 4 juillet 2000, n° 2002-01 du 12 décembre 2002, n° 2005-01 du 3 novembre 2005, n° 2008-07 du 3 avril 2008 et n° 2008-17 du 10 décembre 2008 du Comité de la réglementation comptable dans les comptes 2011.

Selon les dispositions du règlement CRC n° 2000-02, les titres sont classés dans les catégories suivantes : titres de transaction, titres de placement, titres de l'activité de portefeuille, titres d'investissement, autres titres détenus à long terme, titres de participation et parts dans les entreprises liées.

Les règles sont applicables quel que soit le support juridique utilisé (action, obligation, bon du Trésor, certificat de dépôt, billet à ordre négociable, titre de créance négociable, etc ...) et sont fonction de la finalité des opérations.

D'autre part, CIF Euromortgage n'a pas utilisé courant 2011, les possibilités offertes par le CRC n° 2008-17 pour reclasser ses titres.

a - Titres de transaction :

Les titres de transaction sont comptabilisés à la date de leur acquisition et pour leur prix d'acquisition, frais d'acquisition et intérêts courus inclus. A chaque arrêté comptable, les titres sont évalués sur la base de leur valeur de marché au jour le plus récent.

CIF Euromortgage ne détient pas de titres de transaction.

b – Titres de placement :

Ces titres sont acquis avec une intention de détention supérieure à 6 mois ; ils sont évalués individuellement à la clôture de l'exercice au plus bas du coût d'acquisition ou de la valeur estimative. Les moins-values latentes sont constatées par voie de dépréciations, tandis que les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées. L'écart éventuel entre le prix d'acquisition, coupons courus exclus, et la valeur de remboursement est enregistré en résultat au prorata de la durée restant à courir jusqu'à la date de remboursement.

Les titres de placement sont enregistrés à la date de leur acquisition pour leur prix d'acquisition. Les frais d'acquisition sont comptabilisés directement en charges, comme le permet le règlement CRBF 90-01 modifié par le CRC 2008-07

Les dividendes et intérêts perçus sont comptabilisés au compte de résultat lors de leur encaissement dans la rubrique : *« Revenus des titres à revenu variable »*.

Le prix de revient des titres de placement cédés est calculé selon la méthode "premier entré, premier sorti".

Les plus-values et moins-values de cession, de même que les dépréciations de titres dotées ou reprises sont enregistrées dans la rubrique : « *Gains nets sur opérations liées aux portefeuilles de placement et assimilés* ».

De plus, au 31 décembre 2011, l'encours des billets hypothécaires s'élève à 2,47 milliards contre 2,29 milliards d'euros au 31 décembre 2010.

Ainsi au 31 décembre 2011, le compte titres de placement est composé des billets hypothécaires pour 2,47 milliards d'euros et de TCN pour 2,11 milliard d'euros.

c - Titres d'investissement :

Les titres d'investissement correspondent à des titres que la société a acquis avec l'intention de les détenir de façon durable généralement jusqu'à leur échéance et font l'objet soit d'un financement spécifique soit d'une couverture adéquate en matière de risque de taux. Ces titres sont enregistrés pour leur prix d'acquisition, coupons courus exclus, et l'écart éventuel entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement est enregistré en résultat au prorata de la durée restant à courir jusqu'à leur date de remboursement.

Les titres d'investissement sont enregistrés à la date de leur acquisition pour leur prix d'acquisition. Les frais d'acquisition sont comptabilisés directement en charges, comme le permet le règlement CRBF 90-01 modifié par le CRC 2008-07.

Les intérêts afférents à ces titres sont comptabilisés au compte de résultat dans la rubrique : « *Intérêts et produits assimilés sur obligations et autres titres à revenu fixe* ».

Conformément à la réglementation, les moins-values latentes ne sont pas dépréciées sauf s'il est prévu de céder ces titres à brève échéance ; dans ce cas la dépréciation couvre un risque de marché et est classée en : « *Résultat sur actifs immobilisés* », sauf s'il existe un risque de défaillance de la contrepartie auquel cas la dotation est classée en : « *coût du risque* ».

Au 31 décembre 2011, CIF Euromortgage détient un portefeuille de titres d'investissement pour 19,901 milliards d'euros (hors créances rattachées), cf. 3.22.

3.14 Immobilisations

Les immobilisations sont inscrites à l'actif du bilan à leur coût d'acquisition T.V.A. non récupérable incluse. Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire.

Les amortissements sont calculés sur la durée d'utilité des immobilisations.

Lorsque la réglementation fiscale autorise la prise en compte d'un calendrier d'amortissement plus rapide que la durée probable d'utilisation retenue pour le calcul des dotations aux amortissements en comptabilité, CIF Euromortgage enregistre l'excédent d'amortissement entre la méthode fiscale et la méthode comptable en provisions réglementées - amortissements dérogatoires.

CIF Euromortgage ne détient aucune immobilisation corporelle. Elle n'a inscrit à son bilan qu'une immobilisation incorporelle constituée d'un logiciel de traitement comptable dont la durée d'amortissement est de 3 ans linéaire.

3.15 Dettes envers les établissements de crédit

Les dettes envers les établissements de crédit sont ventilées d'après leur durée initiale ou la nature de ces dettes : dettes à vue (dépôts à vue, comptes ordinaires) et dettes à terme pour les établissements de crédit. Ces dettes intègrent les opérations de pension, matérialisées par des titres ou des valeurs, effectuées avec ces agents économiques.

Les intérêts courus sur ces dettes sont portés en comptes de dettes rattachées en contrepartie du compte de résultat.

3.16 Dettes représentées par un titre

Les dettes représentées par un titre sont ventilées par supports : bons de caisse, titres du marché interbancaire et titres de créances négociables, titres obligataires et assimilés, à l'exclusion des titres subordonnés classés parmi les dettes subordonnées.

Les intérêts courus à verser attachés à ces titres sont portés dans un compte de dettes rattachées en contrepartie du compte de résultat. Les primes d'émission ou de remboursement des emprunts obligataires sont amorties de manière

actuarielle sur la durée de vie des emprunts concernés. La charge correspondante est inscrite en charges d'intérêts dans la rubrique « *Emprunts obligataires et autres titres à revenu fixe* ».

Les frais liés aux émissions sont enregistrés en totalité pour les exercices concernés dans les commissions (charges) et sont ensuite étalés selon le mécanisme suivant :

- Inscription à l'actif en compte de régularisation sous la rubrique « Charges à répartir » en contrepartie d'un compte de transfert de charges figurant à la rubrique « *autres produits d'exploitation bancaire* »,
- Amortissement du compte d'actif sur la durée de vie des emprunts concernés enregistré à la rubrique « *Autres charges d'exploitation bancaire* ».

3.17 Instruments financiers à terme et conditionnels

Le montant notionnel de ces instruments est inscrit au hors bilan à des fins de suivi interne et réglementaire mais ne figure pas parmi les engagements de hors bilan publié.

L'information concernant ces instruments est disponible dans les notes annexes.

Les principes comptables appliqués diffèrent selon les instruments et les intentions d'origine (opérations de couverture ou de marché) :

- **Opérations d'échange de taux :**

Ces opérations sont classées selon quatre finalités :

- Micro couverture (couverture affectée)
- Macro couverture (gestion globale de bilan)
- Positions ouvertes isolées
- Gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction

• Les deux premières catégories sont assimilées, au niveau du compte de résultat, à des opérations de prêts ou d'emprunts et les montants perçus ou payés sont incorporés *prorata temporis* dans le compte de résultat.

• Le traitement comptable des positions ouvertes isolées est identique pour les intérêts mais les moins-values constatées en date d'arrêté par rapport à la valeur de marché des contrats, sont enregistrées en résultat par voie de provision, contrairement aux opérations de couverture.

• La dernière catégorie fait l'objet d'une évaluation instrument par instrument à la valeur du marché. Les variations de valeur d'un arrêté comptable à l'autre sont inscrites immédiatement en compte de résultat. L'évaluation est corrigée des risques de contrepartie et de la valeur actualisée des charges de gestion futures afférentes aux contrats.

CIF Euromortgage n'a aucune position ouverte isolée ni de gestion spécialisée de portefeuille de transaction.

CIF Euromortgage ne gère pas son risque de taux en macro-couverture.

Les opérations de CIF Euromortgage sont affectées dans les portefeuilles de micro couverture tels que définis par les règlements n° 90-15 et n° 92-04 du CRB.

- **Opérations d'échange de devises**

Les opérations de change au comptant non dénouées sont valorisées au cours de clôture de l'exercice.

Les opérations de change à terme de couverture font l'objet d'un enregistrement *prorata temporis* en compte de résultat soit sous forme de report et déport lorsqu'elles sont réalisées dans le cadre de l'activité commerciale, soit sous forme d'intérêts courus lorsqu'elles ont vocation à couvrir des actifs ou des passifs à long terme en devises.

3.18 Impôts sur les sociétés

En France, le taux normal de l'impôt sur les bénéfices est de 33 1/3 %. Une contribution de 3,3 % a été instituée sur les résultats des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2000.

CIF Euromortgage a tenu compte de cette contribution pour déterminer l'impôt courant dû au titre de chacune des

périodes. L'impôt sur les bénéfices constitue une charge de la période à laquelle se rapportent les produits et les charges. Ces principes correspondent d'autre part, aux règles de la Convention Fiscale de Crédit Immobilier de France Développement signée le 28 avril 2008 et applicable pour CIF Euromortgage à partir de l'exercice 2008.

Instaurée par la quatrième loi de finance rectificative pour 2011, CIF Euromortgage est assujettie à la contribution exceptionnelle et temporaire de 5%, ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros.

3.19 Rémunération des dirigeants

Les membres du Directoire et ceux du Conseil de surveillance de CIF Euromortgage n'ont bénéficié, au titre de l'exercice, d'aucune rémunération (cf note 3.54).

3.20 Effectifs

CIF Euromortgage n'emploie aucun salarié, l'ensemble des moyens techniques et humains nécessaires à son exploitation lui étant fournis par la 3CIF dans le cadre d'une convention de prestations de services (cf note 3.54).

3.2 INFORMATIONS SUR LE BILAN

3.21 Ventilation des créances et dettes sur Etablissements de crédit

ACTIF	31/12/2011	31/12/2010	PASSIF	31/12/2011	31/12/2010
Créances à vue			Dettes à vue		
comptes ordinaires	51 153 156	62 671 661	comptes ordinaires	0	0
prêts et pension au jour le jour	300 004 167		emprunts au jour le jour		
titres reçus en pension livrée			titres donnés en pension livrée		
Créances à terme			Dettes à terme		
prêts à terme	1 100 281 906	2 800 566 067	emprunts à terme	887 856 485	731 551 250
titres reçus en pension livrée	520 340 695	0	titres donnés en pension livrée		
autres créances : brut	0	0			
: provision	0	0			
prêts participatifs					
autres prêts subordonnés					
			Autres sommes dues		
			autres sommes dues	573 382	246 524
TOTAL	1 971 779 924	2 863 237 727	TOTAL	888 429 867	731 797 774
<i>dont créances rattachées</i>	<i>304 232</i>	<i>566 067</i>	<i>dont dettes rattachées</i>	<i>2 856 485</i>	<i>1 551 250</i>

3.22 Ventilation du portefeuille titres

	Effets publics & valeurs assimilées	Obligations & autres titres à revenu fixe	Actions & autres titres à revenu variable	TOTAL
Titres de transaction				0
Titres de placement		4 580 765 256		4 580 765 256
Titres d'investissement		19 975 024 563		19 975 024 563
Titres de l'activité de portefeuille				0
TOTAL	0	24 555 789 819	0	24 555 789 819
<i>dont créances rattachées</i>		75 030 527		75 030 527
<i>dont titres prêtés</i>				
<i>dont titres côtés (*)</i>		856 922 606		
<i>dont surcotes/décotes</i>		906 018		
<i>dont titres émis par des organismes publics</i>				
<i>dont titres participatifs</i>				
<i>dont autres titres subordonnés</i>				

(*) valeur nette hors créances rattachées

Les titres de placement comprennent pour 2,11 milliard d'euros de TCN et 2,47 milliards d'euros de billets hypothécaires. La totalité du portefeuille de titres d'investissement est composée de FCT de droit français et de RMBS soumis au droit d'un Etat appartenant à l'Espace économique européen. Aucun transfert de titres d'un portefeuille à un autre n'a eu lieu sur l'exercice. La valorisation pied de coupon du portefeuille de titres d'investissement au 31 décembre 2011 s'élève à 19 757 689 770 euros dont 19 043 836 686 euros pour CIF Assets valorisé au pair.

Variation des titres d'investissement :

	MONTANT NET 31/12/10	ACQUISITIONS	CÉSSIONS ou REMBOURSEMENTS	AUTRES VARIATIONS	MONTANT BRUT 31/12/11	DEPRECIATION AMORT	MONTANT NET 31/12/11
Immobilisations financières	19 036 506 564	4 419 237 699	-3 504 721 455	24 001 755	19 975 024 563		19 975 024 563
TOTAL	19 036 506 564	4 419 237 699	-3 504 721 455	24 001 755	19 975 024 563	0	19 975 024 563

3.23 Immobilisations

3.231 Variation de l'exercice

ACTIF IMMOBILISE

	MONTANT BRUT 31/12/10	ACQUISITIONS	CESSIONS ou REMBOURSEMENTS	AUTRES VARIATIONS	MONTANT BRUT 31/12/11	DEPRECIATION AMORT	MONTANT NET 31/12/11	dont titres cotés
Immobilisations financières								
Immobilisations incorporelles	57 543				57 543	-57 543	0	
Immobilisations corporelles								
TOTAL	57 543	0	0	0	57 543	-57 543	0	

3.232 Décomposition des immobilisations incorporelles

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

	MONTANT BRUT	DEPRECIATIONS	MONTANT NET
Frais d'établissement			
- frais de constitution			
- frais de premier établissement			
- frais d'augmentation de capital & opérations diverses			
Frais de recherche et développement			
- travaux de recherche fondamentale			
- recherche appliquée			
- développement expérimental			
Fonds commercial	57 543	-57 543	0
Autres			
TOTAL	57 543	-57 543	0

Cette immobilisation est uniquement constituée d'un logiciel comptable.

3.24 Dépréciations

	MONTANT BRUT	DEPRECIATIONS	MONTANT NET 31/12/11	MONTANT NET 31/12/10
Effets publics et assimilés	0	0	0	0
Créances sur établissements de crédit	1 971 779 924	0	1 971 779 924	2 863 237 727
Créances sur la clientèle	0	0	0	0
Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable	24 555 789 819	0	24 555 789 819	22 331 959 728
Titres de participations, autres titres détenus à L.T., parts dans les entreprises liées	0	0	0	0
Immobilisations corporelles	0	0	0	0
Autres actifs	1 165 094	0	1 165 094	22 800

3.25 Dettes représentées par un titre

	31/12/2011	31/12/2010
Bons de caisse		
Titres du marché interbancaires & T.C.N		21 734 743 694
Emprunts obligataires	21 431 809 852	1 742 762 635
Autres dettes représentées par un titre	2 408 186 846	
TOTAL	23 839 996 697	23 477 506 329
<i>dont dettes rattachées</i>	317 253 443	278 771 647
solde non amorti	23 522 743 255	23 198 734 682

3.26 Décomposition des autres actifs et autres passifs

Autres Actifs	31/12/2011	31/12/2010
Instruments conditionnels achetés		
Comptes de règlement relatifs aux opé. sur titres		
Acompte d'impôt sur les Sociétés CIFD	1 145 094	
Autres débiteurs divers	20 000	22 800
Stocks et emplois divers		
Autres actifs divers		
Créances douteuses nettes créances rattachées		
TOTAL	1 165 094	22 800

Autres Passifs	31/12/2011	31/12/2010
Instruments conditionnels vendus		
Dettes de titres empruntés		
Autres opérations sur titres		
Créditeurs divers (1)	1 692 603 982	790 236 231
Autres passifs divers		
Dettes rattachées		
TOTAL	1 692 603 982	790 236 231

(1) Au 31 décembre 2011, les dettes Fournisseurs sont de 38 472€ avec paiement à 30 jours contre 118 010€ au 31 décembre 2010.

3.27 Comptes de régularisation Actifs et passifs

	31/12/2011	31/12/2010
- Comptes d'encaissement	0	0
- Comptes d'ajustement	304 218 839	247 471 970
- Comptes d'écart	43 953 201	58 132 272
- Pertes sur instruments de couverture (3)	63 602 042	62 668 380
- Primes d'émission et Frais d'émission (1)	105 000	0
- Charges constatées d'avance	274 166 929	249 260 581
- Produits à recevoir (2)	457	0
- Divers		
TOTAL ACTIF	686 046 469	617 533 203
- Comptes d'encaissement	0	0
- Comptes d'ajustement	0	0
- Comptes d'écart	73 984 014	75 620 188
- Gains sur instruments de couverture (3)	28 373 079	38 668 939
- autres produits constatés d'avance	9 116 868	12 295 476
- Charges à payer (4)	244 917	244 917
- Divers		
TOTAL PASSIF	111 718 878	126 829 521

(1) Frais d'émissions obligataires et primes d'émissions obligataires

(2) Produits à recevoir sur swaps

(3) Souties sur swap dont 4 773 721

euros liés aux remplacements des opérations LBIE (encours Actif)

(4) Principalement les charges à payer sur swaps et sur frais généraux

3.28 Dettes subordonnées

Date émission	Montants	Montants, fin exercice	Taux
23/12/2002	20 000 000,00	20 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
27/05/2003	105 000 000,00	105 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
08/10/2003	40 000 000,00	40 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
30/09/2005	75 000 000,00	75 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
11/02/2008	50 000 000,00	50 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
25/08/2008	130 000 000,00	130 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
15/06/2009	150 000 000,00	150 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
	570 000 000,00	570 000 000,00	

Les emprunts subordonnés à durée indéterminée ne sont remboursables qu'à l'initiative de CIF Euromortgage. La société dispose, en outre, du pouvoir de surseoir au paiement des intérêts lorsque des pertes sont constatées par l'Assemblée générale de ses actionnaires.

3.29 Tableau de variation des capitaux propres

	OUVERTURE	AFFECTATION RESULTAT N-1	DISTRIBUTION	CAP SOUSCRIT	CHGT METH.	AUTRES	RESULTAT N	CLÔTURE	AFFECTATION RESULTAT N
capital souscrit	100 000 000							100 000 000	
primes d'émission	0							0	
réserve légale	1 356 663	275 758						1 632 420	
réserves statutaires	0							0	
autres réserves	0							0	
écart de réévaluation	0							0	
provisions réglementées et subventions d'investissement	0							0	
report à nouveau	6 436 597	39 394						6 475 990	
résultat de l'exercice	5 515 151	-5 515 151					3 101 671	3 101 671	
TOTAL CAPITAUX PROPRES HORS FRBG	113 308 411	-5 200 000	0	0	0	0	3 101 671	111 210 081	
distribution de dividendes			5 200 000						
Nombre de titres	2 000 000							2 000 000	
Valeur Nominale en Euro	50,00							50,00	

CIF Euromortgage a émis 2 000 000 actions d'une valeur nominale de 50 euros chacune.

3.3 INFORMATIONS SUR LE HORS BILAN

3.31 Instruments financiers à terme

INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	31/12/2011		TOTAL	31/12/2010
	opérations de couverture	opérations de gestion de position		
Opérations de taux				
<i>Sur marchés organisés</i>				
opérations fermes				
accords de taux futurs				
opérations conditionnelles				
options				
<i>De gré à gré</i>				
opérations fermes				
swaps	65 761 512 072		65 761 512 072	63 986 034 399
accords de taux futurs				
autres contrats à terme				
opérations conditionnelles				
options				
contrat de taux plafond et plancher				
Opérations de change				
<i>Sur marchés organisés</i>				
opérations fermes				
accords de taux futurs				
opérations conditionnelles				
options				
<i>De gré à gré</i>				
opérations fermes				
swaps	2 075 881 551		2 075 881 551	2 019 134 682
accords de taux futurs				
autres contrats à terme				
opérations conditionnelles				
options				
contrat de taux plafond et plancher				
Autres opérations				
<i>Sur marchés organisés</i>				
opérations fermes				
accords de taux futurs				
opérations conditionnelles				
options				
<i>De gré à gré</i>				
opérations fermes				
swaps				
accords de taux futurs				
autres contrats à terme				
opérations conditionnelles				
options				
contrat de taux plafond et plancher				

Valorisation au 31/12/2011		
	Nominal	Mark to market Net
Swap de taux	65 761 512 072	1 524 071 630
Cross Currency Swap	2 075 881 551	466 209 905
TOTAL	67 837 393 623	1 990 281 535

La juste valeur des instruments est déterminée par application de modèles et techniques d'évaluation internes alimentés par données de marchés.

3.4 Autres Informations

3.41 VENTILATION DES ENCOURS SELON LA DUREE RESTANT A COURIR

	moins de 3 mois	de 3 mois à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Non ventilés	TOTAL
ACTIF						
Banques Centrales	0					0
Créances sur établissements de crédit	871 475 691	1 100 000 000				1 971 475 691
Opérations avec la clientèle						0
Obligations et autres titres à revenu fixe	2 118 522 147	2 470 000 000	19 242 904 314	649 332 830		24 480 759 291
Autres actifs et immobilisations					1 165 094	1 165 094
Comptes de régularisation					686 046 469	686 046 469
Créances rattachées					75 334 760	75 334 760
TOTAL ACTIF	2 989 997 838	3 570 000 000	19 242 904 314	649 332 830	762 546 323	27 214 781 305
PASSIF						
Dettes envers les établissements de crédit	573 382			885 000 000	0	885 573 382
Opérations avec la clientèle						0
Dettes représentées par un titre	0	3 050 000 000	12 258 926 386	8 213 816 869		23 522 743 255
Dettes subordonnées				570 000 000		570 000 000
Autres passifs					1 692 603 982	1 692 603 982
Comptes de régularisation					111 718 878	111 718 878
Provisions					0	0
Capitaux propres hors FRBG					111 210 082	111 210 082
Dettes rattachées					320 931 728	320 931 728
TOTAL PASSIF	573 382	3 050 000 000	12 258 926 386	9 668 816 869	2 236 464 670	27 214 781 307
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME						
Opérations de gré à gré	44 861 823 702	3 053 600 000	12 136 659 719	7 785 310 202		67 837 393 623
Opérations sur marchés organisés						0

Contre-valeur euros des actifs et passifs en devise

3.42 Décomposition de l'Actif et du Passif par devise :

DEVISES	ACTIF		PASSIF	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
CHF	23 593 786	22 639 491	1 315 136 600	1 278 226 984
DKK	0	0	0	0
GBP	2 048 965	1 988 267	91 837 064	89 116 520
SEK	904 185	491 139	150 590 002	149 283 733
USD	7 610 445	7 365 451	552 474 809	534 981 077
EUR	27 180 623 925	25 780 269 112	25 104 742 831	23 761 145 145
TOTAL	27 214 781 306	25 812 753 460	27 214 781 306	25 812 753 459

Contre valeur euros des actifs et des passifs en devise

3.43 Opérations se rapportant aux entreprises liées

	Entreprises liées	dont opérations avec		
		3CIF	CIFD	CIF Assets
ACTIF	25 387 551 140	6 271 297 408	-	19 116 253 732
- Créances sur établissements de crédit	1 671 775 756	1 671 775 756		
<i>dont créances rattachées</i>	300 065	300 065		
- Opérations avec la clientèle	-	-		
- Obligations et autres titres à revenus fixes	23 697 018 988	4 580 765 256		19 116 253 732
<i>dont créances rattachées</i>	73 200 461	783 415		72 417 046
- Autres actifs	-	-		
- Comptes de régularisation	18 756 396	18 756 396		
PASSIF	1 976 334 022	515 942 867	1 460 391 155	-
- Dettes envers les établissements de crédit	-	-		
<i>dont dettes rattachées</i>	-	-		
- Opérations avec la clientèle	887 856 485	-	887 856 485	
- Dettes représentées par un titre	507 304 366	507 304 366	-	
<i>dont dettes rattachées</i>	2 304 366	2 304 366		
- Autres passifs	5 202 594	3 489 724	1 712 870	
- Comptes de régularisation	5 148 777	5 148 777		
- Provisions	0	-		
- Dettes subordonnées	570 821 800	-	570 821 800	
<i>dont dettes rattachées</i>	821 800	-	821 800	
HORS BILAN				
- Opérations effectuées de gré à gré sur instruments de couverture	45 008 490 369	45 008 490 369		
- Engagements reçus	5 162 098 916	5 162 098 916		
- Engagements donnés	369 814 606	369 814 606		

Au 31 décembre 2011, comme autorisé l'article L.515-16-1 du Code monétaire et financier, CIF Euromortgage détient un billet à ordre d'un montant de 2,47 milliards d'euros émis par la 3CIF et garanti, pour un montant égal à 145% de son montant nominal, par des créances hypothécaires détenues par le Crédit Immobilier de France.

Les autres actifs placés par la CIF Euromortgage à la 3CIF le sont à titre de valeurs de remplacement, selon l'article L.515-17 du Code monétaire et financier ; ils incluent principalement un prêt à court terme collatéralisé pour un montant de 1,10 milliard d'euros, des pensions de titres éligibles aux sociétés de crédit foncier pour un montant de 0,52 milliard d'euros et un certificat de dépôt pour d'un montant nominal de 2,11 milliards d'euros.

3.5 INFORMATIONS SUR LE RESULTAT

3.51 Intérêts et produits assimilés

INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES		
	31/12/2011	31/12/2010
Etablissement de crédit	50 984 670	12 766 601
Clientèle		
Obligations et autres titres à revenu fixe	1 274 625 013	1 101 501 473
autres produits assimilés	583 462	0
TOTAL	1 326 193 145	1 114 268 074

3.52 Intérêts et charges assimilées

INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES		
	31/12/2011	31/12/2010
Etablissement de crédit	8 977 110	9 317 118
Clientèle	12 502 230	
Obligations et autres titres à revenu fixe	1 286 967 753	1 088 556 774
dettes subordonnées	8 170 879	5 017 137
autres charges assimilées	174 029	931 989
TOTAL	1 316 792 003	1 103 823 018

3.53 Commissions charges

	31/12/2011	31/12/2010
Opérations avec établissements de crédit		
Opérations avec la clientèle		
Opérations sur titres		
Opérations de change		
Opérations sur instruments financiers à terme		
Prestations de services financiers	706 720	1 143 988
Autres commissions	0	40
TOTAL	706 720	1 144 028

3.54 Charges générales d'exploitation

	31/12/2011	31/12/2010
Frais de personnel (1) (2)		
salaires et traitements		
charges sociales		
intéressement et participations		
autres		
dotations et reprises de provisions		
refacturations		
Frais administratifs	4 186 515	4 370 318
Impôt et taxes	1 539 678	1 589 979
services extérieurs	2 646 837	2 780 339
autres		
dotations et reprises de provisions		
refacturations		
TOTAL	4 186 515	4 370 318

(1) Il n'y a pas d'effectif salarié dans CIF Euromortgage

(2) Aucune rémunération n'a été allouée pendant l'exercice aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance en raison de leurs fonctions. Par ailleurs, aucun engagement né ou contracté en matière de retraite n'a été enregistré à l'égard des anciens membres des organes précités.

Aucune avance ni crédit n'a été accordé pendant l'exercice aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance. Aucun engagement n'a été souscrit par la société pour le compte de ces personnes au titre d'un cautionnement ou d'une garantie quelconque.

(3) Depuis le 01 janvier 2009, les sociétés du groupe Crédit Immobilier de France sont assujetties à l'Organic. Pour CIF Euromortgage, cet impôt s'élève à 1,43 million d'euros au 31 décembre 2011 contre 1,36 million d'euros en 2010.

3.55 Impôt sur les bénéfices

	31/12/2011	31/12/2010
Charge fiscale de l'exercice		
imputée à l'exercice	1 712 870	2 857 963
imputée aux exercices antérieurs	0	0
Paiement de l'impôt		
déjà payée	2 857 964	0
à payer		-2 857 963
DIFFERENCE	-1 145 094	0

A partir de l'exercice 2008, CIF Euromortgage fait partie du périmètre d'intégration fiscale de CIFD.

Décomposition

	Base	Taux d'imposition	Impôt
Impôt afférant au résultat courant			0
taux normal	4 814 541	33,33%	1 604 847
Contribution sociale 3,3%	841 847	3,30%	27 781
Contribution Exceptionnelle de 5%	1 604 847	5,00%	80 242
taux réduit des plus-values à long- terme			0
Impôt afférant au résultat exceptionnel			0
Crédits d'impôt			
Avoirs fiscaux			
Imputations diverses			
Charge fiscale de l'exercice			1 712 870

6 Tableau des cinq derniers exercices

	2007	2008	2009	2010	2011
Situation financière en fin d'exercice (en milliers d'Euros)					
Capital	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Nombre d'actions émises	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Résultat global des opérations (en milliers d'Euros)					
Produits nets d'exploitation bancaire	7.630	21.933	9.365	9.264	8.700
Produits accessoires et produits nets sur cession d'immobilisations corporelles et incorporelles					
Résultat courant avant impôt, amortissements & provisions	4.724	7.723	4.812	4.893	4.815
Impôt sur les sociétés	1.575	2.703	1.630	2.858	1.713
Bénéfice net après impôt, amortissements & provisions	3.148	5.017	3.178	5.515	3.102
Montant des bénéfices distribués	2.980	4.760	3.000	5.200	.
Résultat des opérations réduits à une seule action (en Euros)					
Résultat courant avant impôt, amortissements & provisions	2,36	3,86	2,41	2,45	2,41
Bénéfice net après impôt, amortissements & provisions	1,57	2,51	1,59	2,76	1,55
Dividende versé à chaque action	1,49	2,38	1,50	2,60	0,00
Personnel (en milliers d'Euros)					
Nombre de salariés	0	0	0	0	0
Montant de la masse salariale					
Charges sociales					

3.8 Tableau des flux de trésorerie

Tableau de flux de trésorerie	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Résultat avant impôts	4 814 541	8 373 113	4 808 309
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles		3 987	3 987
- Dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations			
+/- Dotations nettes aux provisions	-2 500 000	-9 417 639	0
+/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence			
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement			
+/- (Produits)/charges des activités de financement			
+/- Autres mouvements	-100 445 045	-191 455 305	-146 645 847
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	-102 945 045	-200 868 957	-146 641 860
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit	1 156 319 748	-1 799 935 095	98 600 511
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	156 305 235	401 119 215	330 432 035
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	-619 887 882	2 032 869 076	-1 114 240 174
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	922 793 289	268 410 835	290 151 951
- Impôts versés	-6 576 826	-1 630 416	1 705 724
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	1 608 953 564	900 833 615	-393 349 953
TOTAL Flux net de trésorerie généré par l'activité OPERATIONNELLE (A)	1 510 823 060	708 337 771	-535 183 504
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	-914 207 266	-708 862 499	-2 994 073 903
+/- Flux liés aux immeubles de placement			
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles			
Total Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-914 207 266	-708 862 499	-2 994 073 903
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-5 200 000	-3 000 000	-4 760 000
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	-302 933 842	11 675 899	3 204 094 940
Total Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	-308 133 842	8 675 899	3 199 334 940
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)			
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)	288 481 952	8 151 171	-329 922 467
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</i>			
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	62 671 660	54 520 489	384 442 956
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit			
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</i>			
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	351 153 612	62 671 660	54 520 489
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit			
Variation de la trésorerie nette	288 481 952	8 151 171	-329 922 467

(1) dont : au 31 décembre 2011, aucune réserve obligatoire déposée à la banque de France par l'intermédiaire de 3CIF comme au 31 décembre 2010 contre 33 277 000 euros au 31 décembre 2009.



CIF EUROMORTGAGE

RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE

EXERCICE 2011

Depuis les premiers mois de l'exercice 2010, la crise financière s'est progressivement transformée en crise de la dette souveraine. Ce mouvement s'est confirmé en 2011 et s'est amplifié tout au long de l'exercice, les incertitudes grandissant sur la capacité des Etats du sud de la Communauté Européenne à maîtriser leurs déficits.

En France, le marché du crédit immobilier, marqué par une forte progression en 2010, s'est contracté en 2011 affichant une baisse de 4,5% selon l'Observatoire du financement des marchés résidentiels. A l'inverse de ces résultats, le Crédit Immobilier de France a vu sa production de prêts hypothécaires progresser en 2011 de 2,6% par rapport à un exercice 2010 déjà exceptionnel, pour atteindre 5,09 milliards d'euros.

Comme les années précédentes, la plus grande partie de cette production a été refinancée, via la titrisation, par CIF Euromortgage, la société de crédit foncier du Crédit Immobilier de France qui a levé sur les marchés 2,80 milliards d'euros de ressources privilégiées.

Ces fonds ont été principalement investis en titres prioritaires émis par CIF Assets, l'organisme de titrisation du Crédit Immobilier de France et en billets hypothécaires émis par la Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France – 3CIF. CIF Euromortgage n'a, au cours de l'exercice 2011, acquis aucun nouveau RMBS extérieur au Crédit Immobilier de France.

Tout au long de l'exercice, CIF Euromortgage a poursuivi le placement de ses liquidités conformément à la réglementation qui lui est applicable et dans les limites fixées par votre Conseil de surveillance. Elle a notamment souscrit à divers certificats de dépôt émis par la 3CIF et a consenti à cette dernière plusieurs prêts à termes garantis par un portefeuille de créances dans le cadre de la transposition en droit français de la Directive européenne « collatéral »

Afin de renforcer son ratio de couverture et de répondre aux critères fixés par les agences de notation, CIF Euromortgage a levé, auprès de sa maison-mère diverses ressources ne bénéficiant pas du privilège de l'article L.515-19 du Code monétaire et financier pour un encours s'établissant, au 31 décembre 2011 à 1,45 milliard d'euros.

Le résultat de la société s'établit, au titre de l'exercice 2011 à 3,10 millions d'euros.

Le Conseil de surveillance a été régulièrement tenu informé des diverses opérations réalisées par la société, le Directoire lui ayant communiqué les éléments nécessaires à son information dans ses rapports trimestriels établis en application de l'article L.225 - 68 du Code de commerce ou, ponctuellement, lors de chacune des séances du Conseil. Présents à ces réunions, les membres du Directoire ont pu recueillir les observations des membres du Conseil de surveillance et répondre à leurs interrogations.

Les informations reçues du Directoire ont été complétées par celles communiquées, lors de l'arrêté des comptes annuels et semestriels, par les Commissaires aux comptes et - tout au long de l'année - par le Contrôleur spécifique qui a été invité à assister aux réunions du Conseil et a régulièrement présenté ses travaux et ses réflexions sur l'ensemble des questions relevant de sa compétence.

Enfin, le Président du Conseil de surveillance a assisté tout au long de l'exercice aux réunions du Comité des risques de la société et a rendu compte des travaux de celui-ci aux membres du Conseil.

En conséquence, le Conseil estime avoir disposé de l'ensemble des éléments lui permettant de vérifier le respect, par le Directoire des dispositions applicables aux sociétés de crédit foncier ainsi que de celles prévues au règlement intérieur de la société et à ses annexes. Il considère qu'il a pu accomplir sa mission dans des conditions satisfaisantes durant l'exercice 2011 et qu'il a eu accès à la totalité des documents et informations dont il a pu demander communication.

Il a pris connaissance des comptes au 31 décembre 2011 arrêtés par le Directoire. Celui-ci lui a présenté son rapport de gestion retraçant les événements survenus au cours de l'exercice 2011 ainsi que ceux intervenus postérieurement à la clôture. Les Commissaires aux comptes ont, pour leur part, porté à la connaissance du Conseil les conditions dans lesquelles ils ont exercé leurs missions et lui ont fait part de leurs commentaires sur les comptes établis par la société.

Il estime que le rapport de gestion du Directoire présenté à l'Assemblée générale expose la réalité de la situation de la société ainsi que sa gestion au cours de l'exercice. Il constate que les actions entreprises en vue d'assurer la maîtrise des différents risques auxquels est exposée la société sont conformes aux engagements souscrits par celle-ci ainsi qu'à la réglementation qui lui est applicable.

Compte tenu de ces divers éléments, le Conseil de surveillance n'a aucune observation particulière à formuler sur les comptes de l'exercice 2011 et le rapport du Directoire.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce, le Président du Conseil de surveillance présentera, dans un rapport séparé, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance menés au cours de l'exercice 2011 ainsi que les procédures de contrôle interne mises en place par CIF Euromortgage.

Le Conseil de surveillance

PricewaterhouseCoopers Audit
63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

Mazars
61, rue Henri Regnault
92400 Courbevoie

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS**

Exercice clos le 31 décembre 2011

**Aux Actionnaires,
CIF EUROMORTGAGE
26-28, rue de Madrid
75008 Paris**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société CIF EUROMORTGAGE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes 1.11 « Evènements postérieurs à la clôture », 2.1 « Continuité de l'exploitation » et 3.43 « Opérations se rapportant aux entreprises liées » de l'annexe aux comptes annuels qui :

- rappellent que les comptes annuels de CIF Euromortgage, ont été établis selon les règles applicables en situation de continuité d'exploitation,
- présentent le rôle fondamental que joue la Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France – 3CIF dans le refinancement et les équilibres de trésorerie du groupe,
- exposent le contexte pris en compte par le Directoire pour arrêter les comptes annuels de CIF Euromortgage en retenant la convention comptable de continuité de l'exploitation, et notamment :
 - la décision du conseil d'administration de Crédit Immobilier de France Développement (CIFD) de faire évoluer l'exercice de son activité vers un cadre garantissant sa pérennité, en retenant de façon prioritaire la solution d'un adossement à un autre établissement ou tout autre solution permettant d'assurer une poursuite d'activité pérenne,
 - l'existence d'un collatéral suffisant, éligible aux banques centrales, à apporter en garantie pour permettre au groupe Crédit Immobilier de France d'assurer sa liquidité et faire face à ses engagements externes à fin 2012,

- l'attention portée par les autorités publiques à la construction d'une solution pérenne,
- l'absence de modification par les agences de notation des notes de long terme et de court terme de la Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France - 3CIF, après analyse de la probabilité d'un soutien public que ces agences ont estimée extrêmement élevée, donnant ainsi selon la société les délais nécessaires à la mise en place d'une solution susceptible de sécuriser la poursuite de l'activité.

Si aucune solution pérenne n'était confirmée, CIF Euromortgage serait amenée à examiner les conséquences éventuelles d'une telle situation sur la convention comptable de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes des exercices à venir.

II - Justification de nos appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des comptes annuels au 31 décembre 2011 ont été réalisées dans un environnement incertain, lié à la crise des finances publiques de certains pays de la zone euro (et en particulier de la Grèce), qui est accompagnée d'une crise économique et d'une crise de liquidité, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, en application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Continuité d'exploitation

Nos travaux ont consisté à apprécier les éléments retenus par le Directoire et justifiant le maintien de la convention comptable de continuité d'exploitation et à prendre connaissance de la documentation qui sous-tend ces éléments, dont notamment les prévisions de financement.

Nous avons également revu les informations communiquées dans l'annexe au titre de la convention comptable de continuité d'exploitation et des incertitudes y afférentes.

Estimations comptables

Les notes 3.13 et 3.22 de l'annexe exposent les règles comptables retenues pour le classement et l'évaluation des portefeuilles de titres de votre société. Dans le cadre de notre appréciation de ces estimations, nous nous sommes assurés de la correcte application de ces règles comptables et nous avons examiné les éléments ayant conduit à la valorisation des principales lignes du portefeuille au 31 décembre 2011.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III- Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application de l'article L.225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 30 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Pierre Clavié

Mazars

Franck Boyer



CIF EUROMORTGAGE

RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LES TRAVAUX DU CONSEIL ET SUR LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE EXERCICE 2011

En ma qualité de Président du Conseil de surveillance, J'ai l'honneur de vous présenter les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance au cours de l'exercice 2011 ainsi que les procédures de contrôle interne applicables à CIF Euromortgage conformément aux dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce.

CIF Euromortgage est une société de crédit foncier régie par les articles L. 515-13 et suivants du Code monétaire et financier (le "Code"). Elle a été constituée, en janvier 2001, sous forme de société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance.

I - CONDITIONS DE PRÉPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

A - COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE :

1° - Le Conseil de surveillance

Aux termes de l'article 17 des statuts, le Conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et de dix huit au plus.

Au 31 décembre 2011, le Conseil de surveillance est ainsi composé des membres suivants :

- Monsieur Jean-Pierre Goetzinger - Président,
- Monsieur Alain Giraud, Vice Président,
- Monsieur Hervé Magne,
- Monsieur Moncef Zniber,
- Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France - 3CIF représentée par Monsieur Gustave Wattinne.

2° - Le Directoire

Aux termes de l'article 14 des statuts, le Directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus.

Au 31 décembre 2011, le Directoire est composé des membres suivants :

- Monsieur Patrick Amat, Président,
- Monsieur Francis Gleyze, Directeur général.

B - FONCTIONNEMENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

1^o - Le Conseil de surveillance

Conformément aux dispositions légales et statutaires :

- Le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire. Il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents utiles à sa mission. Il exerce l'ensemble des pouvoirs qui lui sont attribués par le Code de commerce et, notamment, nomme les membres du Directoire, en désigne le Président et les Directeurs généraux, propose à l'Assemblée générale leur révocation. Il examine le rapport trimestriel du Directoire.
- Il présente à l'Assemblée des actionnaires ses observations sur le rapport de gestion du Directoire et sur les comptes de l'exercice. Il se prononce sur les conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de Commerce.
- Il s'assure du respect, par le Directoire, du règlement intérieur qui fixe les règles auxquelles celui-ci devra se conformer dans le cadre de la gestion de la société notamment en matière de sélection des actifs entrant dans les portefeuilles d'investissement et de placement, de gestion actif/passif et de maîtrise des risques.
- Il se réunit sur convocation du Président, aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige et au moins une fois chaque trimestre dans les quinze jours qui suivent la remise du rapport périodique du Directoire.
- ses membres sont convoqués aux séances du Conseil par simple lettre ou, en cas d'urgence, par téléphone ou par télécopie.
- Il ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres est présente. Sont réputés présents, pour le calcul du quorum et celui de la majorité, les membres du Conseil qui participent aux réunions du Conseil de surveillance par des moyens de visioconférence à l'exception des résolutions ayant trait à la nomination ou la révocation des membres du Directoire ainsi qu'à la nomination du Président et du Vice-Président du Conseil de Surveillance.
- chacun de ses membres peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer, au titre d'une même séance, que d'un seul mandat.
- ses décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés. En cas de partage, la voix du Président ou du Vice-Président, présidant la séance, est prépondérante.

Durant l'exercice 2011, le Conseil de surveillance s'est réuni à six reprises, les 16 mars, 26 avril, 28 juin, 31 août, 20 septembre et 13 décembre sur convocation de son Président. Le Contrôleur spécifique a été convoqué à chaque réunion du Conseil. Les Commissaires aux comptes ont été convoqués aux séances des 16 mars et 31 août au cours desquelles ont été respectivement présentés, par le Directoire, les comptes arrêtés aux 31 décembre 2010 et 30 juin 2011.

Monsieur Antoine Priollaud co-représentant PricewaterhouseCoopers Audit et Monsieur Franck Boyer représentant Mazars, Commissaires aux comptes, ont assisté à la réunion du 16 mars 2011. Monsieur Pierre Clavié co-représentant PriceWaterhouseCoopers Audit, commissaire aux comptes, a assisté à la réunion du 31 août 2011.

Monsieur Stéphane Massa, représentant Fides Audit, Contrôleur spécifique a assisté à la totalité des réunions du Conseil de surveillance tenues en 2011 à l'exception de celle du 26 avril 2011.

Les rapports trimestriels du Directoire ont été présentés au Conseil de surveillance lors des réunions suivantes :

- Réunion du 16 mars 2011 : Rapport de gestion du 4^{ème} trimestre 2010,
- Réunion du 28 juin 2011 : Rapport de gestion du 1^{er} trimestre 2011,
- Réunion du 20 septembre 2011 : Rapport de gestion du 2^{ème} trimestre 2011,
- Réunion du 13 décembre 2011 : Rapport de gestion du 3^{ème} trimestre 2011.

Les principales questions suivantes ont été abordées par le Conseil durant l'exercice 2011 :

- Examen des rapports trimestriels du Directoire,
- Vérification des comptes sociaux au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011,
- Examen du rapport de gestion du Directoire pour l'exercice 2010 et du rapport du Directoire au 30 juin 2011,
- Etablissement du rapport du Conseil de surveillance à l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes du 31 décembre 2010,
- Suivi des programmes trimestriels d'émissions d'obligations foncières et d'autres ressources privilégiées de la société,

- Examen des rapports du Contrôleur spécifique sur les programmes trimestriels d'émission du Directoire et sur toute émission d'un montant au moins égal à 500 millions d'euros,
- Examen du rapport du Président du Conseil de surveillance sur les travaux du Conseil et sur les procédures de contrôle interne,
- Examen du rapport annuel du Contrôleur spécifique,
- Examen des rapports du Directoire sur le ratio de couverture et le respect des limites,
- Examen des rapports du Directoire sur la qualité des actifs de la société,
- Examen du rapport du responsable du contrôle de la conformité au titre de l'exercice 2010,
- Examen des rapports sur le contrôle interne,
- Suivi du ratio de couverture, du respect des limites réglementaires et de la qualité des actifs chargés dans la société,
- Approbation des modifications apportées aux limites ALM,
- Adoption d'une charte d'audit,
- Modifications du règlement intérieur du Directoire,
- Suivi des travaux du Comité des risques,
- Examen de la situation des marchés dans le contexte de la crise financière,
- Examen de l'évolution de la réglementation européenne affectant ou susceptible d'affecter le régime des obligations foncières
- Octroi à CIF Euromortgage par CIFD, holding du Crédit Immobilier de France, de ressources non privilégiées,
- Examen et approbation du projet de convention de rémunération complémentaire entre CIF Euromortgage et 3CIF,

Les procès-verbaux des réunions du Conseil sont rédigés par Monsieur Francis Gleyze en sa qualité de Directeur délégué aux affaires juridiques de la 3CIF, prestataire de services de CIF Euromortgage. Il est transmis au Président du Conseil de Surveillance pour avis, puis, après validation, aux membres du Conseil. Il est enfin soumis, pour approbation définitive à la réunion suivante du Conseil de surveillance.

2°- Comités ou commissions

Au 31 décembre 2011, le Conseil de Surveillance n'avait constitué ni comité ni commission spécifique.

Toutefois, Monsieur Jean-Pierre Goetzinger a été désigné par le Conseil de surveillance à l'effet d'assister aux réunions du Comité des risques de CIF Euromortgage et de rendre compte de ses travaux au Conseil. Le Conseil a ainsi été régulièrement informé, durant l'exercice, des délibérations de ce Comité ainsi que de ses décisions.

II - PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

A - Rappel des objectifs des procédures de contrôle interne

Les objectifs du système de contrôle interne sont fixés par le Directoire, l'organe exécutif, pour le compte du Conseil de Surveillance, l'organe délibérant.

Ces objectifs sont les suivants :

- vérifier que les opérations réalisées par CIF Euromortgage ainsi que son organisation et les procédures internes sont conformes aux dispositions réglementaires et législatives en vigueur, aux normes et usages professionnels et déontologiques,
- vérifier la qualité de l'information comptable et financière, en particulier les conditions d'enregistrement, de conservation et de disponibilité de cette information,
- assurer le respect des objectifs assignés par le Directoire, lesquels découlent du plan stratégique de l'établissement de crédit soumis à l'organe délibérant et qui ensuite sont traduits en actions, procédures et opérations,

Il est rappelé qu'un système de contrôle interne conçu pour répondre aux différents objectifs décrits ci-dessus ne permet toutefois pas d'obtenir la totale certitude que les objectifs fixés seront atteints et ce en raison des limites inhérentes à toute procédure.

B - Organisation générale des procédures de contrôle interne

En sa qualité d'établissement de crédit, CIF Euromortgage est soumise aux dispositions du règlement CRBF 97-02 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elle organise en conséquence son système de contrôle interne autour des différentes dispositions requises par ce règlement.

Les rôles des organes dirigeants ont été ainsi définis :

- Organe délibérant, le Conseil de surveillance, vérifie que l'établissement de crédit a mis en place des dispositifs de contrôle interne permettant de respecter les objectifs du contrôle interne.
- Organe exécutif, le Directoire est responsable de la mise en place d'instruments d'identification, de mesure, de surveillance et de contrôle des risques encourus par l'entreprise.

Conformément aux dispositions du règlement 97-02, CIF Euromortgage a nommé un responsable du contrôle interne et de la filière risques chargé de veiller à la cohérence et l'efficacité du contrôle interne. Le Conseil de surveillance procède à l'examen de l'activité et des résultats du contrôle interne. En outre, CIF Euromortgage dispose d'un ensemble structuré de contrôles de premier et de second niveau.

Les contrôles de premier niveau sont effectués par les opérateurs de la 3CIF dans le cadre des procédures formalisées de cette entité et sous le contrôle de leurs responsables hiérarchiques. En effet, toute l'activité opérationnelle de CIF Euromortgage est assurée par les unités opérationnelles de la 3CIF. Cette prestation de service est réalisée dans le cadre de la convention de prestation de service établie entre la 3CIF et CIF Euromortgage en application de l'article L. 515-22 du Code.

L'organisation de la 3CIF a été établie afin d'assurer une stricte indépendance entre les unités chargées de l'engagement des opérations et les unités chargées de leur validation, notamment comptable et de leur règlement ainsi que du suivi des diligences liées à la surveillance des risques.

Le contrôle de second niveau est assuré à la fois par une fonction d'audit interne (également fournie par la 3CIF dans le cadre de la prestation de services), et l'Inspection Groupe dans le cadre d'un politique de contrôle interne étroitement articulée au niveau du Crédit Immobilier de France.

Les acteurs du contrôle interne sont :

- CIFD qui définit la politique générale en matière de risques,
- la Direction des Risques et du Contrôle Permanent Groupe,
- Le Conseil de surveillance, organe délibérant qui vérifie que la société a mis en place des dispositifs de contrôle interne permettant de respecter les objectifs du contrôle interne. Le Conseil s'assure également du respect par la société des orientations et décisions prises par CIFD en matière de risques et dispose de la faculté de renforcer ces orientations et décisions.
- Le Directoire, organe exécutif, qui est responsable de la mise en place d'instruments d'identification, de mesure, de surveillance et de contrôle des risques encourus par l'entreprise.

En application des dispositions du règlement 97-02, CIF Euromortgage dispose également :

- d'un responsable du Contrôle permanent et de la filière risque,
- d'un responsable du contrôle de la conformité rattaché à l'organe exécutif,
- d'un responsable du contrôle périodique.

Contribuent enfin au contrôle interne, les différents comités mis en place par Crédit Immobilier de France Développement dont le champ de compétence intègre CIF Euromortgage ainsi que les comités propres à la société. Il s'agit notamment :

- du Comité des risques financiers Groupe qui définit la politique de gestion et de couverture des risques ALM du Groupe et supervise la gestion ALM mise en œuvre par les filiales définit;
- du Comité d'audit Groupe. Compte tenu de l'existence de ce comité d'audit, le Conseil d'administration ne procède qu'une fois, en cours d'exercice, à l'examen de l'activité et des résultats du contrôle interne.
- du Comité des risques crédit CIF Euromortgage chargé d'étudier le risque de crédit sur les contreparties financières de la société, de fixer les limites d'engagement sur chacune d'entre elles et de statuer sur tout éventuel dépassement de ces limites.

Par ailleurs et conformément aux dispositions du règlement n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière, la société s'est dotée d'un responsable du contrôle de la conformité en la personne de son Directeur général, Monsieur Francis Gleyze. Compte tenu de l'absence de personnel chez CIF Euromortgage, les actions initiées dans le cadre de la conformité l'ont été en concertation avec le prestataire de services, la 3CIF.

Enfin, CIF Euromortgage est soumise à un contrôle externe de la part :

- du Contrôleur spécifique instauré par l'article L.515-30 Du Code,
- des Commissaires aux comptes,
- de la 3CIF dans le cadre de la convention de prestations de service,
- de CIFD, actionnaire principal de CIF Euromortgage et holding du groupe crédit du Crédit Immobilier de France,
- de l'Autorité de contrôle prudentiel, autorité de tutelle.

C - Informations synthétiques sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société

1°- Procédures spécifiques de CIF Euromortgage

CIF Euromortgage a, en premier lieu, élaboré un manuel des procédures qui concerne l'ensemble des activités de CIF Euromortgage :

- Emissions d'obligations foncières,
- Constitution du portefeuille d'investissement,
- Constitution du portefeuille de placement,
- Règles de gestion actif/passif,
- Gestion et suivi des risques.

Validé en 2002 par le Conseil de surveillance, ce manuel des procédures a été plusieurs fois modifié en tenant compte de l'évolution de la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier et de la méthodologie des agences de notation.

Enfin, le Conseil de surveillance a mis en place un règlement intérieur du Directoire ainsi que des règles de gestion actif/passif. Ces règles sont elles mêmes régulièrement revues pour, notamment, les rendre conformes aux nouvelles dispositions réglementaires et aux nouveaux modèles établis par les agences de notation notamment en matière de surdimensionnement.

En 2010, le Conseil de surveillance s'est lui-même doté de son propre règlement intérieur.

2°- Procédures de suivi et de surveillance des risques

a - Risque de taux

CIF Euromortgage n'a pas vocation à assumer de risque de transformation sur les taux et pratique une politique de couverture systématique à la naissance du risque de taux. Ainsi, la rémunération de l'ensemble des éléments figurant à l'actif et au passif est indexée sur un indice de taux révisable.

- les éléments d'actifs à taux fixe (portefeuilles d'investissement et de placement) sont swappés contre Euribor 3 mois à leur date d'acquisition,
- les émissions d'obligations foncières, généralement à taux fixe, sont elles aussi swappées contre Euribor 3 mois dès leur date de règlement,
- les risques de fixing sont couverts par la réalisation de swaps taux fixe contre Eonia.

Seule la couverture des fixings fait l'objet d'un risque technique marginal sur lequel la sensibilité du résultat autorisée, en cas de variation adverse des taux d'intérêt de 1 %, ne doit pas excéder 200.000 euros.

Par ailleurs, la sensibilité de la valeur actuelle nette du bilan en cas de variation adverse des taux de 2 % ne doit pas excéder 400 000 euros.

Les deux limites sont respectées au 31 décembre 2011.

b - Risque de liquidité

Afin d'assurer la maîtrise du risque de liquidité, CIF Euromortgage s'impose les contraintes suivantes résultant des dispositions réglementaires et des règles de gestion actif/passif mises en place par le Conseil de surveillance de la société :

- **Couverture des besoins de liquidité sur 180 jours résultant des dispositions de l'article R 515-7-1 du Code monétaire et financier**

Les besoins de trésorerie prévisionnels doivent être couverts chaque jour sur un horizon de 180 jours par les flux prévisionnels des actifs, ou par le produit de la cession des placements de trésorerie ou de la mobilisation auprès de la Banque de France des actifs éligibles, ou par des accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit notés step 1 à court terme ou garantis par un établissement bénéficiant d'une telle notation. La prévision des besoins de trésorerie est réalisée dans l'hypothèse où les billets hypothécaires ne seraient pas remboursés à leur échéance contractuelle mais à l'aide des flux des créances affectés à leur garantie.

- **Sécurisation de la liquidité en scénario d'exploitation courante**

L'impasse de liquidité déterminée à partir de l'échéancier prévisionnel des actifs et des passifs doit être à tout moment excédentaire en liquidités sur un horizon de 2 ans et limitée à 2.000.000.000 € au-delà de 2 ans.

- **Scénario de stress de liquidité sur 12 mois**

Les paiements des dettes privilégiées doivent être couverts par les flux prévisionnels des actifs sur un horizon de 12 mois dans un scénario de stress de liquidité où les billets hypothécaires et les valeurs de remplacement collatéralisés par des prêts immobiliers ne seraient pas remboursés à leur échéance contractuelle mais à l'aide des flux des créances affectés à leur garantie.

- **Détention d'un montant minimum de trésorerie en compte-à-vue ou en actifs sûrs et liquides**

CIF Euromortgage doit à tout moment disposer d'un montant de trésorerie placé en compte-à-vue, en valeurs de remplacement ou en placements en expositions publiques répondant aux critères définis au § 1.2 au moins égal aux montants cumulés des paiements d'intérêts sur les dettes privilégiées des 6 prochains mois, y compris les flux nets prévus des opérations de couverture bénéficiant du privilège de l'art L 515-19.

Toutefois, pour les opérations de couverture conclues avec 3CIF, la détermination du montant minimum de trésorerie prend en compte les éléments suivants :

- les flux nets créditeurs ou débiteurs de ces opérations prévus sur l'horizon de 6 mois sont exclus ;
- le cas échéant, le solde de résiliation à payer par CIF Euromortgage en cas de résiliation anticipée de ces opérations est ajouté au montant minimum de trésorerie à détenir ;
- le cas échéant, le solde de résiliation à recevoir par CIF Euromortgage en cas de résiliation anticipée de ces opérations est déduit du montant minimum de trésorerie à détenir dans la limite des sommes reçues par CIF Euromortgage à titre de dépôt de garantie de ces opérations.

- **Au minimum 35% de l'encours en nominal du portefeuille d'investissement doit être constitué d'actifs éligibles aux opérations de refinancement de la Banque de France.**

Le Directoire s'assure du respect de ces règles et en informe le Conseil de surveillance dans le cadre de son rapport trimestriel.

Durant l'exercice 2011, les limites d'impasse de liquidité à moins et à plus de deux ans ont toutes deux été respectées. L'essentiel des actifs de CIF Euromortgage est coté sur un marché réglementé et donc éligibles aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne. CIF Euromortgage n'a toutefois pas eu recours aux refinancements de la BCE au cours de l'exercice 2011.

Afin d'optimiser la maîtrise de son risque de liquidité jusqu'à deux ans, CIF Euromortgage a conclu le 1^{er} octobre 2009 une convention aux termes de laquelle la 3CIF s'engageait à mettre à sa disposition une ligne de liquidités lui permettant de couvrir toute impasse de liquidité qui viendrait à se révéler sur une période glissante de vingt quatre mois. La société n'a jamais tiré sur cette ligne depuis sa mise en place

c - Risques de contrepartie

Les risques de contrepartie sont suivis par la Direction des risques qui effectue des analyses des contreparties à partir de sources d'informations diversifiées. Les contreparties de CIF Euromortgage sont principalement les émetteurs des titres éligibles dont elle se porte acquéreur (FCC, RMBS, TCN, Billets hypothécaires, valeurs de remplacement) et ses contreparties sur opérations de marché à terme. Les analyses de la Direction des risques prennent en compte l'environnement des contreparties, leur situation financière, leurs notations, leurs perspectives ainsi que tous les autres éléments disponibles susceptibles d'apporter des éléments pouvant peser dans la décision de crédit. La Direction des risques émet également un avis pour toute demande d'ouverture de ligne sur de nouvelles contreparties.

Les risques de contrepartie sur instruments financiers à terme sont gérés dans le cadre de la signature avec chacune d'entre elle d'une convention-cadre FBF complétée d'une annexe remise en garantie aux termes de laquelle seule la contrepartie de CIF Euromortgage peut être amenée à effectuer des remises. Aucune opération sur instrument financier à terme n'est conclue sans qu'ait été préalablement signée une convention-cadre. Le marked to market des opérations de couverture et l'exposition de CIF Euromortgage sont communiqués au Conseil de surveillance dans le cadre du rapport de gestion trimestriel du Directoire.

Conséquence de l'aggravation de la crise financière, plusieurs contreparties de CIF Euromortgage ont vu leur note abaissée depuis le quatrième trimestre 2008. Elles ont donc dû effectuer, tout au long de l'exercice 2011, des dépôts de garantie pour un encours ressortant, au 31 décembre 2011, à environ 1,69 milliard d'euros.

Le Comité des risques de CIF Euromortgage se réunit plusieurs fois par an pour procéder à l'analyse de l'évolution de la qualité de ses engagements. Cet examen permet de déterminer, pour les opérations dont l'importance est significative, les reclassements éventuellement nécessaires au sein des catégories internes d'appréciation du niveau de risque de crédit, ainsi que, en tant que de besoin, les niveaux appropriés de provisionnement. Les révisions de limites sont effectuées lors des réunions du Comité des risques. Le Président du Conseil de surveillance assiste aux réunions de ce Comité.

La Direction des risques assure le suivi des dossiers d'évaluation de chaque contrepartie de CIF Euromortgage. Ces dossiers sont mis à jour régulièrement de manière à rassembler toutes les informations pertinentes sur la contrepartie.

Le Comité des risques fixe, dans le cadre du comité, les limites en termes d'engagements par contrepartie qui sont éventuellement agrégées dans le cas des groupes bancaires.

d - Risque de change

Tout élément d'actif ou de passif détenu par CIF Euromortgage est directement libellé en euros ou le cas échéant, converti en euros, à la source par des opérations de couverture de change.

Les émissions d'obligations foncières libellées en devises font l'objet, dès leur règlement, d'un « cross currency swap » destiné à couvrir la société contre tout risque de change.

CIF Euromortgage ne portait, au 31 décembre 2011, aucune position de change ni de trésorerie en devises.

3° - Ratio de couverture

Conformément à la réglementation, le respect du ratio de couverture est vérifié par le Contrôleur spécifique lors de la production du programme trimestriel d'émission du Directoire ainsi que pour chaque émission d'un montant unitaire au moins égal à cinq cent millions d'euros. Il est également certifié par le Contrôleur spécifique au 30 juin et au 31 décembre de chaque année dans le cadre du rapport établi par le Directoire à l'attention de la Commission bancaire.

Le ratio de couverture de CIF Euromortgage ne s'est jamais trouvé en deçà du minimum légal au cours de l'exercice.

4°- Produits nouveaux

Conformément aux dispositions du règlement CRBF n° 97-02, un mécanisme d'approbation de la conformité des produits nouveaux a été mis en place, sous l'autorité du responsable du contrôle de la conformité, prévoyant leur examen par un comité ad hoc chargé d'émettre un avis présenté au responsable du contrôle de la conformité.

5°- Procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Un système de contrôle comptable est mis en œuvre par la Direction de la comptabilité en ce qui concerne les opérations de CIF Euromortgage. Ce système repose en premier lieu sur une organisation des services permettant une séparation des fonctions - séparation entre les études et la production comptable.

Une fonction de contrôle comptable a également été mise en place afin de renforcer le système de contrôle interne de la fonction comptable.

L'action des services comptables s'appuie sur des référentiels documentés : plan de comptes, paramétrage des systèmes comptables, textes réglementaires, principes et normes comptables.

Les principales procédures mises en œuvre par la comptabilité concernent :

- Les rapprochements bancaires qui sont effectués quotidiennement pour les principaux comptes,
- Le contrôle de la journée comptable qui est effectué quotidiennement avec une rotation des personnes affectées à la tâche,
- L'enregistrement et le règlement des factures,
- La préparation et la production des états réglementaires,
- Les ouvertures de comptes et les créations/modifications dans les référentiels titres/taux/change,
- La gestion des opérations comptables courantes.

Une piste d'audit des opérations est organisée de manière à permettre la traçabilité de toutes les opérations à partir des opérations enregistrées en comptabilité ou des opérations enregistrées dans les applications de gestion.

Elle dispose d'autre part d'un certain nombre de modes opératoires concernant par exemple la gestion du plan de comptes, la gestion des bases d'information des applications ou la saisie manuelle d'écritures comptables.

6°- Procédures de la 3CIF

CIF Euromortgage étant dépourvue de moyens humains et techniques propres a, conformément aux dispositions de l'article L. 515-22 du Code monétaire et financier, conclu avec la 3CIF une convention datée du 24 octobre 2001 et réactualisée à effet du 1^{er} janvier 2006 aux termes de laquelle la 3CIF dernière assure les prestations nécessaires à l'administration et à la gestion de la société.

En complément des dispositions propres à CIF Euromortgage, la 3CIF s'est elle-même dotée d'un système de contrôle des opérations et de maîtrise des risques et a mis en place son propre manuel de procédures.

Le Président du Conseil de surveillance

DECLARATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Je soussigné, Patrick Amat, Président du Directoire de CIF Euromortgage,

Atteste qu'à ma connaissance, les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de CIF Euromortgage, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elle est confrontée.

Fait à Paris, le 31 mai 2012

Patrick Amat
Président du Directoire

