



# Rapport d'activité de la Caisse Française de Financement Local pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mars 2015

## 1. Rappel de la structure d'actionnariat, du modèle économique et des notations de la Caisse Française de Financement Local

### 1.1 – NATURE ET ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

La Caisse Française de Financement Local (également connue sous son acronyme CAFFIL) est un établissement de crédit dont l'activité est le refinancement de crédits à des entités du secteur public local grâce à l'émission de titres obligataires sécurisés, appelés obligations foncières.

C'est un établissement de crédit spécialisé, agréé en qualité de société de crédit foncier. En tant qu'établissement de crédit, la société est soumise à l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires qui s'appliquent aux établissements de crédit. Elle effectue à titre de profession habituelle des opérations de banque et, de par sa nature de société de crédit foncier, ses opérations sont spécialisées et portent sur un objet exclusif, tel que précisé dans les articles L.513-2 et suivants du Code monétaire et financier.

Dans le cas de la Caisse Française de Financement Local, cette spécialisation de l'activité est limitée exclusivement aux expositions sur des personnes publiques, ou entièrement garanties par elles, comme le précise son agrément du 1<sup>er</sup> octobre 1999 par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), ainsi que ses propres statuts :

- l'agrément mentionne que la société « est agréée en tant que société de crédit foncier dont les activités porteront exclusivement sur l'octroi ou l'acquisition de prêts consentis à des personnes publiques ou garantis par celles-ci, ainsi que sur la détention de parts de fonds communs de créances ou entités similaires dès lors que l'actif de ces fonds communs de créances est composé à hauteur de 90 % au moins de créances de même nature que les prêts sus-mentionnés, conformément à l'article 94-II et III de la loi n° 99-532 » ;
- l'objet social de la société (article 2 des statuts) précise que la société a pour objet exclusif :
  - de consentir ou d'acquérir des expositions sur des personnes publiques telles que définies à l'article L.513-4 du Code monétaire et financier ainsi que des parts et titres de créances assimilés aux expositions sur des personnes publiques telles que définies à l'article L.513-5 du même Code ;
  - de détenir des titres, valeurs et dépôts dans les conditions fixées par décret pour être considérées comme valeurs de remplacement.

Les sociétés de crédit foncier, créées à la suite de la loi de juin 1999, sont désormais bien connues du monde des émetteurs et des investisseurs en obligations. Elles émettent des obligations sécurisées portant le nom d'« obligations foncières » et contractent d'autres dettes sécurisées, négociables ou non sur les marchés réglementés ; tous ces instruments sont caractérisés par le privilège légal qui affecte en priorité les sommes provenant de l'actif de la société au service du paiement de leurs intérêts et de leurs remboursements. Les sociétés de crédit foncier peuvent aussi émettre ou contracter des dettes non sécurisées.

Les obligations foncières sont une des composantes significatives du marché des *covered bonds* au plan international.

### 1.2 – ACTIONNARIAT DE LA SOCIÉTÉ

La Caisse Française de Financement Local et sa société mère, SFIL, constituent un élément clé du dispositif de financement des collectivités locales et des établissements publics de santé en France mis en place par l'État français en 2013. Ce dispositif repose sur une activité commerciale développée par La Banque Postale dont le refinancement est assuré par la Caisse Française de Financement Local.

Le capital de la Caisse Française de Financement Local est détenu à 100 % par SFIL, qui est également le gestionnaire de la société, conformément à l'article L.513-15 du Code monétaire et financier. SFIL est un établissement de crédit agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et est détenue à hauteur de 75 % par l'État français, de 20 % par la Caisse des Dépôts et Consignations et de 5 % par La Banque Postale. L'actionnariat de SFIL est donc fermement ancré dans la sphère publique, reflétant la mission qui lui a été confiée par l'État.

L'État est l'actionnaire de référence de SFIL et de la Caisse Française de Financement Local auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Cela souligne son engagement en matière de supervision et de prises de décisions stratégiques, ainsi que sa volonté d'assurer la continuité des opérations financières de SFIL et de la Caisse Française de Financement Local en cas de besoin.

L'objectif commun est de faire bénéficier les collectivités locales et les établissements publics de santé français des meilleures conditions de financement, grâce à une notation de premier rang et à une maîtrise des risques irréprochable.

### 1.3 – MODELE ECONOMIQUE DE LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

#### a. Servicing par la SFIL

SFIL assure le rôle d'établissement support (« *servicer* ») à l'activité de la Caisse Française de Financement Local, tel que défini par la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier, notamment au sens de l'article L.513-15 du Code monétaire et financier. Ce rôle comprend essentiellement :

- la gestion opérationnelle complète de la société (gestion courante, mais aussi gestion opérationnelle de la désensibilisation des crédits structurés sensibles inscrits au bilan de la Caisse Française de Financement Local) ;
- l'apport des financements non privilégiés et des dérivés requis par l'activité de la Caisse Française de Financement Local.

Les ressources nécessaires au financement de l'activité de la Caisse Française de Financement Local (financement du surdimensionnement et des dérivés intermédiés) sont apportées à SFIL par la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), pour les besoins liés aux opérations antérieures à sa date d'acquisition (31 janvier 2013) et pour 35 % des besoins issus de l'activité nouvelle originée par La Banque Postale ; cette dernière fournit le solde de 65 %.

En complément, une déclaration de soutien à la Caisse Française de Financement Local a été signée par SFIL le 31 janvier 2013 ; son texte est reproduit dans le rapport financier annuel – Renseignements de caractère général.

Il est à noter que SFIL fournit également des prestations de services pour l'activité de crédit aux entités du secteur public français de La Banque Postale et de sa co-entreprise La Banque Postale Collectivités Locales ; ces services portent sur les domaines du support commercial, du suivi financier, de la fourniture de données pour l'analyse des risques et du *back office*.

#### b. Partenariat entre La Banque Postale et la Caisse Française de Financement Local

Depuis fin 2012, La Banque Postale commercialise des prêts au secteur public local et aux hôpitaux publics français. Ces prêts sont exclusivement libellés en euro et portent un taux d'intérêt simple (vanille).

Dans le cadre de ce nouveau dispositif de financement du secteur public local et des hôpitaux publics français, la Caisse Française de Financement Local et La Banque Postale ont signé un contrat de partenariat. La Banque Postale s'est engagée à proposer à la Caisse Française de Financement Local d'acquérir l'ensemble des prêts qui seraient éligibles à son *cover pool*.

Ce partenariat repose sur une analyse du risque de crédit des prêts en deux étapes :

- lors de l'origination d'un prêt, l'analyse préalable de la contrepartie est réalisée simultanément par les deux entités. Les prêts qui ne satisfont pas les critères de qualité de crédit et d'éligibilité de la Caisse Française de Financement Local ne pourront pas être transférés à son bilan. Les critères d'éligibilité de la Caisse Française de Financement Local sont strictement encadrés par des politiques de gestion internes et limitent les contreparties éligibles aux entités du secteur public local et aux hôpitaux publics français ;
- avant chaque acquisition par la Caisse Française de Financement Local de prêts originés par La Banque Postale, une nouvelle analyse des crédits est réalisée. La Caisse Française de Financement Local peut alors rejeter avant le transfert tout prêt qui ne correspondrait plus à ses critères. L'acquisition de prêts par la Caisse Française de Financement Local est réalisée au moyen d'un bordereau de cession prévu par la loi et spécifique aux sociétés de crédit foncier.

## 1.4 – NOTATIONS DES OBLIGATIONS FONCIERES EMISES PAR LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

Le programme d'émission de la Caisse Française de Financement Local est noté par les trois principales agences de notation internationales: Standard & Poor's, Moody's et Fitch.

La notation des obligations de la Caisse Française de Financement Local se situe au niveau du meilleur échelon de qualité de crédit. Cela nécessite que la qualité du *cover pool* et les strictes règles de gestion soient conformes aux critères et aux approches des trois agences.

Le principe de notation des obligations foncières (et des *covered bonds* en général) par chaque agence consiste à prendre pour point de départ la notation de l'émetteur, ou de sa société mère lorsque l'émetteur n'est pas noté, et à rehausser cette note d'un ou plusieurs crans en fonction des sécurités mises en place (cadre légal, qualité des actifs, gestion de bilan, surdimensionnement, etc).

La notation de SFIL par les trois agences est actuellement fixée au même niveau que celle de la France pour S&P et un cran en dessous de celle de la France pour Moody's et Fitch. Ces très bonnes notations sont attribuées car SFIL est considérée par les agences comme une entité liée au gouvernement. Celles-ci tiennent compte d'une forte probabilité de soutien extraordinaire de l'État en cas de nécessité en raison de l'importance stratégique des missions de service public qui lui ont été confiées, des engagements de l'Etat et de l'influence de celui-ci sur la gouvernance de SFIL.

La proximité de la Caisse Française de Financement Local avec l'État français, par son actionnariat et son support, mais aussi par son *cover pool*, crée un lien entre la notation des obligations foncières et celle de la France pour Fitch et pour S&P. Ainsi la notation par Fitch ne peut pas être supérieure à celle du souverain, sinon Fitch appliquerait un scénario de rating ultra-stressé (un taux de défaut de 80 %, avec des récupérations limitées à 20 %) qui nécessiterait un niveau de surdimensionnement incompatible avec la rentabilité du *business model*. La notation par S&P est limitée à un cran au-dessus de la note de la France.

La notation des obligations foncières est également limitée par S&P à un cran au-dessus de la note de SFIL, en raison de la non-conformité de certains contrats de dérivés avec les critères méthodologiques les plus récents de l'agence (contreparties non notées par S&P ou absence de clause de remplacement).

## 2. Faits marquants du 1er trimestre 2015 et événements post-clôture

### 2.1 – SITUATION DU MARCHE DES COVERED BONDS

Au premier trimestre 2015, l'activité du marché primaire des *covered bonds* pour des transactions *benchmark* en euros est restée dynamique avec plus de cinquante transactions pour un montant de EUR 41 milliards contre EUR 39 milliards au premier trimestre 2014. Le marché a été soutenu par deux facteurs techniques forts :

- le support provenant d'une offre nette négative, à hauteur de EUR 5 milliards sur le trimestre ;
- la poursuite du 3<sup>ème</sup> programme d'achat de *covered bonds* de l'Eurosystème, et les effets indirects de l'annonce puis de la mise en place par celle-ci du programme d'achat d'actifs du secteur publics (PSPP - *Public Sector Purchase Program*) visant à compléter ses instruments de politique monétaire non conventionnelle.

La forte réduction des *spreads* sur le segment des *covered bonds* se conjugue au contexte de taux bas en Europe, résultant de la mise en œuvre de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). Dans ce cadre, les investisseurs ont tendance à augmenter leur duration et font des maturités 7 à 10 ans le cœur du marché primaire.

Dans ce marché dynamique, la Caisse Française de Financement Local a accentué son positionnement particulier en lançant avec succès en janvier une émission *benchmark* à 20 ans d'un montant de EUR 500 millions. En complément de cette émission publique, la Caisse Française de Financement Local a profité de la demande des investisseurs pour des maturités au-delà de 15 ans pour réaliser des placements privés à hauteur de EUR 505 millions. La durée de vie moyenne des financements levés par la Caisse Française de Financement Local au 1er trimestre est proche de 20 ans.

## 2.2 – EVENEMENTS AYANT AFFECTE LA NOTATION DES OBLIGATIONS FONCIERES

La notation des obligations foncières émises par la Caisse Française de Financement Local n'a pas été modifiée en 2015. Au 31 mars 2015, les notations étaient les suivantes : AA+ chez Standard and Poor's, Aaa chez Moody's et AA chez Fitch.

## 2.3 – LITIGES RELATIFS AUX PRETS STRUCTURES

La Caisse Française de Financement Local a, dans son portefeuille, des crédits structurés considérés comme sensibles qui avaient été octroyés à des clients français par Dexia Crédit Local. Certains de ces clients ont assigné en justice Dexia Crédit Local, la Caisse Française de Financement Local et/ou SFIL pour contester le taux d'intérêt contractuel.

Au 31 mars 2015, le nombre de clients ayant assigné s'élève à 203 contre 210 à fin 2014.

Depuis le premier jugement rendu le 8 février 2013 par le Tribunal de Grande Instance (TGI) de Nanterre concernant les prêts accordés au Département de la Seine-Saint-Denis, un nombre limité de litiges ont été jugés en première instance. Les décisions du TGI n'ont pas porté sur le fond (validité du consentement, manquements aux obligations d'information, de conseil et de mise en garde...), mais ont été motivées par l'absence formelle du TEG dans la télécopie précédant le contrat ou de données intermédiaires de calcul du TEG. Cet élément a conduit le TGI à décider l'application du taux d'intérêt légal au lieu du taux contractuel pour les prêts concernés. Pour ces dossiers, Dexia Crédit Local et la Caisse Française de Financement Local ont fait appel.

Cependant, depuis l'entrée en vigueur, le 30 juillet 2014, de la loi relative à la sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public, les motifs liés au TEG qui avaient conduit à ces décisions de première instance ne peuvent plus être invoqués. Dans le seul jugement en première instance rendu depuis l'entrée en vigueur de la loi, le client a été débouté de l'ensemble de ses demandes.

Par ailleurs, en décembre 2014, le Département de la Seine-Saint-Denis s'est engagé à mettre fin à cette procédure dans le cadre d'un protocole transactionnel qui a permis de désensibiliser totalement sa dette.

La mise en place des deux fonds de soutien, créés par le gouvernement, devrait conduire à une réduction sensible du nombre de litiges en permettant aux collectivités locales et aux hôpitaux publics de financer le coût de sortie de leurs prêts structurés. Le gouvernement, qui souhaite apporter une solution pérenne et globale à ce problème, a insisté sur la nécessité de sortir définitivement des contrats structurés sensibles et a appelé les collectivités à procéder dans les meilleurs délais au dépôt d'une demande d'aide au titre des fonds de soutien. La date limite de dépôt des dossiers en préfecture était fixée au 30 avril 2015 ; le nombre de collectivités éligibles à ce fonds ayant déposé une demande d'aide n'est pas encore connu à la date de ce rapport, mais il est certain qu'une très forte proportion des clients de la Caisse Française de Financement Local a déposé un dossier.

Les capacités d'intervention de ces fonds ont été massivement augmentées au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 afin de couvrir le surcoût lié à l'appréciation du franc suisse afin que les indemnités de sortie des prêts restant à la charge des clients concernés, après aide des fonds, ne soient pas supérieures à ce qu'elles auraient été sans la décision de la Banque nationale suisse (BNS) de janvier 2015. Le fonds dédié aux collectivités locales s'élève maintenant à EUR 3,0 milliards et celui dédié aux hôpitaux publics EUR 400 millions. Par ailleurs, le plafond des aides accordées (initialement fixé à 45 % des indemnités dues) sera significativement relevé pour les collectivités les plus fragiles.

La Caisse Française de Financement Local, qui contribue volontairement aux fonds de soutien des collectivités locales à hauteur de EUR 150 millions et au fonds de soutien des hôpitaux à hauteur de EUR 18 millions, n'a pas enregistré dans ses comptes 2014 de provision au titre d'une éventuelle contribution complémentaire liée à l'augmentation de ces fonds (compte tenu de l'incertitude quant à l'existence même d'une telle contribution, ses modalités et son montant éventuel).

Pour mémoire, pour arrêter ses comptes annuels 2014, la Caisse Française de Financement Local avait pris en compte les effets de la décision de la BNS et retenu l'hypothèse que les mesures annoncées par le gouvernement (renforcement des capacités d'intervention des fonds et hausse du plafond d'aide pour les collectivités les plus fragiles, notamment) seraient effectivement mises en place rapidement afin que le dispositif d'aide reste au moins aussi incitatif qu'avant la décision de la BNS pour les collectivités détenant des emprunts indexés sur la parité EUR/CHF. Pour arrêter ses comptes de l'exercice 2013, elle avait retenu l'hypothèse que le dispositif global de résolution du problème des emprunts structurés élaboré par le gouvernement, et notamment la loi de sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public, serait voté et mis en œuvre en 2014. L'entrée en vigueur de cette loi de sécurisation, le 30 juillet 2014, a permis de réduire très sensiblement les risques juridiques résiduels et leur impact financier, qui a été estimé très faible à la date d'arrêt des comptes 2014.

### 3. Évolution du cover pool et des dettes

(En EUR milliards, contre-valeurs après swaps de change)	31/12/2013	31/12/2014	31/03/2015	Var Mar. 15 / Déc. 14
<b>Cover pool</b>	<b>63,7</b>	<b>62,3</b>	<b>61,6</b>	<b>(1,2)%</b>
Prêts	53,2	51,6	50,1	(2,9)%
Titres	9,0	10,2	10,5	2,8%
Trésorerie déposée à la Banque de France	1,5	0,5	1,0	90,0%
<b>Actifs donnés en garantie à la Banque de France</b>	-	-	-	-
<b>Dettes privilégiées</b>	<b>55,3</b>	<b>54,6</b>	<b>54,3</b>	<b>(0,4)%</b>
Obligations foncières*	52,8	52,2	52,1	(0,2)%
Cash collateral	2,5	2,4	2,2	(6,0)%
<b>Dettes non privilégiées</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>(7,2)%</b>
Société mère	6,8	6,2	5,8	(7,2)%
Banque de France	-	-	-	-
<b>Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>

\* Registered covered bonds *inclus*

Le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local est constitué de prêts et de titres ; il inclut également l'excédent temporaire de trésorerie, placé sur un compte à la Banque de France ou investi en titres d'État français de maturité courte, pour un montant total de EUR 3,1 milliards à fin mars 2015 contre EUR 2,1 milliards à fin 2014.

Au 31 mars 2015, le *cover pool* s'élève à EUR 61,6 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 62,3 milliards à la fin de l'année 2014, soit une diminution de EUR 0,7 milliard (-1,2 %). A cette date, aucun actif n'est exclu du *cover pool* pour être donné en *repo* à une banque, ou être gagé en Banque de France.

L'encours de dettes privilégiées, *cash collateral* reçu inclus, est de EUR 54,3 milliards, en baisse de 0,4 % par rapport à l'an passé.

La dette vis-à-vis de sa société mère s'élève à EUR 5,8 milliards et ne bénéficie pas du privilège légal. Elle correspond principalement au financement du surdimensionnement du *cover pool* qui se situe à un niveau significativement supérieur à ce qui est exigé par la réglementation et les agences de notation.

## 4. Le cover pool

### 4.1 – EVOLUTION DES ACTIFS AU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2015

La variation nette du *cover pool* au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2015 représente une diminution des actifs de EUR 0,7 milliard. Cette variation s'explique principalement par les événements suivants.

(en EUR milliards)	1er trimestre 2015	
<b>1- Achats de prêts à La Banque Postale</b>		<b>1,1</b>
Prêts au secteur public français, en euros, à taux vanille	1,1	
<b>2- Désensibilisation</b>		<b>0,1</b>
Prêts structurés sensibles quittés	-0,2	
Prêts de refinancement, en euros, à taux vanille	0,2	
Nouveaux prêts, en euros, à taux vanille	0,1	
<b>3- Amortissement du portefeuille de prêts et de titres</b>		<b>-1,5</b>
<b>4- Remboursements anticipés</b>		<b>-1,4</b>
<b>5- Evolution de la trésorerie</b>		<b>1,0</b>
Variation des placements de maturité courte (titres souverains français)	0,5	
Variation de la trésorerie déposée à la Banque de France	0,5	
<b>6- Autres variations</b>		<b>0,0</b>
Versement de prêts au secteur public français	0,0	
Cessions	0,0	
Variations de provisions et de change	0,0	
<b>Variation nette du <i>cover pool</i></b>		<b>-0,7</b>

La Caisse Française de Financement Local a acquis au premier trimestre 2015, un montant de EUR 1,1 milliard de prêts au secteur public local français originés par La Banque Postale.

Les opérations de désensibilisation menées sur 2015 (dans le cadre de la politique de désensibilisation mise en œuvre depuis début 2013) ont permis de réduire de EUR 0,2 milliard l'encours de prêts considérés comme sensibles en leur substituant des prêts à taux fixe ; elles ont été accompagnées de l'octroi de nouveaux prêts à taux fixe pour EUR 0,1 milliard. En tenant compte de leur amortissement contractuel, l'encours des prêts considérés comme sensibles a diminué de EUR 0,3 milliard sur les trois premiers mois de 2015.

L'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres a représenté EUR 1,5 milliards sur le premier trimestre 2015, et les remboursements anticipés EUR 1,4 milliard (principalement le remboursement d'un prêt à SFIL classé en valeurs de remplacement).

La trésorerie disponible, placée auprès de la Banque de France ou investie en titres souverains français de maturité courte a augmenté de EUR 1,0 milliard.

### 4.2 – ENCOURS AU 31 MARS 2015

Le *pool* d'actifs de la Caisse Française de Financement Local est constitué exclusivement d'expositions sur, ou garanties par, des entités du secteur public et de valeurs de remplacement (dans les limites prévues par la loi) :

(en EUR milliards)	31/12/2014	31/03/2015
Prêts et titres au secteur public	56,3	55,9
Trésorerie (comptes à vue et placements courts)	2,1	3,1
Valeurs de remplacement	3,9	2,6
<b>Total</b>	<b>62,3</b>	<b>61,6</b>

La trésorerie excédentaire est conservée sur le compte de la Caisse Française de Financement Local ouvert auprès de la Banque de France ou investie en titres souverains français de maturité courte pour des montants respectifs de EUR 1,0 milliard et EUR 2,1 milliards à fin mars 2015.

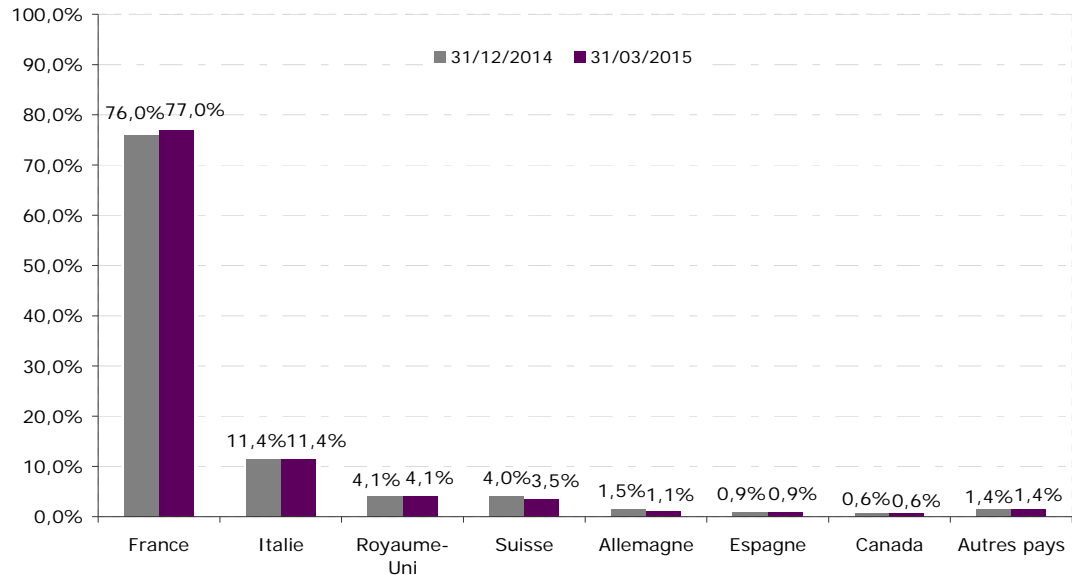
## a. Prêts et titres du secteur public (hors valeurs de remplacement et trésorerie)

### 1. Répartition géographique

Les actifs français sont prédominants dans le *cover pool* (près de 77 %) et leur part va progresser dans le futur. Les prêts acquis auprès de La Banque Postale depuis 2013 représentent, à fin mars 2015, EUR 3,5 milliards, soit 6,4% des crédits au secteur public inclus dans le *cover pool*.

Les autres actifs sont gérés en extinction ; ils correspondent à des expositions granulaires et géographiquement diversifiées sur des collectivités étrangères qui ont été originées dans le passé par le groupe Dexia.

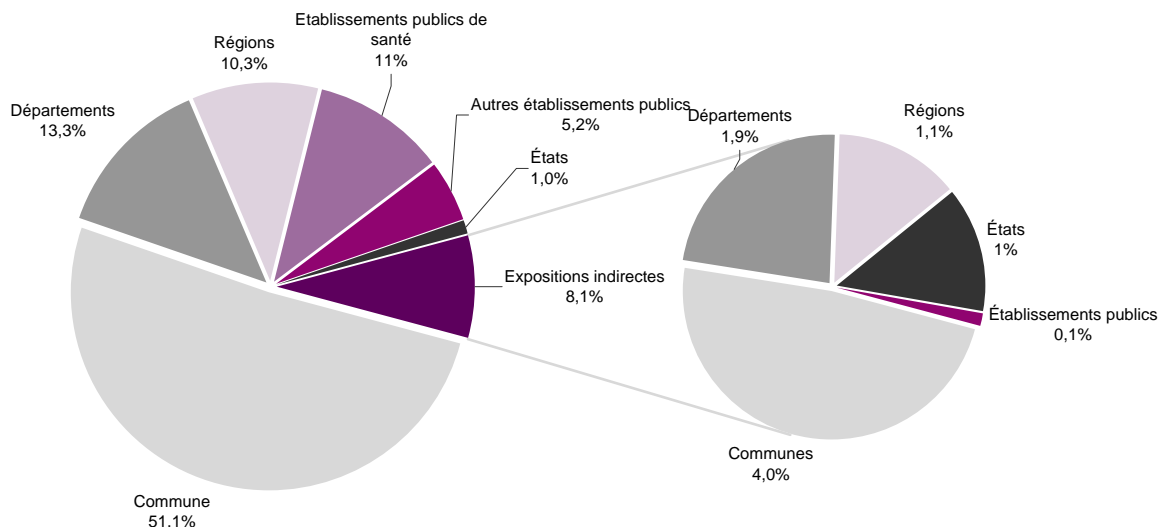
La proportion relative des actifs totaux par pays évolue comme suit :



Les expositions sur les Autres pays au 31 mars 2015 sont détaillées par pays dans le tableau « Prêts aux collectivités locales et titres obligataires » à la fin du rapport d'activité.

### 2. Répartition par type de contrepartie

Le portefeuille de la Caisse Française de Financement Local est composé à près de 82 % d'expositions directes et indirectes sur des communes, départements ou régions.





Les expositions indirectes sont composées d'expositions garanties par le secteur public, principalement local.

### 3. Titrisations

Il n'y a aucune part de titrisation dans le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local (depuis le 1er juillet 2013). Ses obligations foncières sont conformes aux conditions d'éligibilité aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne et aux nouvelles exigences de la CRR / CRD IV.

### 4. Expositions sur les pays souverains

La Caisse Française de Financement Local a une exposition stable et limitée au risque souverain.

(En EUR millions)	Notations**	31/12/2014	31/03/2015	en % du <i>cover pool</i> ***
France*	AA/Aa1/AA	172	169	0,3%
Royaume-Uni	AAA/Aa1/AA+	481	462	0,8%
Italie	BBB-/Baa2/BBB+	576	584	1,0%
<b>TOTAL</b>		<b>1 229</b>	<b>1 215</b>	<b>2,1%</b>

\* Hors placements de trésorerie (dépôt à vue à la Banque de France et titres souverains de maturité courte)

\*\* Notations (S&P / Moody's / Fitch) à la date de publication du présent rapport

\*\*\* Hors placements de trésorerie et valeurs de remplacement

La majorité de cette exposition est concentrée sur des pays bénéficiant de très bonnes notations au 31 mars 2015 et qui interviennent en tant que garants de ces crédits.

### b. Valeurs de remplacement

Les actifs autorisés par la loi comme des « valeurs de remplacement » correspondent à des expositions sur des établissements de crédit bénéficiant au minimum d'une notation de « 1<sup>er</sup> échelon », ou d'une notation de « 2<sup>e</sup> échelon » lorsque leur durée n'excède pas 100 jours, et leur montant total est limité à 15 % du total des dettes privilégiées (obligations financières et *registered covered bonds*).

Au 31 mars 2015, les valeurs de remplacement de la Caisse Française de Financement Local sont constituées de prêts à long terme à SFIL, qui bénéficie de la notation « 1<sup>er</sup> échelon » (à cette date : AA par S&P, Aa2 par Moody's et AA- par Fitch), ainsi que des soldes des comptes bancaires, dont la notation entre généralement dans la catégorie « 2<sup>e</sup> échelon » de qualité de crédit. Elles représentent 4,8 % des dettes privilégiées (obligations foncières et RCB) de la Caisse Française de Financement Local.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	(En EUR millions)	
			31/12/2014	31/03/2015
<b>1<sup>er</sup> échelon de qualité de crédit</b>				
Prêts à la maison mère	France	SFIL	3 912	2 617
<b>2<sup>eme</sup> échelon de qualité de crédit</b>				
Solde comptes courants bancaires	Divers	Divers	14	8
<b>TOTAL</b>			<b>3 926</b>	<b>2 625</b>

### c. Actifs sortis du *cover pool*

Grâce à son statut d'établissement de crédit, la Caisse Française de Financement Local a accès aux opérations de refinancement proposées aux banques par la Banque de France dans le cadre de l'Eurosystème. Dans le cadre du pilotage de son *cover pool* et de son surdimensionnement ou pour faire face à un besoin de liquidité temporaire, la Caisse Française de Financement Local peut ainsi convertir en *cash* une partie de ses actifs. Les prêts ou titres qui sont donnés en garantie à la Banque centrale afin d'obtenir un financement lors des appels d'offres organisés par la Banque de France sont alors sortis du *cover pool* et remplacés par le *cash* obtenu.

Le même traitement serait appliqué aux actifs du *cover pool* qui seraient mobilisés dans des transactions de *repo* interbancaire en cas de besoin de liquidité.

Au cours des deux derniers exercices, la Caisse Française de Financement Local n'a mobilisé ou gagé aucun actif auprès de la Banque de France ou d'une contrepartie bancaire.

## d. Crédits structurés

### 1. Définition

Au sein du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local, certains prêts à des contreparties françaises sont qualifiés de prêts structurés. Pour définir cette notion, la Caisse Française de Financement Local se base sur la charte de bonne conduite conclue entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite charte Gissler), disponible sur le site du Ministère de l'Intérieur<sup>1</sup>. Ce document établi à la demande du gouvernement par M. Eric Gissler, inspecteur général des finances, a été signé le 7 décembre 2009 par plusieurs associations représentatives des collectivités locales (Association des maires de France, Fédération des maires des villes moyennes, Association des petites villes de France, Association des maires de grandes villes de France et Assemblée des communautés de France) et par certains établissements bancaires.

Ainsi, les crédits structurés sont définis comme :

- l'ensemble des crédits dont les structures appartiennent aux catégories B à E de la charte Gissler ;
- l'ensemble des crédits « hors charte », c-à-d dont la commercialisation est exclue par la charte, que ce soit du fait de leur structure (i.e. leviers > 5, etc.), de leur(s) indice(s) sous-jacent(s) (i.e. change) ou de leur devise d'exposition (prêts libellés en CHF, JPY...);
- à l'exclusion de l'ensemble des crédits dont la phase structurée est terminée et dont le taux est, de manière définitive, un taux fixe ou un taux variable simple.

### 2. Prêts sensibles

Au cours du premier trimestre 2015, l'encours de prêts au secteur public français est en très légère augmentation, avec une baisse de EUR 0,5 milliard des prêts structurés (selon la définition ci-dessus) et une hausse de EUR 0,6 milliard des prêts non structurés (vanille).

(en EUR milliards)	31/12/2014	31/03/2015	% cover pool	Nombre de clients
Crédits sensibles «hors charte»	3,2	3,2	5,2%	373
Crédits sensibles 3E/4E/5E	3,1	2,8	4,5%	352
<b>S/T crédits sensibles</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>9,7%</b>	<b>725</b>
Crédits structurés - autres	5,2	5,0	8,1%	1 360
<b>S/T crédits structurés</b>	<b>11,5</b>	<b>11,0</b>	<b>17,8%</b>	<b>2 085</b>
Crédits non structurés	30,6	31,2	50,6%	15 253
<b>Total prêts au secteur public local français</b>	<b>42,1</b>	<b>42,2</b>	<b>68,5%</b>	<b>17 338</b>
<b>Cover pool</b>	<b>62,3</b>	<b>61,6</b>		

A fin mars 2015, les prêts structurés qui figurent au bilan de la Caisse Française de Financement Local représentent EUR 11 milliards (contre EUR 11,5 à fin 2014).

Les prêts les plus structurés selon la nomenclature Gissler (catégories 3E, 4E et 5E ainsi que les prêts « hors charte ») peuvent être qualifiés de « sensibles ». Ils font l'objet d'un suivi particulier et d'actions visant à réduire leur sensibilité. Ils pourront bénéficier d'aides des fonds de soutien mis en place par le gouvernement pour aider les clients concernés à convertir ces prêts sensibles en prêts à taux fixe. Ces prêts représentent un encours de EUR 6 milliards à fin mars 2015 contre EUR 6,3 milliards à fin 2014. La diminution de EUR 0,3 milliard de l'encours de ces prêts est due pour EUR 0,1 milliard à l'amortissement contractuel de ces prêts et pour EUR 0,2 milliard à des actions proactives de désensibilisation de l'encours.

Les prêts les plus sensibles (prêts hors charte) représentent 5,2 % du *cover pool* et 373 clients. Ce portefeuille inclut notamment les prêts indexés sur la parité EUR/CHF.

<sup>1</sup> [http://www.interieur.gouv.fr/content/download/3021/30417/file/Charte\\_de\\_bonne\\_conduite\\_entre\\_les\\_etablissements\\_bancaires\\_et\\_les\\_collectivites\\_territoriales.pdf](http://www.interieur.gouv.fr/content/download/3021/30417/file/Charte_de_bonne_conduite_entre_les_etablissements_bancaires_et_les_collectivites_territoriales.pdf)

Ces prêts concernent les catégories de clients suivantes :

Crédits sensibles «hors charte»	Encours (en EUR)	Nombre de clients
Communes de moins de 10 000 habitants	0,2	76
Communes de plus de 10 000 habitants et groupements de communes	1,8	213
Régions et départements	0,6	21
Santé Publique	0,5	48
Autres clients	0,1	15
<b>TOTAL</b>	<b>3,2</b>	<b>373</b>

### 3. Désensibilisation

Une politique de désensibilisation est menée depuis 2013 par SFIL sur les encours structurés sensibles conformément aux règles validées par le conseil de surveillance de la Caisse Française de Financement Local. La méthodologie utilisée consiste à désensibiliser de manière définitive les prêts sensibles en les convertissant en prêts à taux fixe. Pour ce faire, la Caisse Française de Financement Local peut allouer si nécessaire de la liquidité nouvelle à prix coûtant, tant pour le refinancement de l'indemnité de remboursement anticipée que pour des financements nouveaux accordés à prix de marché.

Ces actions ont permis de totalement désensibiliser l'encours de 178 clients depuis la création de SFIL.

Les deux fonds de soutien, créés par le gouvernement et opérationnels depuis le dernier trimestre 2014, vont permettre d'accélérer ce processus de désensibilisation en 2015, en aidant les collectivités locales et les hôpitaux publics à financer le coût de sortie de leurs prêts structurés.

Les capacités d'intervention de ces fonds ont été massivement augmentées au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 afin de couvrir le surcoût lié à l'appréciation du franc suisse afin que les indemnités de sortie des prêts restant à la charge des clients concernés, après aide des fonds, ne soient pas supérieures à ce qu'elles auraient été sans la décision de la Banque nationale suisse (BNS) de janvier 2015. Le fonds dédié aux collectivités locales s'élève maintenant à EUR 3,0 milliards et celui dédié aux hôpitaux publics EUR 400 millions. Par ailleurs, le plafond des aides accordées (initialement fixé à 45 % des indemnités dues) sera significativement relevé pour les collectivités les plus fragiles.

## 5. Dettes bénéficiant du privilège

Les dettes privilégiées au 31 mars 2015 sont composées des obligations foncières et *registered covered bonds* émis par la Caisse Française de Financement Local, ainsi que du *cash collateral* reçu des contreparties de dérivés.

(en EUR milliards)	31/12/2014	31/03/2015
Cash collatéral reçu	2,4	2,2
Obligations foncières et <i>Registered Covered Bonds</i>	52,2	52,1
<b>Total</b>	<b>54,6</b>	<b>54,3</b>

### 5.1 – ÉVOLUTION DU CASH COLLATÉRAL EN 2015

Le *cash collateral* reçu par la Caisse Française de Financement Local est en baisse par rapport à la situation à fin décembre 2014 ; son montant s'élève à EUR 2,2 milliards à fin mars 2015.

## 5.2 – ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS

Dans le cadre d'un programme annuel récurrent de EUR 4 à 6 milliards, la politique d'émission de la Caisse Française de Financement Local vise en priorité à bâtir une courbe de référence cohérente sur le marché euro tout en veillant à la bonne performance de ses *benchmark* sur le marché secondaire. La diversification de ses sources de financement est nécessaire pour atteindre des maturités longues cohérentes avec ses besoins ; cela passe par une présence active sur le marché des placements privés dans le cadre du programme EMTN ou en émettant des *registered covered bonds*. Ces dernières années, la Caisse Française de Financement Local n'a pas mis en œuvre sa politique d'émission en devise car les conditions de marché n'étaient pas favorables à cet arbitrage devise/euro.

### a. Émissions 2015

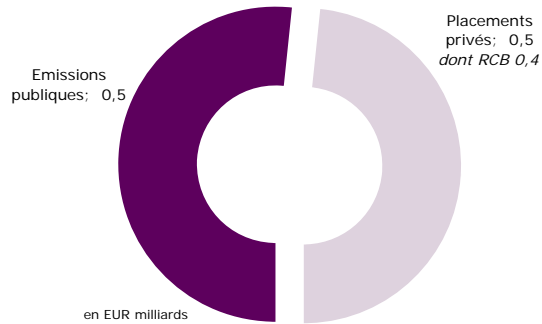
Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2015, la Caisse Française de Financement Local a réalisé un volume d'émissions de EUR 1,0 milliards, sur des maturités très longues, en ajoutant un nouveau point à 20 ans à sa courbe de référence et en étant très active sur le segment des placements privés.

La Caisse Française de Financement Local a sollicité le marché primaire public en janvier pour une émission à 20 ans de EUR 500 millions (taille *benchmark* pour cette maturité, rare sur le marché des covered bonds).

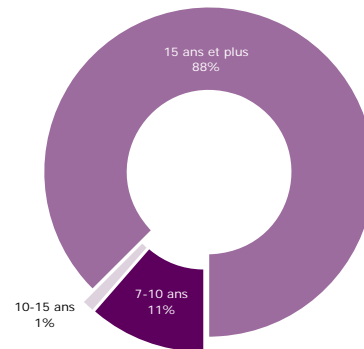
En complément de cette transaction publique, la Caisse Française de Financement Local a été très active sur le segment des placements privés et en particulier sous le format de *registered covered bonds* (RCB), permettant de répondre à la recherche de maturité longue et très longue de la part des investisseurs. Globalement, EUR 0,5 milliard a été levé sur ce segment de marché.

La répartition de la nouvelle production entre émissions publiques et placements privés ainsi que par maturité est présentée ci-dessous :

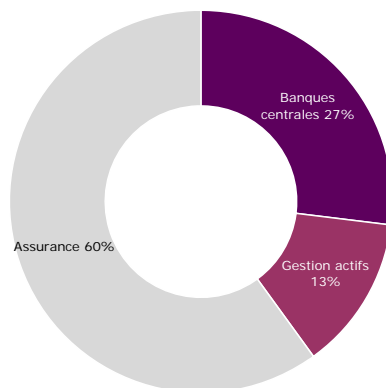
## Émissions 2015 par format



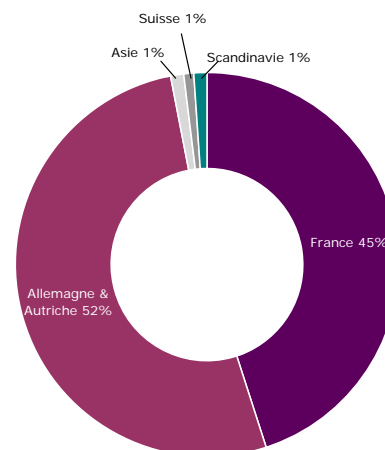
## Émissions 2015 par maturité



## Allocation des émissions publiques 2015 par nature d'investisseur



## Allocation des émissions publiques 2015 par zone géographique



## b. Encours à fin mars 2015

L'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* à fin mars 2015, en valeur swappée, s'élève à EUR 52,1 milliards, incluant les nouvelles émissions d'obligations foncières pour EUR 1,0 milliard et l'amortissement d'émissions arrivant à maturité sur 2015 pour EUR 1,1 milliard.

(En EUR milliards)	2014	31/03/2015
<b>Début d'année</b>	<b>52,8</b>	<b>52,2</b>
Emissions	4,0	1,0
Amortissements	-3,7	-1,1
Rachats	-0,9	0,0
<b>Fin d'année</b> (valeur <i>swappée</i> )	<b>52,2</b>	<b>52,1</b>

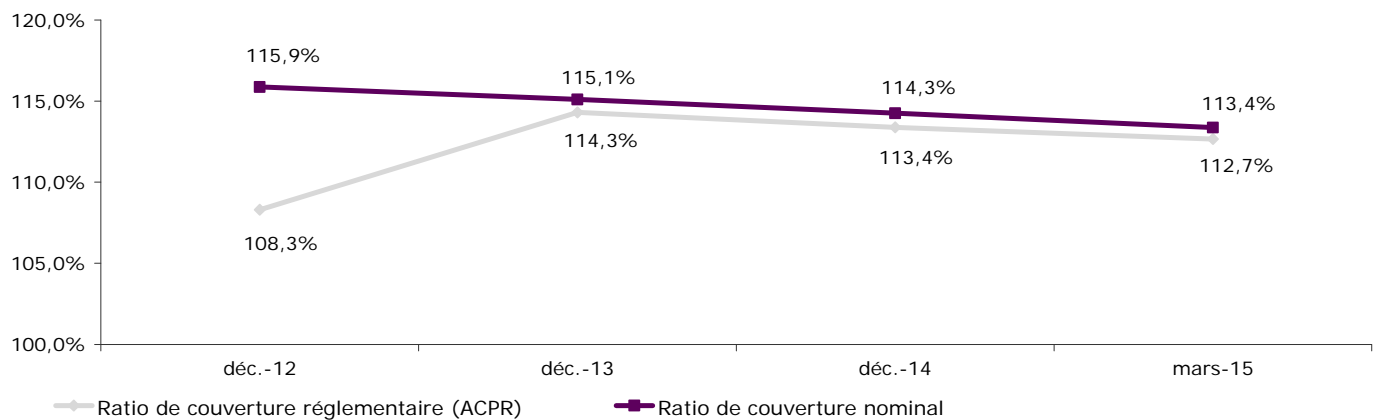
Au 31 mars 2015, la ventilation du stock d'émissions par devise se présente ainsi :



## 6. Évolution du ratio de couverture en 2015

Le ratio de couverture calculé pour les sociétés de crédit foncier représente le rapport entre les actifs et les dettes bénéficiant du privilège de la loi. Son niveau minimum a été fixé par la loi à 105 %, ce qui correspond au niveau minimum que la Caisse Française de Financement Local s'était engagée à maintenir depuis sa création.

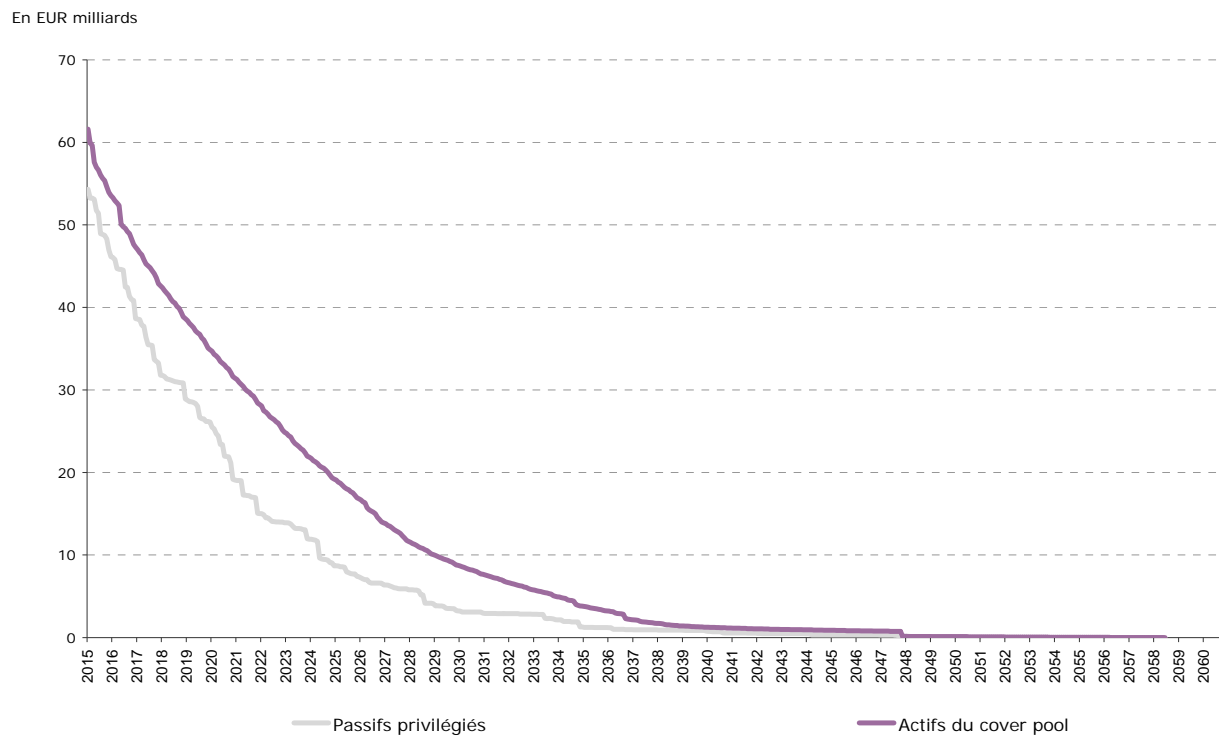
Dans la pratique, le ratio de couverture est régulièrement supérieur à 105 %. Pour maintenir une notation suffisante, un niveau de surdimensionnement supérieur à 5 % peut être exigé ; cette exigence dépend de la méthodologie utilisée par chaque agence de notation et des nouveaux actifs et passifs inscrits au bilan de la Caisse Française de Financement Local, et elle est variable dans le temps. La Caisse Française de Financement Local tient compte de ces exigences particulières dans le pilotage de son activité, afin de s'assurer qu'elles sont toujours respectées, et s'efforce de maintenir son surdimensionnement à un niveau relativement stable, comme le montre le graphique ci-dessous.



Le ratio de couverture réglementaire peut différer du ratio nominal. En effet, il est calculé conformément aux règles établies par l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution). Ces règles prévoient notamment une pondération différente selon les actifs. Les actifs du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local sont généralement pondérés à 100 %, exceptées certaines parts de titrisations qui étaient présentes dans le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 2013. Ces pondérations particulières expliquent l'essentiel de l'écart qui existait entre le ratio réglementaire et le ratio nominal jusqu'à la cession des titrisations au 1<sup>er</sup> juillet 2013.

Le cas échéant, les actifs que la Caisse Française de Financement Local donne en garantie pour obtenir des financements de la Banque de France, ou d'un autre établissement bancaire, sont exclus du calcul du surdimensionnement.

Le surdimensionnement peut également être illustré par l'écart entre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège. Le graphique ci-après présente ces courbes au 31 mars 2015.



## 7. Évolution des dettes non privilégiées

L'excédent des actifs (par rapport aux obligations foncières et *registered covered bonds*) ainsi que les besoins divers sont financés par les fonds propres et par des dettes qui ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier.

Ces financements sont généralement obtenus auprès de la société mère. À fin mars 2015, les financements obtenus auprès de SFIL, dans le cadre de la convention de financement, sont composés de différents prêts dont la maturité peut être comprise entre 1 jour et 7 ans et l'index euribor ou eonia.

Des financements temporaires peuvent également être obtenus auprès de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garanties par des prêts et/ou par des titres déposés en garantie sur le compte de la Caisse Française de Financement Local ouvert auprès de la Banque centrale. La Caisse Française de Financement Local a déjà fait usage de ces financements dans le passé.

En 2014 et 2015, la Caisse Française de Financement Local n'a pas souscrit d'emprunt auprès de la Banque de France, hormis pour les besoins de tests de procédure d'accès à ces financements, régulièrement mis en œuvre pour des montants très faibles. Elle n'a pas non plus obtenu de financements d'établissements de crédit autres que sa maison mère.

L'évolution des financements ne bénéficiant pas du privilège se présente comme suit, hors intérêts courus non échus :

(En EUR milliards)	31/12/2014	31/03/2015
Société mère	6,2	5,8
Banque de France	-	-
<b>Total</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>

La diminution des dettes non privilégiées s'explique essentiellement par l'évolution du taux de surdimensionnement au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2015.

## 8. Gestion des risques

### 8.1 – RISQUE DE CREDIT

Le risque de crédit représente la perte potentielle que la Caisse Française de Financement Local peut subir du fait de la détérioration de la solvabilité d'une contrepartie.

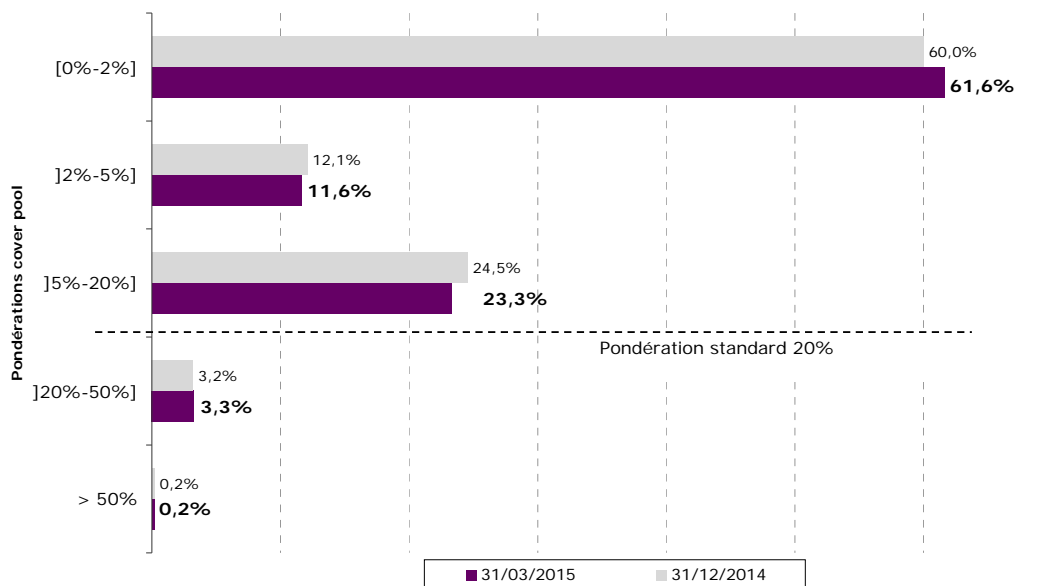
#### a. Ventilation des expositions du *cover pool* selon les pondérations de risque

La qualité du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local s'illustre par les pondérations attribuées à ses actifs dans le cadre du calcul du ratio de solvabilité.

En effet, la société a fait le choix de la méthode avancée au titre du calcul du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres. Le superviseur bancaire a validé les modèles internes développés par la société et autorisé leur utilisation pour le calcul et le *reporting* des exigences en fonds propres pour le risque de crédit. Ceci permet à la Caisse Française de Financement Local de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions au 31 mars 2015, ventilées par pondération de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit. Le calcul de ces pondérations combine notamment la probabilité de défaut de la contrepartie et la perte encourue en cas de défaut.



Pondérations de risque du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local au 31 mars 2015 :



Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local, dont seulement 3,5 % du portefeuille a une pondération supérieure à 20 %. La pondération moyenne en risques du cover pool est de 6,6 % contre 20 % pour les collectivités locales européennes dans le modèle standard Bâle II/III.

Combinée à un haut niveau de fonds propres, la qualité de crédit de ses actifs permet à la Caisse Française de Financement Local d'atteindre un ratio de solvabilité Bâle III de 22,8 % au 31 mars 2015 contre 23,3 % au 31 décembre 2014. Le Common Equity Tier One Bâle III est de 22,1 % au 31 mars 2015.

### b. Concentration par client

Le risque de concentration est associé à l'exposition sur un nombre limité de contreparties. La diversification doit permettre de s'en protéger et est une méthode de gestion du risque de perte en capital.

Le tableau ci-dessous présente la concentration sur les grands portefeuilles de contreparties (en montant et en % du portefeuille concerné) ; il confirme la grande diversité du portefeuille d'actifs de la Caisse Française de Financement Local.

(En EUR millions)	% Cover pool	Top 5	Top 20	Top 100
Souverains	2%	1 215	1 215	1 215
		100%	100%	100%
Collectivités françaises	70%	2 287	5 254	12 052
		5%	12%	28%
Collectivités étrangères	19%	2 961	6 563	10 213
		25%	56%	87%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>3 104</b>	<b>8 950</b>	<b>21 038</b>
		5,0%	14,5%	34,2%

Au 31 mars 2015, toutes catégories confondues, les 20 plus grandes expositions (hors valeurs de remplacement et comptes de trésorerie) représentent 14,5 % du *cover pool* (contre 14,6 % par rapport

au 31 décembre 2014). La première exposition ne représente que 1,4 % du *cover pool* et la 20<sup>e</sup> exposition représente 0,4 %.

### c. Créances douteuses, créances litigieuses, provisions

**La Caisse Française de Financement Local n'ayant pas procédé à un arrêté des comptes au 31 mars 2015, on rappelle ici les données publiées au titre des comptes annuels au 31 décembre 2014.**

*Les prêts et la plupart des titres détenus par la Caisse Française de Financement Local sont classés dans le portefeuille « Prêts et créances » en normes IFRS, ce qui correspond à son intention de les détenir jusqu'à l'échéance. Ils sont évalués au coût amorti, complété le cas échéant des variations de juste valeur du risque couvert (en cas de couverture de juste valeur, fair value hedge) ; ils font l'objet, si nécessaire, de provisions pour dépréciation lorsqu'ils présentent un risque de non-recouvrement.*

*En complément, des provisions collectives sont calculées sur les différents portefeuilles de « Prêts et créances ». En l'absence de dépréciations spécifiques, elles couvrent le risque de perte de valeur lorsqu'il existe un indice objectif laissant penser que des pertes sont probables dans certains segments du portefeuille ou dans d'autres engagements de prêts en cours à la date d'arrêté des comptes. Ces pertes sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque segment, la notation de chaque emprunteur et en tenant compte également de l'environnement économique dans lequel se trouve l'emprunteur. À cet effet, la Caisse Française de Financement Local utilise un modèle de risque de crédit basé sur les pertes attendues, qui utilise une approche combinant probabilité de défaut et perte en cas de défaut. Ce modèle est régulièrement testé a posteriori.*

*Les montants limités de créances douteuses constatés témoignent d'une très bonne qualité globale du portefeuille. Néanmoins, les créances douteuses ont augmenté de façon sensible depuis le changement d'actionnaire de la Caisse Française de Financement Local, reflétant une approche plus conservatrice. Ainsi, le nombre de clients classés en défaut a progressé en 2013 et 2014, et inclut notamment certains clients avec lesquels un litige existe à propos de leurs prêts structurés et qui, de surcroît, ont une situation financière tendue. Les clients classés en défaut en termes de risque de crédit voient la totalité de leur encours de prêts classé en créances douteuses, par contagion.*

*L'évolution du nombre de clients douteux et de clients ayant une partie de leur encours en litige (échéances impayées de prêts sensibles) est présentée dans le tableau ci-dessous.*

Créances douteuses & litigieuses (nombre de clients)	31/12/2013		31/12/2014	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
Début d'année	33	25	47	53
Nouveaux	23	28	53	13
Sortants	9	-	10	14
<b>Fin de période</b>	<b>47</b>	<b>53</b>	<b>90</b>	<b>52</b>

*Au cours de l'année 2013, aucun dossier litigieux n'avait été résolu, compte tenu des délais importants des procédures (cf. 2.2 – Litiges et mesures gouvernementales du rapport de gestion du rapport financier 2014). Sur 2014, trois dossiers ont été résolus à la suite de la régularisation des impayés et onze dossiers litigieux ont été requalifiés comme douteux.*

Les créances douteuses et litigieuses à fin 2014 s'élèvent à EUR 463 millions, soit environ 0,7 % du cover pool total (EUR 62,3 milliards). Elles se décomposent :

- en EUR 396 millions de créances qualifiées de douteuses, correspondant à des prêts à des clients dont le montant total d'échéances impayées s'élève à EUR 33 millions (dont EUR 22 millions impayés sur des crédits structurés) ;
- et EUR 67 millions de créances qualifiées de litigieuses, correspondant à des intérêts non payés sur des prêts structurés faisant l'objet d'un contentieux judiciaire.

Créances douteuses & litigieuses (en EUR millions)	31/12/2013		31/12/2014	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
<b>FRANCE</b>				
Etat	0	-	-	-
Régions	-	-	-	-
Départements	2	17	-	4
Groupement de communes	46	20	85	30
Communes	88	28	189	31
Etablissements publics	52	1	122	2
<b>Total</b>	<b>188</b>	<b>66</b>	<b>396</b>	<b>67</b>

Comme en 2012 et 2013, la Caisse Française de Financement Local a renforcé ses provisions en 2014, pour un montant de EUR 26 millions.

Le montant total de provisions à fin 2014 est présenté dans le tableau ci-dessous.

(En EUR millions)	31/12/2013	31/12/2014
Provisions spécifiques	14	47
Provisions collectives	70	63
<b>Total</b>	<b>84</b>	<b>110</b>

Les provisions spécifiques pour créances douteuses ont augmenté de EUR 33 millions au cours de l'année. Une part importante de cette hausse (EUR 26 millions) correspond au provisionnement obligatoire de l'ensemble des intérêts courus des créances douteuses, dont l'encours a augmenté.

La revue des portefeuilles de créances et des risques associés a entraîné un ajustement des provisions collectives qui ont été reprises à hauteur de EUR 7 millions.

Les montants de provisions ont été déterminés en tenant compte du dispositif global de résolution du problème des emprunts structurés élaboré par le gouvernement. Les hypothèses retenues ont été précisées à la fin de la partie 2 du rapport de gestion dans le rapport financier 2014.

L'impact des variations de provisions est nul sur le Coût du risque de l'exercice 2014<sup>(2)</sup>. Pour mémoire, il s'élevait à EUR 28 millions pour chacun des exercices 2012 et 2013.

Par ailleurs, le Coût du risque pour l'exercice 2014 intègre la contribution volontaire de EUR 18 millions au dispositif de soutien aux établissements publics de santé.

#### d. Risque sur les contreparties bancaires

Le risque de contrepartie est le risque de perte sur une exposition lié au défaut de la contrepartie. Il est naturellement fonction du montant de l'exposition, de la probabilité de défaut de la contrepartie et la proportion de la créance qui ne sera pas recouvrée en cas de défaut.

(2)Rappel : sont également inscrites en coût du risque les contributions aux fonds de soutien collectivités locales et hôpitaux provisionnées pour EUR 150 millions en 2013 et EUR 18 millions en 2014.

La Caisse Française de Financement Local détient trois types d'expositions bancaires :

- des prêts à la SFIL, société mère de la Caisse Française de Financement Local, considérés comme des valeurs de remplacement pour un montant de EUR 2,6 milliards (cf. 4.2.b) ;
- le solde de ses comptes bancaires en euros ou en devises qui représente EUR 8 millions, hors trésorerie déposée sur le compte Banque de France ;
- ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la couverture des risques de taux et de change.

Les opérations de dérivés de la Caisse Française de Financement Local sont régies par des contrats cadres ISDA ou FBF (Fédération bancaire française) signés avec des grandes banques internationales. Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre à certaines contraintes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. Tous les *swaps* de taux et de devises, conclus par la Caisse Française de Financement Local, bénéficient du même privilège légal que les obligations foncières. Pour cette raison, la Caisse Française de Financement Local ne verse pas de *cash collateral* à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en versent sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

A fin mars 2015, la Caisse Française de Financement Local est exposée (juste valeur positive des *swaps*) sur 12 contreparties bancaires, dont 10 versent du collatéral pour EUR 2,2 milliards qui viennent neutraliser l'exposition totale. Deux contreparties n'en versent pas du fait de leurs très bonnes notations court terme : ces contreparties représentent une exposition égale à EUR 0,02 milliard. L'ensemble des expositions sur dérivés au 31 mars 2015 est présenté ci-dessous.

(En EUR milliards)	Total des notionnels CT	Total des notionnels LT	% total des notionnels LT	Mark to Market		Collatéral reçu	Nombre de contreparties
				-	+		
SFIL	0,7	20,6	21,1%	(3,5)	-	-	1
Externes	46,5	76,7	78,9%	(6,3)	2,2	2,2	29
<b>Total</b>	<b>47,2</b>	<b>97,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>(9,9)</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>30</b>

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent 78,9 % de l'encours de *swaps* long terme et ceux conclus avec la SFIL 21,1 %. Les *swaps* long terme conclus avec les 5 premières contreparties externes représentent au total 34,8 % des montants notionnels.

Les *swaps* à court terme (eonia), sont principalement conclus avec des contreparties externes (98,6 %).

## 8.2 – AUTRES RISQUES DE BILAN

### a. Risque de taux

#### 1. Définition

Le risque de taux correspond au risque de perte financière que peut encourir la banque en cas de fluctuation des taux d'intérêt de marché qui entrainerait une perte de valeur de certains des éléments figurant à son bilan (ou son hors-bilan).

On distingue notamment trois types de risque de taux :

- le risque de taux long, qui résulte du décalage de volume et d'échéance entre les ressources et les emplois à taux fixe, dont la maturité initiale est supérieure à un an ;
- le risque de base, qui résulte du décalage qui peut exister dans l'adossement d'emplois et de ressources à taux variable indexés sur des index d'une même devise mais de périodicités différentes ;
- le risque de taux fixé, qui résulte de la variation du taux d'un actif ou un passif à taux révisable préfixé sur la période sur laquelle l'index révisable est fixé.

Ces risques sont généralement couverts à l'aide d'instruments dérivés.

## 2. Stratégie de couverture

La politique mise en œuvre par la Caisse Française de Financement Local permet de la protéger contre le risque de taux, puisque toute acquisition d'actif ou émission de passif est systématiquement couverte en taux révisable dès l'origine.

La couverture du risque de taux d'intérêt est réalisée en deux étapes :

- à un premier niveau, les actifs et les passifs privilégiés qui ne sont pas naturellement à taux variable sont couverts en euribor jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Dans la pratique, les acquisitions de portefeuilles de prêts (dont le montant unitaire est généralement faible) sont généralement macro-couvertes alors que les crédits accordés individuellement ou les émissions obligataires sont micro-couverts. La couverture des actifs est le plus souvent réalisée par la conclusion de *swaps* de taux, mais le même effet peut également être obtenu, lorsque cela est possible, par la résiliation de *swaps* de passifs ;
- à un second niveau, les flux des actifs et passifs en euribor (naturellement ou après couverture) sont swappés en eonia sur une durée glissante de 2 ans, afin de protéger le résultat contre le risque de base résultant de périodicités différentes des euribor (1, 3, 6 ou 12 mois) et contre le risque de *fixing* dû à des dates de refixation des index de référence différentes à l'actif et au passif.

Les dettes non privilégiées ne sont pas concernées par ces opérations de couverture. En effet, les dettes contractées par la Caisse Française de Financement Local auprès de son actionnaire pour financer le surdimensionnement sont empruntées soit directement avec un index monétaire et n'ont pas besoin d'être swappées, soit avec un index euribor et financent alors des actifs également indexés sur euribor. Le cas échéant, les dettes envers la Banque de France, à court terme et à taux fixe, ne sont pas couvertes, mais financent des actifs à taux fixe également.

## 3. Limites encadrant le risque de taux

La sensibilité des positions résiduelles qui subsistent après le premier et après le deuxième niveau de couverture fait l'objet d'une surveillance et d'un encadrement dans des limites étroites.

Les limites encadrant le risque de taux garantissent avec une probabilité de 99 %, une perte maximale à 1 an inférieure à EUR 80 millions en cas de choc de taux de 200 *basis points* (bp), soit une perte maximale équivalente à EUR 40 millions (3 % des fonds propres) pour une variation de taux de 100 bp. Cette calibration a été basée sur un choc directionnel de taux correspondant au quantile 1 % à 1 an observé sur la période 2005-2013, qui est de l'ordre de 200 bp.

Un jeu de trois limites permet de tenir compte du risque de pente, en plus du risque directionnel. Ces limites encadrent la sensibilité au risque de taux fixé et garantissent ensemble la perte maximale décrite ci-dessus. Ces limites sont les suivantes.

### Encadrement du risque directionnel

La limite en sensibilité globale pour un mouvement de taux de 100 bp sur la totalité des points de la courbe des taux est fixée à EUR 25 millions. Les mesures de sensibilité en fin de trimestre sont présentées ci-dessous :

#### **Risque directionnel**

Sensibilité globale

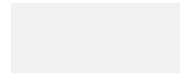
EUR millions, fin de trimestre	Limite	T2 2014	T3 2014	T4 2014	T1 2015
<b>Sensibilité</b>	<b>25,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>4,9</b>

Cette mesure de sensibilité globale intègre les soultes d'acquisition et de réaménagement de prêts.

Encadrement du risque de pente

Le risque de pente bénéficie de limites spécifiques, qui sont appliquées à 4 segments de maturités sur la courbe des taux (court, moyen, long et très long).

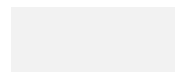
- *Limite encadrant le risque de pente entre deux points de maturité éloignée sur la courbe* : la sensibilité à un mouvement de taux de 100 bp est limitée à EUR 10 millions par segment de maturité. Les mesures de sensibilité en fin de trimestre sont présentées ci-dessous.

**Risque de pente entre deux points de maturité éloignée sur la courbe**

Somme des sensibilités

EUR millions, fin de trimestre	Limite	T2 2014	T3 2014	T4 2014	T1 2015
<b>Court terme</b>	10,0	-2,6	-0,5	-1,6	0,3
<b>Moyen terme</b>	10,0	2,6	2,4	3,8	5,2
<b>Long terme</b>	10,0	4,7	5,3	6,4	6,8
<b>Très long terme</b>	10,0	-6,7	-6,8	-8,0	-7,3

- *Limite encadrant le risque de pente entre deux points de maturité proche sur la courbe* : au sein de chaque segment, la somme en valeur absolue des sensibilités des points de la courbe de taux (regroupés en quelques points de référence) est limitée à EUR 20 millions par segment. Les mesures de sensibilité en fin de trimestre sont présentées ci-dessous.

**Risque de pente entre deux points de maturité proche**

Somme des sensibilités en valeur absolue

EUR millions, fin de trimestre	Limite	T2 2014	T3 2014	T4 2014	T1 2015
<b>Court terme</b>	20,0	5,2	2,3	4,2	1,0
<b>Moyen terme</b>	20,0	9,5	5,1	6,3	7,8
<b>Long terme</b>	20,0	4,8	5,1	4,7	4,1
<b>Très long terme</b>	20,0	6,7	6,8	8,0	7,3

**4. Encours de dérivés de couverture**

Les stratégies de couverture du risque de taux d'intérêt et du risque de change se traduisent par l'encours notionnel de swaps analysé dans le tableau ci-après, ventilé entre contreparties externes et contrepartie interne (SFIL), au 31 mars 2015.

Répartition des encours de swaps	Total des notionnels* (en EUR milliards)	Sfil (en %)	Contreparties externes (en %)
<b>Euribor contre Eonia</b>			
Macro couvertures	47,2	1,4%	98,6%
<b>Total swaps court terme</b>	<b>47,2</b>	<b>1,4%</b>	<b>98,6%</b>
<b>Taux fixe contre Euribor</b>			
Micro couvertures sur obligations foncières	46,4	13,6%	86,4%
Micro couvertures sur prêts et titres	23,4	13,3%	86,7%
Macro couvertures sur prêts	18,7	36,9%	63,1%
	<b>Sous-Total</b>	<b>18,4%</b>	<b>81,6%</b>
<b>Swaps de devises</b>			
Micro couvertures sur obligations foncières	5,5	46,6%	53,4%
Micro couvertures sur prêts	2,3	48,2%	51,8%
Micro couvertures sur titres	1,0	56,9%	43,1%
	<b>Sous-Total</b>	<b>48,2%</b>	<b>51,8%</b>
<b>Total swaps long terme</b>	<b>97,3</b>	<b>21,1%</b>	<b>78,9%</b>

\* en valeur absolue

## b. Risque de change

Le risque de change se définit comme le risque de volatilité du résultat, constaté ou latent, lié à une évolution du cours des devises face à une devise de référence. La devise de référence de la Caisse Française de Financement Local est l'euro ; le risque de change reflète donc le changement de valeur des actifs et des passifs libellés dans une devise autre que l'euro en raison d'une fluctuation de cette même devise face à l'euro.

Sa politique de gestion consiste à ne prendre aucun risque de change : les émissions et les actifs libellés en devises donnent lieu, dès leur entrée au bilan et jusqu'à leur échéance finale, à la conclusion d'un cross-currency swap contre euro. Les expositions à taux révisable issues de cette gestion sont intégrées dans la gestion du risque de taux.

## c. Risque de transformation

Le risque de transformation traduit le fait que les actifs sont financés pour partie par des ressources ayant une maturité différente.

### 1. 1. Écart de durée

La différence de maturité entre les actifs et les passifs peut créer un risque de liquidité.

Le risque de taux d'intérêt étant contrôlé comme exposé précédemment, la Caisse Française de Financement Local gère la congruence des maturités entre les actifs et les passifs en maintenant l'écart de durée entre l'actif et le passif dans une limite maximum de trois ans.

Du point de vue de la méthode, puisque les actifs et les ressources bénéficiant du privilège sont tous en taux variable après *swaps*, le bilan de la Caisse Française de Financement Local se présente comme s'il contenait un seul prêt en face d'un seul emprunt. Les durées sont donc calculées ainsi : « somme des périodes, pondérées par les *cash flows*, actualisées au taux de la courbe zéro coupon pour la période (t)/somme des *cash flows* actualisés au taux d'intérêt de la courbe zéro coupon pour la période (t) » :

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T [(t \times Cft) / (1 + st)^t]}{\sum_{t=1}^T [Cft / (1 + st)^t]}$$

L'écart de durée entre les actifs et les passifs fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux d'intérêt (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs.

La règle de gestion de la Caisse Française de Financement Local est un engagement à ne pas dépasser trois ans d'écart de durée entre les actifs du *cover pool* et les ressources bénéficiant du privilège. L'écart de durée constaté dans la pratique reste inférieur à cette limite et s'est sensiblement réduit au cours de l'exercice, comme illustré dans le tableau ci-dessous.

Duration (exprimée en années)	31/03/2014	30/06/2014	30/09/2014	31/12/2014	31/03/2015
Cover pool	7,24	7,21	7,05	7,24	<b>7,36</b>
Passifs privilégiés	5,17	5,26	5,12	5,40	<b>5,61</b>
<b>Écart de durée entre actifs et passifs</b>	<b>2,07</b>	<b>1,95</b>	<b>1,93</b>	<b>1,84</b>	<b>1,75</b>
Limite d'écart de durée	3	3	3	3	3

### 2. écart de durée de vie moyenne

L'écart de durée de vie moyenne (DVM) peut évoluer différemment de l'écart de durée sur la même période car la variation de l'écart de durée est en partie imputable à des mouvements de la courbe de taux. La durée de vie moyenne du cover pool et du passif privilégié est présentée ci-dessous.

Durée de vie moyenne (exprimée en années)	31/03/2014	30/06/2014	30/09/2014	31/12/2014	31/03/2015
Cover pool	8,34	8,17	7,86	7,84	<b>7,71</b>
Passifs privilégiés	5,58	5,65	5,43	5,71	<b>5,83</b>
<b>Écart de DVM entre actifs et passifs</b>	<b>2,76</b>	<b>2,52</b>	<b>2,43</b>	<b>2,13</b>	<b>1,88</b>

### 3. limite réglementaire

Les évolutions réglementaires de mai 2014 ont instauré une limite de 1,5 année à l'écart de durée de vie moyenne entre le *cover pool*, considéré à concurrence du montant minimal nécessaire pour satisfaire le ratio de couverture légal de 105 %, et les passifs privilégiés. Cette limite devra être respectée à compter du 31 décembre 2015. La Caisse Française de Financement Local respecte déjà cette nouvelle limite.

### d. Risque de liquidité

Le risque de liquidité est défini comme le risque que la Caisse Française de Financement Local ne puisse pas régler à bonne date certaines dettes privilégiées à la suite d'un décalage trop important dans le rythme de remboursement de ses actifs et celui de ses passifs privilégiés.

La limitation à trois ans de l'écart de duration actif-passif que s'est fixée la Caisse Française de Financement Local lui permet de maîtriser son besoin de liquidité futur.

Pour faire face à ses besoins de liquidité, la Caisse Française de Financement Local utilisera les ressources suivantes :

- prioritairement, les *cash flows* provenant de l'amortissement des actifs du *cover pool* ou l'émission de nouvelles obligations foncières pour remplacer celles arrivant à maturité et dont le remboursement crée le besoin de liquidité ;
- les financements accordés par sa société mère ; la Caisse de Financement Local dispose, en toute circonstance, du soutien de sa société mère formalisé dans une « déclaration de soutien » (dont le texte est intégré au programme EMTN et dans le présent rapport financier annuel – Renseignements de caractère général). Les dettes auprès de la SFIL sont contractées dans le cadre d'une convention de financement entre la Caisse Française de Financement Local et sa société mère ;
- la remise en garantie de ses actifs auprès de la Banque de France ou *via* des *repo* interbancaires.

Compte tenu de la nature des actifs constituant son *cover pool*, la Caisse Française de Financement Local dispose d'un important stock d'actifs directement éligibles au refinancement par la Banque centrale permettant de couvrir aisément ses besoins de trésorerie. Grâce à son statut d'établissement de crédit, la Caisse Française de Financement Local peut mobiliser ces actifs éligibles :

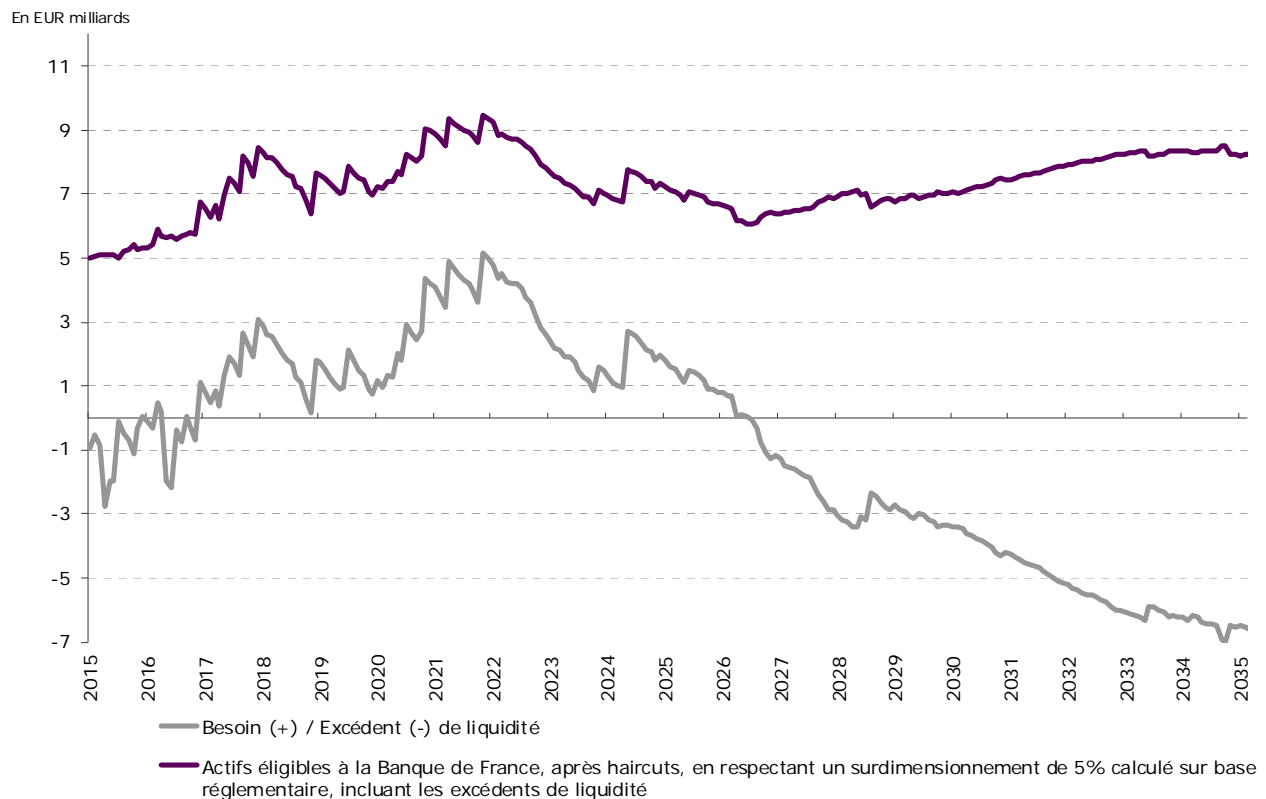
- soit en accédant, en son nom propre, aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne, *via* la Banque de France ;
- soit en ayant recours à des financements interbancaires sous la forme de pension livrée (*repo*).

La Caisse Française de Financement Local dispose ainsi de moyens autonomes et sûrs lui permettant de couvrir ses besoins temporaires de liquidité, même en cas de faillite de sa société mère, dans la mesure où la procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire de sa société mère ne peut être étendue à la Caisse Française de Financement Local (article L.513-20 du Code monétaire et financier).

Le besoin de liquidité cumulé maximum auquel la Caisse Française de Financement Local aurait à faire face dans le futur, en situation de *run-off* et d'incapacité à émettre de nouvelles obligations foncières, est inférieur au financement maximum déjà obtenu ponctuellement de la Banque centrale par le passé. Il est également inférieur à la capacité de la Caisse Française de Financement Local à obtenir des refinancements de la Banque de France, mesurés par le montant des actifs éligibles après *haircuts*, qui seraient disponibles en respectant le niveau de surdimensionnement requis par la réglementation.

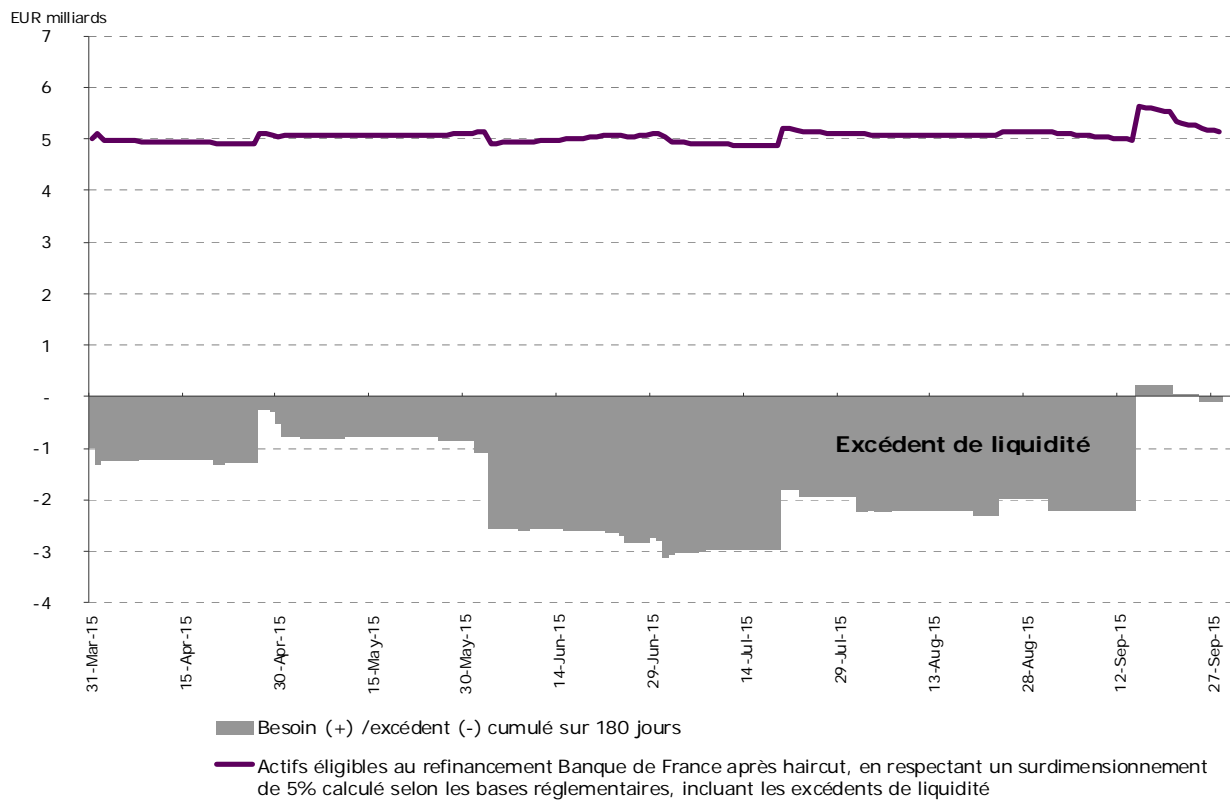


La projection du besoin de liquidité cumulé et des actifs permettant de couvrir ce besoin, tel que définis ci-dessus, est présentée dans ce graphique :



Par ailleurs, la Caisse Française de Financement Local encadre son risque de liquidité au travers des indicateurs suivants :

- le coefficient de liquidité à 1 mois et le *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) (déclarations réglementaires à l'ACPR) ;
- l'écart de durée entre les actifs et les passifs privilégiés (limité à trois ans), qui est publié trimestriellement et le nouvel indicateur réglementaire d'écart de durée de vie moyenne ;
- la projection des besoins de trésorerie à 180 jours : la Caisse Française de Financement Local s'assure qu'à tout moment ses besoins de trésorerie sur une période de 180 jours sont couverts par des valeurs de remplacement et des actifs éligibles aux opérations de crédit de la Banque de France. On entend par besoins de trésorerie les remboursements des obligations foncières et des RCB, des dettes non privilégiées et les prévisions de remboursement du *cash collateral* reçu, nets des remboursements d'actifs reçus. Cette projection est publiée dans le « rapport sur la qualité des actifs » trimestriellement, et est présentée ci-dessous.



À fin mars 2015, la situation de liquidité sur les 180 prochains jours présente principalement à un excédent. Les variations observées correspondent aux *cash flows* d'amortissement des obligations foncières, du *cash collateral*, des dettes non privilégiées et des actifs. Cependant, un besoin de liquidité apparaît du 15 au 25 septembre 2015 avec un maximum à EUR 207 millions. Les émissions obligataires réalisées après le 31 mars 2015, notamment l'émission benchmark du mois d'avril pour un montant de EUR 1 milliard, couvriront ce besoin. En cas de nécessité, les besoins peuvent aussi être couverts par des tirages auprès de SFIL, par un recours aux opérations de refinancement de la Banque de France et par la mise en place d'opérations de pensions livrées interbancaires.

### 8.3. LA GESTION DES AUTRES RISQUES

#### a. Risques juridiques

Le risque juridique est le risque de tout litige avec une contrepartie, résultant de toute imprécision, lacune ou insuffisance susceptible d'être imputable à l'entreprise au titre de ses opérations.

Il n'existe pas de litige ou contentieux pour la Caisse Française de Financement Local, autres que ceux évoqués dans la partie Faits marquants (2.3).

#### b. Risques opérationnels et contrôle permanent.

Le risque opérationnel est le risque de pertes directes ou indirectes dues à une inadéquation ou à une défaillance des procédures de la banque (analyse ou contrôle absent ou incomplet, procédure non sécurisée), de son personnel (erreur, malveillance et fraude), des systèmes internes (panne de l'informatique...) ou à des risques externes (inondation, incendie...).

La Caisse Française de Financement Local délègue à la SFIL les fonctions de contrôle interne dans le cadre d'un contrat de gestion. Les processus de gestion des risques opérationnels et du contrôle permanent sont décrits dans la partie Autres Informations – Rapport du président du conseil de surveillance du rapport financier annuel.

### c. Sécurité et moyens de paiements

La Caisse Française de Financement Local ne met pas de moyens de paiement à la disposition de ses clients.

## 9. Perspectives pour l'année 2015

La Caisse Française de Financement Local envisage d'émettre EUR 4,5 à 5,5 milliards d'obligations foncières en 2015 afin, notamment, de refinancer :

- les nouveaux prêts au secteur public local, acquis auprès de La Banque Postale ou accordés directement dans le cadre des opérations de désensibilisation,
- mais également les prêts à SFIL bénéficiant de la garantie de l'Etat, via la Coface, dans le cadre du démarrage de la nouvelle activité de refinancement des grands crédits à l'exportation.

En effet, le 5 mai 2015, la Commission Européenne a annoncé son accord pour le lancement du nouveau dispositif public de refinancement des grands crédits à l'exportation. L'accord de la Commission européenne constituait la dernière étape avant le lancement opérationnel de la nouvelle organisation souhaitée et annoncée par le Président de la République début février 2015.

Cette mission a été confiée à SFIL qui refinancera les contrats de crédit-acheteurs assurés par Coface et contribuera ainsi à l'amélioration de la compétitivité des grands contrats d'exportation des entreprises françaises. L'objectif est d'apporter des financements de marché dans des volumes et des durées adaptés au refinancement des crédits export de montants importants, et à des conditions qui sont celles des meilleurs émetteurs de covered bonds français, en s'appuyant sur les capacités de SFIL et de sa filiale CAFFIL. Ce dispositif de refinancement sera ouvert à l'ensemble des banques partenaires des exportateurs français pour leurs crédits assurés par Coface, pour le compte et avec la garantie de l'Etat français

Le volume annuel moyen de crédits export refinancés par SFIL sera compris entre EUR 1,5 and 2,5 milliards.

Pour SFIL et la Caisse Française de Financement Local, cette nouvelle mission de banque de développement peut maintenant démarrer. Elle s'ajoute à leur mission actuelle de refinancement du secteur public local et des établissements publics de santé français. SFIL et la Caisse Française de Financement Local vont ainsi pouvoir diversifier leurs activités sans modifier son profil de risque et en renforçant leur ancrage public français.

## Prêts aux collectivités locales &amp; titres obligataires au 31 mars 2015

(En EUR millions)	31/03/2015				31/12/2014	
	Exposition directe		Exposition indirecte		Total	Total
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires		
<b>France</b>						
État		2 120	169		2 289	1 722
Banque de France	986				986	519
Régions	1 622	110	280		2 012	2 030
Départements	6 090		267		6 357	6 400
Communes	15 300	100	623		16 023	16 110
Groupements de communes	9 492	101	203		9 796	9 371
Établissements publics :						
- de santé	6 073				6 073	6 102
- d'habitat social	1 628				1 628	1 667
- autres	920		5		925	931
Établissements de crédit	2 626				2 626	3 926
<b>Sous-total</b>	<b>44 737</b>	<b>2 431</b>	<b>1 547</b>	<b>-</b>	<b>48 715</b>	<b>48 778</b>
<b>Allemagne</b>						
Länder		515		102	617	854
<b>Sous-total</b>		<b>515</b>		<b>102</b>	<b>617</b>	<b>854</b>
<b>Autriche</b>						
Länder			196		196	197
<b>Sous-total</b>			<b>196</b>		<b>196</b>	<b>197</b>
<b>Belgique</b>						
Régions	36		50		86	87
Communautés		50			50	50
Établissements publics	67				67	69
<b>Sous-total</b>	<b>103</b>	<b>50</b>	<b>50</b>		<b>203</b>	<b>206</b>
<b>Canada</b>						
Provinces		22			22	22
Communes	192				192	192
Établissements publics	129				129	129
<b>Sous-Totaux</b>	<b>321</b>	<b>22</b>			<b>343</b>	<b>343</b>
<b>Espagne</b>						
Régions		232			232	232
Communes	253				253	253
<b>Sous-total</b>	<b>253</b>	<b>232</b>			<b>485</b>	<b>485</b>
<b>États-Unis</b>						
États fédérés		253			253	253
<b>Sous-total</b>		<b>253</b>			<b>253</b>	<b>253</b>
<b>Finlande</b>						
Communes	2				2	2
Établissements publics	-				-	41
<b>Sous-total</b>	<b>2</b>				<b>2</b>	<b>43</b>

(En EUR millions)	31/03/2015				31/12/2014	
	Exposition directe		Exposition indirecte		Total	Total
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires		
<b>Italie</b>						
État		584			584	576
Régions		2 965			2 965	2 967
Provinces		647			647	653
Communes	11	2 190			2 201	2 223
<b>Sous-total</b>	<b>11</b>	<b>6 386</b>			<b>6 397</b>	<b>6 419</b>
<b>Japon</b>						
Communes		25			25	25
<b>Sous-total</b>		<b>25</b>			<b>25</b>	<b>25</b>
<b>Portugal</b>						
Communes	50				50	51
Établissements publics	7				7	7
<b>Sous-total</b>	<b>57</b>				<b>57</b>	<b>58</b>
<b>Royaume Uni</b>						
État				462	462	481
Comtés			398		398	398
Districts			28		28	28
Communes			1 368		1 368	1 368
Établissements Publics			56		56	56
<b>Sous-total</b>			<b>1 850</b>	<b>462</b>	<b>2 312</b>	<b>2 331</b>
<b>Suède</b>						
Communes	23		11		34	34
<b>Sous-total</b>	<b>23</b>		<b>11</b>		<b>34</b>	<b>34</b>
<b>Suisse</b>						
Cantons	706		396		1 102	1 424
Communes	733				733	765
Établissements publics	90				90	91
<b>Sous-total</b>	<b>1 529</b>		<b>396</b>		<b>1 925</b>	<b>2 280</b>
<b>Supranational</b>						
Organismes internationaux	38				38	39
<b>Sous-total</b>	<b>38</b>				<b>38</b>	<b>39</b>
<b>TOTAL COVER POOL</b>	<b>47 074</b>	<b>9 914</b>	<b>4 050</b>	<b>564</b>	<b>61 602</b>	<b>62 345</b>

Les prêts et titres sont présentés hors surcotes/décotes. Les expositions libellées en devises sont converties au cours de change du swap de couverture. Les prêts et titres sont présentés nettes de provisions spécifiques. En complément la Caisse Française de Financement Local constitue des provisions collectives et sectorielles.