



CAFFIL

Rapport d'activité

Pour la période du 1^{er} janvier au 31 mars 2019

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 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 de crédit foncier 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 limite l'activité exclusivement aux expositions sur des personnes publiques, ou entièrement garanties par elles, comme le précise son agrément du 1^{er} octobre 1999, ainsi que ses propres statuts :

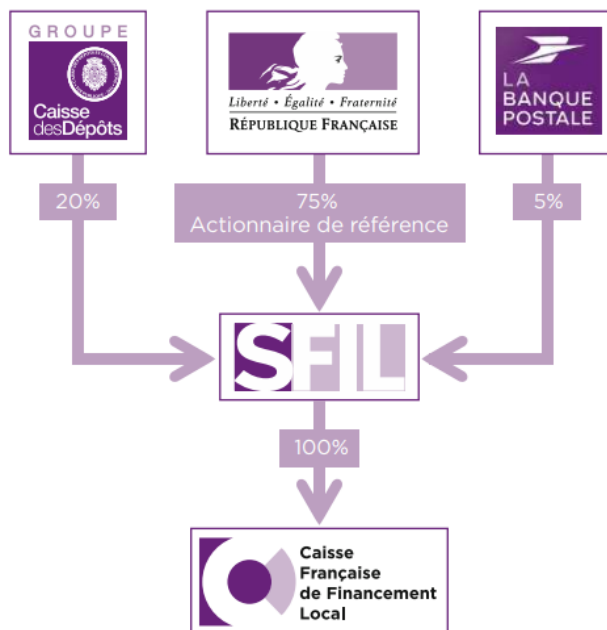
- l'agrément mentionne que la société « est agréée en tant que société de crédit foncier dont les activités porteront exclusivement sur l'octroi ou l'acquisition de prêts consentis à des personnes publiques ou garantis par celles-ci, ainsi que sur la détention de parts de fonds communs de créances ou 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 susmentionnés, 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'acquiescer 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 considérés 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 peuvent contracter 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 hôpitaux publics français 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. Depuis 2015, l'État a confié à SFIL et à la Caisse Française de Financement Local, une seconde mission consistant à refinancer les grands crédits à l'exportation avec la garantie de l'État (cf. 1.3.2.). L'objectif est de faire bénéficier les grands crédits export, les collectivités locales et les hôpitaux publics français, des meilleures conditions de financement, grâce à une notation de premier rang et à une maîtrise des risques irréprochable.

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 (CDC) et de 5 % par La Banque Postale (LBP). L'actionnariat de SFIL est donc fermement ancré dans la sphère publique, reflétant les missions qui lui ont été confiées par l'État.



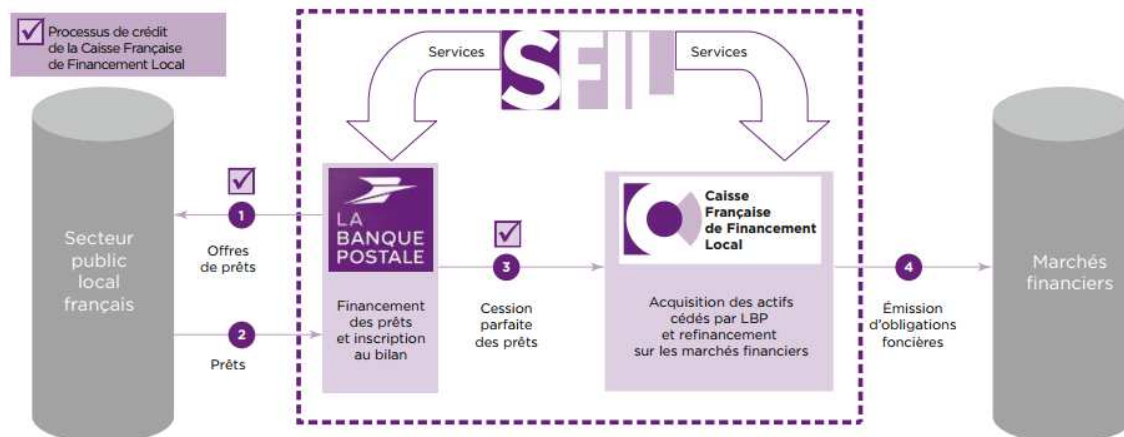
L'État est l'actionnaire de référence de SFIL et de la Caisse Française de Financement Local. Cet engagement, pris auprès de l'ACPR, souligne son implication en matière de supervision et de prise de décisions stratégiques, ainsi que sa volonté d'assurer la continuité des opérations financières et le respect des obligations réglementaires de SFIL et de la Caisse Française de Financement Local en cas de besoin.

Le 15 novembre 2018, en cohérence avec le projet de création d'un grand pôle financier public autour de la CDC et La Poste, l'État et la CDC ont annoncé avoir engagé des discussions en vue de confier à la CDC le contrôle de SFIL, maison mère de la Caisse Française de Financement Local. Comme aujourd'hui, l'actionnariat de SFIL restera entièrement public : ses actionnaires veilleront à ce que sa solidité financière soit préservée, sa base économique soit protégée et continueront à fournir à celle-ci le soutien qui lui est nécessaire, conformément à la réglementation applicable. Cette évolution actionnariale interviendrait selon le même calendrier que les modifications concernant l'actionnariat de La Poste et de CNP Assurances.

1.3 – MODÈLE ÉCONOMIQUE DE LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

1.3.1. Financement des prêts au secteur public local et aux hôpitaux publics français en partenariat avec La Banque Postale

Début 2013, la Caisse Française de Financement Local et La Banque Postale ont signé une convention de cession avec accord d'exclusivité pour financer les besoins du secteur public local et des hôpitaux publics français. Le dispositif, mis en place sous l'égide de l'État, fonctionne de la façon suivante : la Banque Postale commercialise des prêts au secteur public local et aux hôpitaux publics français, puis les cède à la Caisse Française de Financement Local, qui les refinance en émettant des obligations foncières (*covered bonds*). Ces prêts sont exclusivement libellés en euro et portent un taux d'intérêt simple (vanille). La Banque Postale s'est engagée à proposer à la Caisse Française de Financement Local d'acquiescer l'ensemble des prêts qui seraient éligibles à son *cover pool*.



Ce partenariat permet à la Caisse Française de Financement Local de conserver la maîtrise de son risque de crédit car il organise

l'analyse du risque de crédit des prêts en deux étapes :

- avant l'origination d'un prêt, une analyse préalable de la contrepartie est réalisée 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 refuser 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.

1.3.2. Refinancement des grands crédits à l'exportation

En complément de la mission de financement du secteur public local et des hôpitaux publics français, l'État français a confié à SFIL et à la Caisse Française de Financement Local une seconde mission : le refinancement des grands contrats à l'exportation, avec pour objectif d'améliorer la compétitivité des financements associés aux exportations françaises, selon un schéma de refinanceur public qui existe déjà dans plusieurs pays de l'OCDE. Dans ce cadre, SFIL a organisé au travers de conventions bilatérales sa relation avec 25 banques commerciales, soit la quasi-totalité des banques actives sur le marché du crédit export français. SFIL peut acquérir tout ou partie de la participation de chacune de ces banques à un crédit export.

Dans ce contexte, la Caisse Française de Financement Local accorde des prêts à SFIL, pour le refinancement de ses crédits export. Ces prêts de refinancement bénéficient d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à 100 % de l'État français (garantie rehaussée⁽¹⁾). Cette activité renforce l'ancrage public français de la Caisse Française de Financement Local sans modifier le profil de risque de son *cover pool*.

Ces prêts de refinancement export, comme les nouveaux crédits commercialisés par La Banque Postale, s'ajoutent au portefeuille de la Caisse Française de Financement Local financé par l'émission d'obligations foncières. Compte tenu de la taille actuelle du *cover pool* et de la croissance de son activité historique, la part de l'activité de refinancement export dans le portefeuille de la Caisse Française de Financement Local augmentera progressivement et ne sera significative que dans quelques années. Cette part devrait être proche de 15 % d'ici 4 à 5 ans.

1.3.2.1. Le dispositif de refinancement des grands crédits à l'exportation

Le fonctionnement du dispositif est le suivant :

- SFIL contribue à la proposition financière élaborée par une ou plusieurs banques du syndicat bancaire accordant le crédit-acheteur couvert par une assurance-crédit à l'exportation octroyée par l'État français.
- Après signature du contrat de crédit export, les banques partenaires cèdent à SFIL une partie du crédit (et les droits attachés) et conservent *a minima* la part du crédit qui ne bénéficie pas de l'assurance (généralement 5 %).
- La Caisse Française de Financement Local accorde un prêt de refinancement à SFIL permettant à cette dernière d'adosser le crédit export acquis ; ce prêt de refinancement bénéficie d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à 100 % de l'État français, dite garantie rehaussée.

Les prêts de refinancement export accordés par la Caisse Française de Financement Local constituent donc des expositions totalement garanties par l'État, éligibles au *cover pool* de la société de crédit foncier. Ces prêts sont aussi conformes à la réglementation européenne CRR (article 129 décrivant les actifs autorisés dans un *cover pool* pour que les *covered bonds* bénéficient d'un traitement prudentiel favorable).

(1) La garantie rehaussée a été instituée par la loi n° 2012-1510 du 29 décembre 2012 et le décret n° 2013-693 du 30 juillet 2013, modifiée par le décret n°2018-1162 du 17 décembre 2018 relatif à l'octroi de la garantie de l'État pour des opérations de nature à contribuer au développement du commerce extérieur de la France ou présentant un intérêt stratégique pour l'économie française à l'étranger.

Schéma opérationnel du dispositif de refinancement des crédits export par SFIL-CAFFIL



1.3.2.2. Les garanties publiques à l'exportation

Auparavant accordées par Coface, ces garanties sont depuis fin 2016 gérées par Bpifrance Assurance Export au nom, pour le compte et sous le contrôle de l'État français en vertu de l'article L.432.2 du Code des assurances. Les garanties sont donc accordées directement par l'État, témoignant ainsi du soutien de l'État français aux exportateurs. Ces garanties sont destinées à encourager, soutenir et sécuriser les exportations françaises financées à moyen et long terme ainsi que les investissements français à l'étranger :

- Les décisions d'octroi de la garantie sont prises par le Ministre chargé de l'Économie et des Finances après instruction par Bpifrance Assurance Export et avis de la Commission des garanties et du crédit au commerce extérieur ; Bpifrance Assurance Export assure la gestion des garanties publiques en stricte conformité avec les règles internationales de l'OMC, de l'Union Européenne et de l'OCDE.
- Bpifrance Assurance Export délivre des polices d'assurance, ainsi que des garanties rehaussées, conformément à la décision prise. Dans ce cadre, Bpifrance Assurance Export est également chargé de la perception des primes d'assurance et de garantie, de la gestion des risques, des indemnités et des récupérations pour le compte de l'État.
- Les risques afférents à ces garanties sont portés par l'État et l'ensemble des flux financiers (primes, indemnités, reversements) fait l'objet d'un enregistrement comptable distinct par Bpifrance Assurance Export. Les primes et récupérations sont versées directement sur le compte de l'État et les indemnités sont payées à partir de ce même compte, sans aucun passage par les comptes de Bpifrance Assurance Export.

1.3.3. Servicing et financement par SFIL

Le rôle de SFIL vis-à-vis de la Caisse Française de Financement Local consiste essentiellement en :

- la gestion opérationnelle complète de la société telle que définie par la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier, notamment au sens de l'article L.513-15 du Code monétaire et financier ;
- l'apport des financements non privilégiés et de 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) sont obtenues par SFIL auprès des marchés par l'émission de dette de maturité courte (certificats de dépôts) et longue (obligations). SFIL a installé progressivement sa signature sur le segment des agences françaises en lançant des émissions *benchmark* en euro et en dollar sous format EMTN.

SFIL peut également financer ces besoins dans le cadre des conventions de crédits signées avec ses actionnaires :

- la Caisse des dépôts et consignations, pour les besoins liés aux opérations antérieures à la date d'acquisition de SFIL (31 janvier 2013) et pour les besoins liés à l'activité de refinancement des crédits export ;
- La Banque Postale pour les besoins liés aux prêts aux collectivités locales et aux hôpitaux publics français qu'elle origine.

Les refinancements apportés par les actionnaires ont été en grande partie remplacés depuis 2016 par les financements obtenus par SFIL sur les marchés financiers. Les refinancements actionnaires restent néanmoins disponibles notamment en cas de besoins de liquidité générés dans le cadre d'une situation de stress.

En complément des engagements pris par l'État en tant qu'actionnaire de référence, 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 à La Banque Postale (LBP) et à La Banque Postale Collectivités Locales, coentreprise LBP/CDC pour leur activité de crédit aux entités du secteur public français. 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*.

1.3.4. Autres contrats de gestion

Des contrats particuliers ont été établis avec des entités qui, dans le passé, ont transféré des actifs à la société de crédit foncier et

continuent d'en assurer la gestion vis-à-vis de leurs clients nationaux. Ces actifs sont gérés en extinction. À fin mars 2019, les contrats en cours sont conclus avec les entités suivantes : Kommunalkredit Austria (Autriche), Belfius Banque et Assurances (Belgique), et Dexia Crediop (Italie). L'ensemble de ces contrats de gestion existait déjà les années précédentes.

La gestion des *registered covered bonds* (RCB) souscrits par les investisseurs allemands est confiée à Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) pour les contrats émis à compter de 2015 et à Dexia Kommunalbank Deutschland pour les contrats émis antérieurement à 2015.

1.4 – NOTATION DES OBLIGATIONS FONCIÈRES ÉMISES PAR LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

Au 31 mars 2019, le programme d'émission de la Caisse Française de Financement Local est noté par trois agences de notation internationales : Moody's, Standard & Poor's (S&P) et DRBS.

La notation des obligations foncières de la Caisse Française de Financement Local se situe au niveau du meilleur échelon de qualité de crédit pour ces agences. Cela nécessite que la qualité du *cover pool* et les strictes règles de gestion soient conformes aux critères et aux approches des différentes 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 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 DBRS. Ces très bonnes notations sont attribuées car SFIL est considérée par les agences comme une entité liée à l'État français. Celles-ci tiennent compte d'une forte probabilité de soutien extraordinaire de l'État français à SFIL en cas de nécessité en raison de l'importance stratégique des missions de service public qui lui ont été confiées, des engagements de l'État et de l'influence de celui-ci sur la gouvernance de SFIL.

À noter que le rehaussement de la notation des obligations foncières émises par la Caisse Française de Financement Local est limité par S&P à un cran au-dessus de la note de SFIL et par conséquent à un cran au-dessus de la notation de la France, en raison de la non-conformité de certains contrats de dérivés avec les critères méthodologiques de l'agence (contreparties non notées par S&P ou absence de clause de remplacement).

Enfin, les obligations foncières émises par la Caisse Française de Financement Local bénéficient également de très bonnes notations attribuées par les agences de notation extra-financières, en raison de la performance de la société en matière de responsabilité sociale et environnementale.

Les notations actuelles sont présentées au point 2.3.

2. Faits marquants du premier trimestre 2019

2.1 – SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Au cours du premier trimestre 2019, le marché primaire des émissions publiques de *covered bonds* en euros (émissions publiques *benchmark*) a été très actif avec une offre de EUR 62 milliards (en forte hausse par rapport à 2017 et 2018 dont l'offre était de EUR 48 milliards à la fin du premier trimestre pour ces deux années). Ce niveau d'activité a été bien absorbé par les investisseurs, malgré une offre nette des tombées positive sur la période (EUR 27 milliards) et la nette diminution du programme d'achat de l'Eurosystème sur le marché primaire. La demande des investisseurs a été soutenue par des *spreads* plus élevés qu'en 2018, notamment en début d'année, associés à l'anticipation d'une politique monétaire plus accommodante de la part de la Banque centrale européenne en 2019. Au cours du premier trimestre, les émetteurs allemands et français ont représenté 35% de l'offre primaire en euros et les émetteurs hollandais 11% ; les émetteurs canadiens avec près de 9% de l'offre ont profité à nouveau de coûts de financement plus attractifs en euros qu'en dollars. Les pays nordiques (Norvège, Finlande, Suède) ont représenté quant à eux un total de 20% de l'offre primaire en euros alors que parmi les pays périphériques, l'Italie a été de loin le plus actif avec 7% de l'offre.

Dans ce contexte, la Caisse Française de Financement Local a sollicité le marché primaire *benchmark* en euros à deux reprises. En janvier, pour une opération au format double tranche d'un montant total de EUR 1,25 milliard sur une maturité de 6 ans (EUR 750 millions) et 15 ans (EUR 500 millions). Puis en février, pour sa première émission thématique sociale sur une maturité de 8 ans (EUR 1 milliard). Cette transaction, qui est la première émission sociale en Europe exclusivement dédiée au financement des hôpitaux publics, a été lancée à la suite de rencontres d'investisseurs organisées en Europe et a été accueillie par les observateurs comme un réel succès. Par ailleurs, la Caisse Française de Financement Local a profité de la demande des investisseurs à la recherche de maturités longues pour réaliser des placements privés à hauteur de EUR 330 millions et pour augmenter l'encours de ses souches 2033 et 2038 de EUR 150 millions chacune, leur permettant d'atteindre une taille totale de EUR 650 millions. Les émissions du premier trimestre 2019 de la Caisse Française de Financement Local ont une durée de vie moyenne de 10,8 ans.

2.2 – HARMONISATION DES CADRES LÉGAUX DES COVERED BONDS EUROPÉENS

Plusieurs avancées significatives concernant l'harmonisation des cadres légaux des *covered bonds* européens (projet de directive et de modification de l'article 129 du Capital Requirements Regulation – CRR) ont eu lieu au cours du premier trimestre 2019 :

- un accord politique a été atteint entre la Commission européenne, le Parlement européen et le Conseil européen le 26 février 2019 dans le cadre des négociations du trilogue ;
- le comité des représentants permanents du Conseil européen a ensuite approuvé le 20 mars 2019 le texte ayant fait l'objet de l'accord ;
- les membres de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen ont voté en faveur de ce texte le 1^{er} avril 2019. Le Parlement européen a également approuvé ce texte au cours de sa séance plénière du 18 avril 2019.

Un ultime vote du Parlement européen et du Conseil est attendu pour le courant de l'été 2019 en vue d'une publication au sein du Journal Officiel européen au cours de l'automne 2019. A partir de cette date, les États Membres disposeront d'un délai de 18 mois afin de transposer la directive au sein de leur droit national et simultanément de faire entrer en vigueur les modifications de l'article 129 du règlement CRR.

À ce stade, la Caisse Française de Financement Local n'a pas identifié d'impact significatif, positif ou négatif pour ses activités, lié à la mise en application de cette nouvelle directive et règlement.

2.3 – NOTATION DES OBLIGATIONS FONCIÈRES

La notation financière des obligations foncières émises par la Caisse Française de Financement Local n'a pas été modifiée au cours du 1^{er} trimestre 2019.

Au 31 mars 2019, les notations étaient les suivantes : Aaa chez Moody's, AA+ chez S&P et AAA chez DBRS. Les perspectives associées à chacune de ces notations sont stables.

A cette même date, les notations par les agences de notations extra-financières étaient les suivantes :

- Prime par l'agence ISS-oekom
- Positive-BBB par l'agence IMUG
- AA par l'agence MSCI.

2.4 – FINANCEMENT DES PRÊTS AU SECTEUR PUBLIC INITIÉS PAR LA BANQUE POSTALE

Dans le cadre de sa première activité, la Caisse Française de Financement Local refinance les prêts accordés par LBP aux collectivités locales et hôpitaux publics français. Le dispositif CAFFIL/SFIL/LBP est reconnu comme le leader du financement du secteur public local français depuis 2015.

Au cours du 1^{er} trimestre 2019, la Caisse Française de Financement Local a acquis EUR 1,2 milliard de prêts.

Depuis le démarrage du partenariat en 2013, le volume total de prêts acquis est de EUR 16,9 milliards.

2.5 – REFINANCEMENT DES GRANDS CRÉDITS À L'EXPORTATION

Dans le cadre de sa seconde mission, la Caisse Française de Financement Local accorde des prêts à SFIL pour le refinancement de grands crédits à l'exportation accordés par cette dernière. Ces prêts bénéficient d'une garantie inconditionnelle et irrévocable à 100 % de l'État français. Cette activité renforce l'ancrage public de la Caisse Française de Financement Local sans modifier le profil de risque de son *cover pool*.

Au cours du 1^{er} trimestre 2019, la Caisse Française de Financement Local a accordé deux nouveaux prêts de refinancement à SFIL pour un montant total de EUR 0,3 milliard.

Depuis le lancement de cette mission mi-2015, la Caisse Française de Financement Local a accordé des prêts de refinancement à SFIL pour un volume global de EUR 7,4 milliards. Au 31 mars 2019, l'encours de ces prêts inscrit au bilan de la Caisse Française de Financement Local est de EUR 1,5 milliard. Pour mémoire, le versement des prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation est échelonné sur plusieurs années.

3. Évolution du *cover pool* et des dettes

| (En EUR milliards, contre-valeurs après <i>swaps</i> de change) | 31/12/2018 | 31/03/2019 | Var 2019 / 2018 |
|--|-------------|-------------|--------------------|
| Cover pool | 56,9 | 57,8 | 1,5% |
| Prêts | 47,5 | 47,9 | 0,8% |
| Titres | 8,1 | 8,4 | 3,4% |
| Trésorerie déposée à la Banque de France | 1,3 | 1,5 | 19,3% |
| Actifs sortis du <i>cover pool</i> | 0,0 | 0,0 | ns |
| Dettes privilégiées | 50,8 | 51,6 | 1,6% |
| Obligations foncières ⁽¹⁾ | 50,3 | 51,1 | 1,6% |
| <i>Cash collateral</i> reçu | 0,5 | 0,5 | 6,7% |
| Dettes non privilégiées | 4,9 | 5,2 | 4,7% |
| SFIL | 4,9 | 5,2 | 4,7% |
| Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents) | 1,5 | 1,5 | 0,0% |

(1) Registered covered bonds *inclus*

La taille du portefeuille de couverture de la Caisse Française de Financement Local a progressé d'environ 1,5 % au cours du 1^{er} trimestre 2019. Au 31 mars 2019, le *cover pool*, hors intérêts courus non échus, s'élevait à EUR 57,8 milliards.

Le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local est constitué de prêts et de titres et inclut également l'excédent temporaire de trésorerie, constitué en prévision des remboursements d'obligations foncières ou en préfinancement des opérations de crédit export. Cet excédent temporaire est placé sur un compte à la Banque de France, investi en titres bancaires ou du secteur public européen ou prêté à SFIL, maison mère de la Caisse Française de Financement Local. L'excédent de trésorerie placé auprès de la Banque de France représente un montant de EUR 1,5 milliard à fin mars 2019 contre EUR 1,3 milliard à fin décembre 2018. L'excédent de trésorerie investi en titres ou prêté à SFIL représente un montant de EUR 3,7 milliards à fin mars 2019 contre EUR 3,3 milliard à fin décembre 2018.

Au 31 mars 2019, aucun actif n'est exclu du *cover pool* pour être donné en *repo* à une banque, ou être gagé en Banque de France.

À cette même date, l'encours de dettes privilégiées, *cash collateral* reçu inclus, est de EUR 51,6 milliards, en hausse de 1,6 % par rapport au 31 décembre 2018.

Au 31 mars 2019, la dette vis-à-vis de sa société mère s'élève à EUR 5,2 milliards. Elle ne bénéficie pas du privilège légal et 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 – ÉVOLUTION DES ACTIFS EN 2019

La variation nette du *cover pool* au cours du premier trimestre 2019 représente une augmentation des actifs de EUR 0,9 milliard. Cette variation s'explique principalement par les événements suivants.

| (en EUR milliards) | 1er trimestre 2019 |
|--|--------------------|
| 1- Achats de prêts à La Banque Postale | 1,2 |
| Prêts au secteur public français, en euros, à taux vanille | 1,2 |
| 2- Tirages refinancement crédit export | 0,4 |
| Prêts à SFIL pour refinancer des crédits exports, garantis par l'Etat français | 0,4 |
| 3- Désensibilisation | 0,1 |
| Prêts structurés sensibles quittés | (0,1) |
| Prêts de refinancement, en euros, à taux vanille | 0,1 |
| Nouveaux prêts, en euros, à taux vanille | 0,1 |
| 4- Amortissement du portefeuille de prêts et de titres | (1,2) |
| 5- Remboursements anticipés | (0,2) |
| 6- Evolution de la trésorerie | 0,6 |
| Variation nette des placements et investissements | 0,4 |
| Variation nette de la trésorerie déposée à la Banque de France | 0,2 |
| Variation nette du cover pool | 0,9 |

La Caisse Française de Financement Local a acquis au cours du premier trimestre 2019 des prêts au secteur public local et hôpitaux publics français originés par La Banque Postale, pour un montant de EUR 1,2 milliard.

Les versements de prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation accordés à SFIL réalisés au cours du premier trimestre 2019 représentent un montant de EUR 0,4 milliard. Ces prêts bénéficient d'une garantie inconditionnelle et irrévocable à 100 % de l'État Français.

Les opérations de désensibilisation menées au cours du premier trimestre 2019 (dans le cadre de la politique de désensibilisation mise en œuvre depuis début 2013) ont permis de réduire de EUR 0,1 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 versés pour EUR 0,1 milliard.

L'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres a représenté EUR 1,2 milliard au cours du premier trimestre 2019, et les remboursements anticipés EUR 0,2 milliard.

La trésorerie disponible a progressé de EUR 0,6 milliard. Elle est placée auprès de la Banque de France, investie en titres bancaires classés en valeurs de remplacement, en titres du secteur public européen ou prêtée à SFIL.

Aucune cession d'actifs n'a eu lieu au cours du premier trimestre 2019.

4.2 – ENCOURS AU 31 MARS 2019

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) | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|--|-------------|-------------|
| Prêts et titres au secteur public | 52,8 | 53,1 |
| <i>dont</i> <i>Activité de financement du secteur public local</i> | 51,2 | 51,1 |
| <i>dont</i> <i>Activité de refinancement des grands crédits à l'exportation</i> ⁽¹⁾ | 1,1 | 1,5 |
| <i>dont</i> <i>Placements de trésorerie en titres du secteur public</i> ⁽³⁾ | 0,5 | 0,5 |
| Trésorerie déposée en Banque de France ⁽³⁾ | 1,3 | 1,5 |
| Valeurs de remplacement ⁽³⁾ | 2,8 | 3,2 |
| TOTAL COVER POOL | 56,9 | 57,8 |
| Engagements de financements des grands crédits à l'exportation ⁽¹⁾⁽²⁾ | 6,0 | 5,9 |
| Engagement de financements des prêts au secteur public | 0,0 | 0,0 |
| TOTAL ENGAGEMENTS DE FINANCEMENTS DONNÉS | 6,0 | 5,9 |

(1) Pour mémoire, les prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation conclus avec SFIL bénéficient d'une garantie irrévocable et inconditionnelle à 100 % de l'Etat français (garantie rehaussée).

(2) En 2018 et 2019 les engagements donnés correspondent à des contrats conclus en cours de versement.

(3) Le montant total des excédents de trésorerie est passé de EUR 4,6 milliards à fin 2019 à EUR 5,2 milliards à fin mars 2019

Les excédents de trésorerie sont conservés sur le compte de la Caisse Française de Financement Local ouvert auprès de la Banque

de France, ou investis en titres obligataires du secteur public européen ou en valeurs de remplacement (titres du secteur bancaire ou prêts à court terme à SFIL, sa société mère). Ils sont mentionnés avec le ⁽³⁾ dans le tableau ci-dessus.

Le montant des engagements de financements donnés représente EUR 5,9 milliards à fin mars 2019. Il s'agit de prêts signés mais non encore versés, accordés à SFIL dans le cadre du refinancement des grands crédits à l'exportation. Pour mémoire, ces prêts bénéficient d'une garantie inconditionnelle et irrévocable à 100 % de l'État français.

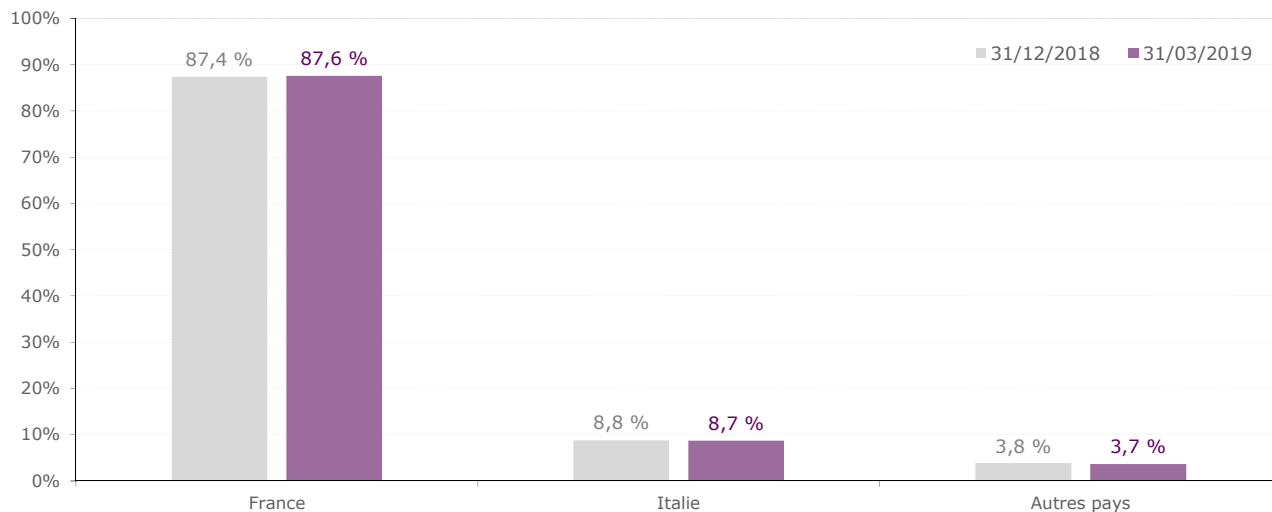
4.2.1. Prêts et titres du secteur public (hors valeurs de remplacement et trésorerie déposée en Banque de France)

4.2.1.1. Répartition géographique

À fin mars 2019, les crédits au secteur public français sont prédominants dans le *cover pool* (87,6 %) et leur part va progresser dans le futur. Parmi eux, les prêts acquis auprès de La Banque Postale depuis 2013 (EUR 14,1 milliards) représentent plus de 26 % des prêts et titres du secteur public et près de 32 % des prêts au secteur public local français. Les prêts garantis par l'État accordés à SFIL au titre du refinancement des grands crédits à l'exportation (EUR 1,5 milliard au bilan) représentent environ 3 % des prêts et titres du secteur public.

Les autres actifs sont gérés en extinction ; ils correspondent à des expositions granulaires et géographiquement diversifiées sur des collectivités étrangères.

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



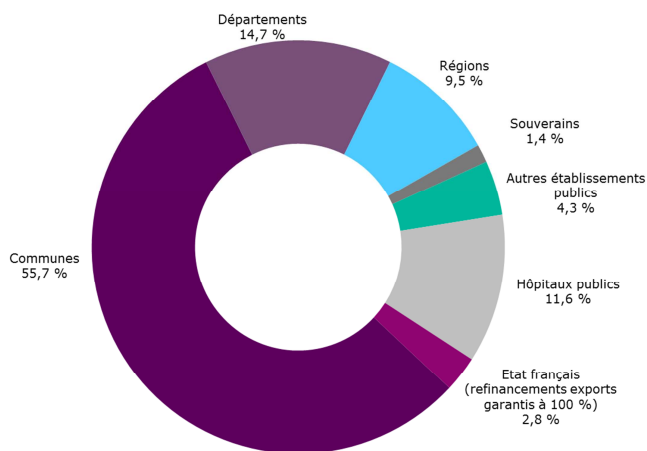
Au 31 mars 2019, les actifs italiens représentent la part la plus importante des actifs hors France gérés en extinction, avec un volume total de EUR 4,6 milliards, soit 8,7 % des prêts et titres du secteur public. Ces actifs correspondent à des expositions granulaires (plus de 200 contreparties, les régions et communes étant les plus représentées) et géographiquement diversifiées sur l'ensemble du territoire italien.

Les expositions sur les autres pays au 31 mars 2019 sont détaillées, par pays, dans le tableau « Détail du portefeuille de couverture (*cover pool*) » à la fin du rapport de gestion.

4.2.1.2. Répartition par type de contrepartie

Le portefeuille de la Caisse Française de Financement Local est composé :

- pour 80 % d'expositions sur des communes, départements ou régions ;
- pour 6 % d'expositions souveraines ou sur d'autres établissements publics ;
- pour 11 % d'expositions sur les hôpitaux publics ;
- pour 3 % d'expositions garanties à 100 % par l'État français au titre des prêts accordés à SFIL afin de refinancer les grands crédits à l'exportation.



4.3.1.3. Titrisations

Il n'y a aucune part de titrisation dans le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local (depuis le 1^{er} 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.

4.2.2. 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^{er} échelon », ou d'une notation de « 2^{ème} échelon » lorsque leur durée n'excède pas 100 jours. Le montant des « valeurs de remplacement » est limité à 15 % des obligations foncières et *registered covered bonds*. Au 31 mars 2019, les valeurs de remplacement représentent 6,3 % des obligations foncières et *registered covered bonds*.

La trésorerie excédentaire de la Caisse Française de Financement Local peut être investie en titres obligataires du secteur bancaire (en complément des dépôts à la Banque de France et des investissements en titres obligataires du secteur public européen). Dans ce cas, les expositions bancaires sont classées en valeur de remplacement, ventilées ci-dessous en fonction de la notation des émetteurs. De plus, la Caisse Française de Financement Local a accordé des prêts à SFIL afin de placer ses excédents de trésorerie. Ces prêts figurent également dans les valeurs de remplacement.

| Valeurs de remplacement (En EUR millions) | Pays | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|---|-----------------------|--------------|--------------|
| 1^{er} échelon de qualité de crédit | | | |
| Obligations sécurisées | | | |
| | France | 278 | 473 |
| | Autres pays | 677 | 727 |
| Autres titres bancaires | | | |
| | France | 417 | 486 |
| | Autres pays | 219 | 590 |
| Prêts à la société mère, SFIL | | | |
| | France | 800 | 800 |
| 2^{ème} échelon de qualité de crédit | | | |
| Titres bancaires (maturité < 100 jours) : | | | |
| | France | 285 | 45 |
| | Autres pays | 122 | 50 |
| Solde des comptes courants bancaires | | | |
| | France et autres pays | 3 | 4 |
| TOTAL | | 2 801 | 3 175 |

4.2.3. 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 trois derniers exercices, dans le cadre des tests réguliers de ses procédures opérationnelles d'accès aux refinancements de la Banque de France ou auprès d'une contrepartie bancaire, la Caisse Française de Financement Local a mobilisé des actifs de très faibles montants unitaires.

Des actifs détenus par la Caisse Française de Financement Local peuvent également être retirés du *cover pool* s'ils sont devenus non éligibles, en attendant qu'ils soient cédés ou échus.

4.2.4. Prêts structurés

4.2.4.1. Définition

Au sein du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local, certains prêts à des contreparties françaises sont qualifiés de prêts structurés. Les crédits structurés, selon 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 sont définis comme :

- l'ensemble des crédits dont les structures appartiennent aux catégories B à E ;
- l'ensemble des crédits « hors charte », c'est-à-dire dont la commercialisation est exclue par la charte, que ce soit du fait de leur structure (leviers > 5, etc.), de leur(s) indice(s) sous-jacent(s) (change, etc.) ou de leur devise (prêts libellés en CHF, JPY, etc.).

4.2.4.2. Part des prêts structurés dans le *cover pool*

| (En EUR milliards) | Encours | | | | Nombre de clients ⁽¹⁾ | | |
|---|-------------|-------------|--------------|---------------------|----------------------------------|---------------|--------------|
| | 31/12/2018 | 31/03/2019 | Variation | % <i>cover pool</i> | 31/12/2018 | 31/03/2019 | Variation |
| Prêts au secteur public local français | 44,3 | 44,4 | 0,1 | 76,9% | 14 615 | 14 275 | (340) |
| Vanilles | 39,9 | 40,1 | 0,2 | 69,5% | 13 168 | 12 849 | (319) |
| Structurés | 4,4 | 4,3 | (0,1) | 7,4% | 1 447 | 1 426 | (21) |

Au cours du 1^{er} trimestre 2019, l'encours de prêts au secteur public local français a progressé de EUR 0,1 milliard. Les prêts structurés qui figurent au bilan de la Caisse Française de Financement Local représentent EUR 4,3 milliards, soit 7,4 % du *cover pool*.

4.2.4.3. Prêts sensibles et actions de désensibilisation

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 ne représentent plus qu'un encours de EUR 1,0 milliard (1,8 % du *cover pool*) à fin mars 2019 contre EUR 8,5 milliards fin 2012 au moment de la création de SFIL, soit une baisse de plus de 88 %. Dans le même temps le nombre de clients détenant des prêts sensibles est passé de 879 à 196.

Sur la base des opérations de désensibilisation déjà conclues, l'encours de prêts sensibles structurés sera ramené à EUR 0,9 milliard au maximum à fin 2019 et, pour les seules collectivités locales, à EUR 0,5 milliard au maximum. Sur cette même base les prêts sensibles pour lesquels le taux excède 5 % représenteront à fin 2019 un encours inférieur à EUR 0,2 milliard et concerneront 29 clients, soit 0,3 % du *cover pool* et 0,2 % des clients du secteur public local français. Le périmètre des crédits structurés sensibles est donc extrêmement limité et le risque associé n'est plus un enjeu pour la Caisse Française de Financement Local.

5. Dettes bénéficiant du privilège

Au 31 mars 2019, les dettes privilégiées 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) | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|--|-------------|-------------|
| Cash <i>collateral reçu</i> | 0,5 | 0,5 |
| Obligations foncières et <i>registered covered bonds</i> | 50,3 | 51,1 |
| TOTAL | 50,8 | 51,6 |

5.1 – ÉVOLUTION DU CASH COLLATERAL

Le cash *collateral reçu* par la Caisse Française de Financement Local est stable par rapport à fin décembre 2018 ; son montant s'élève à EUR 0,5 milliard à fin mars 2019.

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 émissions de type *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*. Par ailleurs, dans le cadre de la mise en

œuvre de la politique sociale et environnementale du groupe SFIL et afin de diversifier ses sources de financement, CAFFIL a réalisé en février 2019 sa première émission thématique sociale. Cette émission constitue la première étape d'une stratégie de recours du groupe SFIL aux émissions obligataires thématiques « sociales » et « vertes ».

5.2.1. Émissions 2019

Au cours du 1^{er} trimestre 2019, la Caisse Française de Financement Local a réalisé un volume d'émission de EUR 2,9 milliards *via* des émissions publiques *benchmark*, des opérations d'abondements de souches existantes (*tap*) tout en continuant à travailler sur le segment des placements privés.

La Caisse Française de Financement Local a sollicité le marché primaire public à deux reprises pour un montant global de EUR 2,25 milliards :

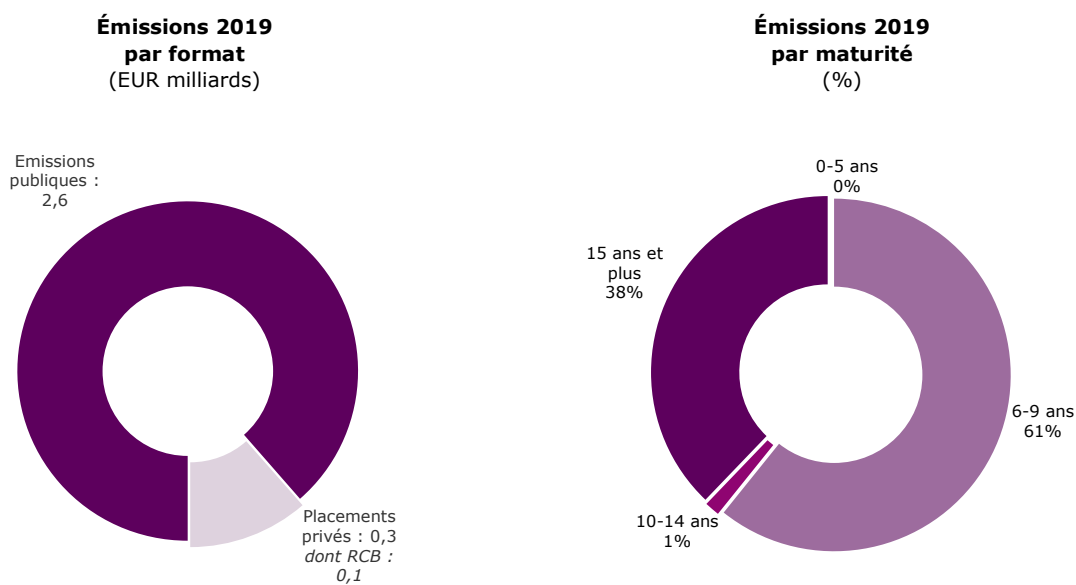
- émission à double maturité (6 et 15 ans) en janvier pour un montant total de EUR 1,25 milliard ;
- première émission « sociale » (8 ans) en février pour un montant de EUR 1,0 milliard.

La Caisse Française de Financement Local a également apporté de la liquidité supplémentaire à deux de ses émissions de référence *via* des opérations d'abondement pour un montant cumulé de EUR 0,3 milliard.

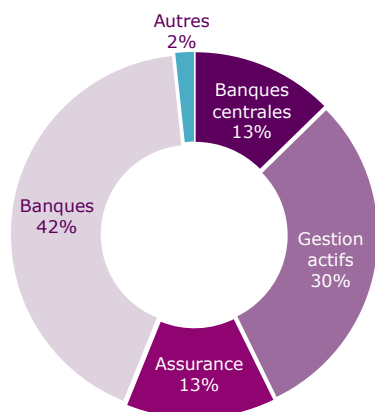
En complément de ces transactions publiques, la Caisse Française de Financement Local est restée active sur le segment des placements privés, notamment sous le format de *registered covered bonds* (RCB), permettant de répondre à la recherche de maturité longue et très longue de la part des investisseurs. Globalement, EUR 0,3 milliard a été levé sur ce segment de marché.

La durée de vie moyenne des émissions réalisées au 1^{er} trimestre est de 10,8 ans.

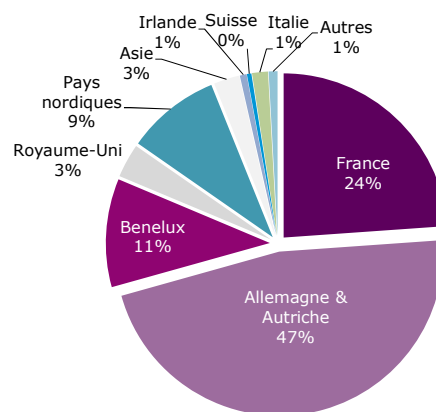
La répartition de la nouvelle production entre émissions publiques et placements privés et en fonction de leur maturité, est présentée ci-dessous, ainsi que la répartition des émissions publiques par nature d'investisseur et par zone géographique :



**Allocation des émissions publiques 2019
par nature d'investisseur**
(%)



**Allocation des émissions publiques 2019
par zone géographique**
(%)

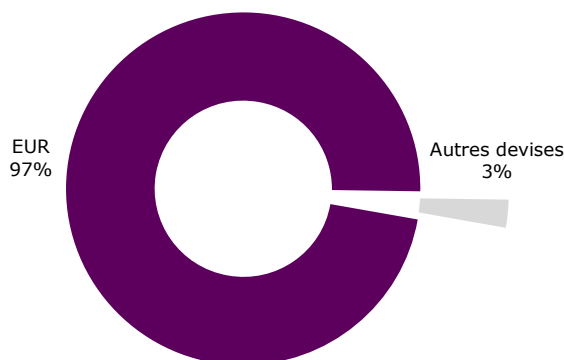


5.2.2. Encours à fin mars 2019

L'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* à fin mars 2019, en valeur swappée, s'élève à EUR 51,1 milliards, incluant les nouvelles émissions d'obligations foncières pour EUR 2,9 milliards et après amortissement d'émissions arrivant à maturité sur le 1^{er} trimestre 2019 pour EUR 2,1 milliards.

| (En EUR milliards, contre valeur après swaps de change) | 2018 | Q1 2019 |
|---|-------------|-------------|
| DÉBUT DE PÉRIODE | 49,0 | 50,3 |
| Emissions | 4,9 | 2,9 |
| Amortissements | (3,6) | (2,1) |
| Rachats | - | - |
| FIN DE PÉRIODE | 50,3 | 51,1 |

Au 31 mars 2019, la ventilation du stock d'émissions par devise se présente ainsi :

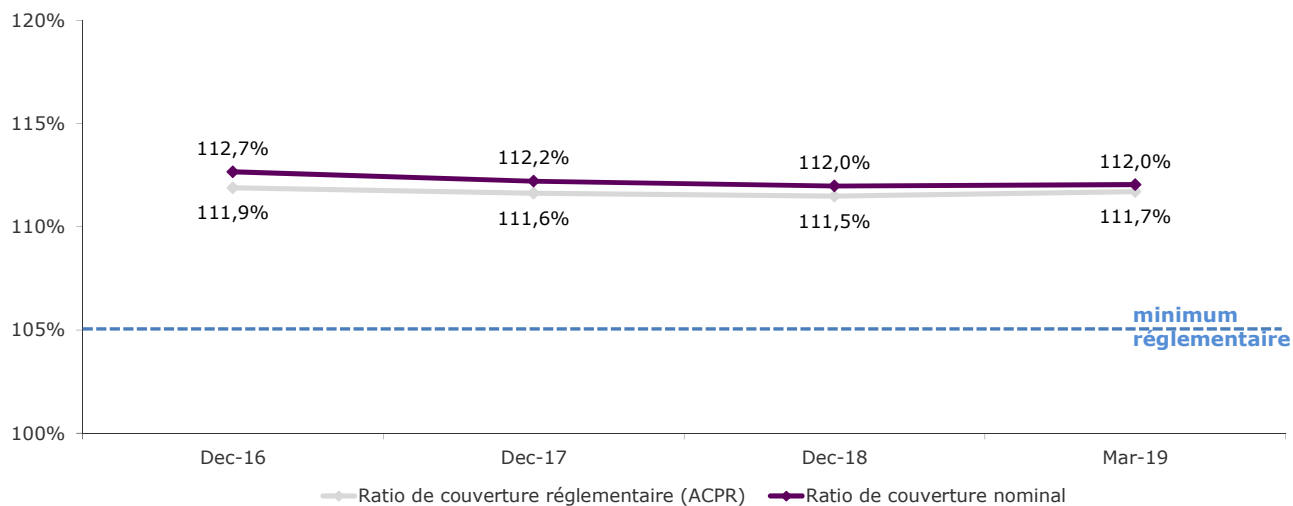


6. Évolution du ratio de couverture

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.



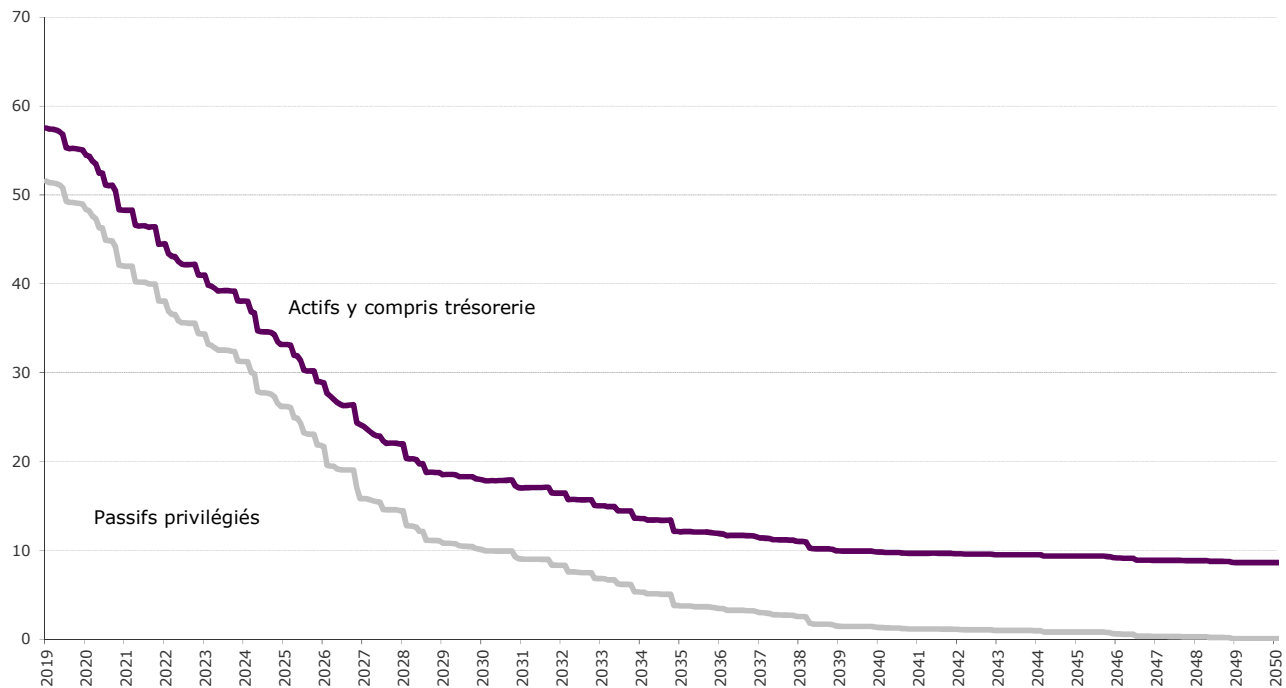
Le ratio de couverture réglementaire peut différer du ratio nominal. En effet, il est calculé conformément aux règles établies par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Ces règles prévoient notamment une pondération différente selon les actifs. Les actifs du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local sont pondérés à 100 %, la faible différence entre les deux ratios est expliquée par les intérêts courus non échus pris en compte pour le calcul du ratio de couverture réglementaire.

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 passifs bénéficiant du privilège. Le graphique ci-après présente ces courbes au 31 mars 2019.

Écoulement des actifs et des passifs vu du 31 mars 2019

En EUR milliards



Dans ce graphique, on fait l'hypothèse que les excédents de trésorerie générés dans le temps sont conservés dans le *cover pool*.

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 obtenus auprès de la société mère, SFIL, dans le cadre de la convention de financement. À fin mars 2019, ils sont composés de différents prêts dont la maturité peut être comprise entre 1 jour et 10 ans, avec un 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 de France. Depuis la création de SFIL, hormis pour les besoins de tests de procédure d'accès à ces financements mis en place régulièrement pour des montants très faibles, la Caisse Française de Financement Local n'a pas souscrit d'emprunt auprès de la Banque de France et n'a pas non plus obtenu de financements d'établissements de crédit autres que sa société mère.

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

| (En EUR milliards) | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|--------------------|------------|------------|
| SFIL | 4,9 | 5,2 |
| Banque de France | - | - |
| TOTAL | 4,9 | 5,2 |

8. Gestion des principaux risques de la Caisse Française de Financement Local

8.1 – RISQUE DE CREDIT

8.1.1. Définition

Le risque de crédit représente la perte potentielle que la Caisse Française de Financement Local peut subir du fait de la détérioration

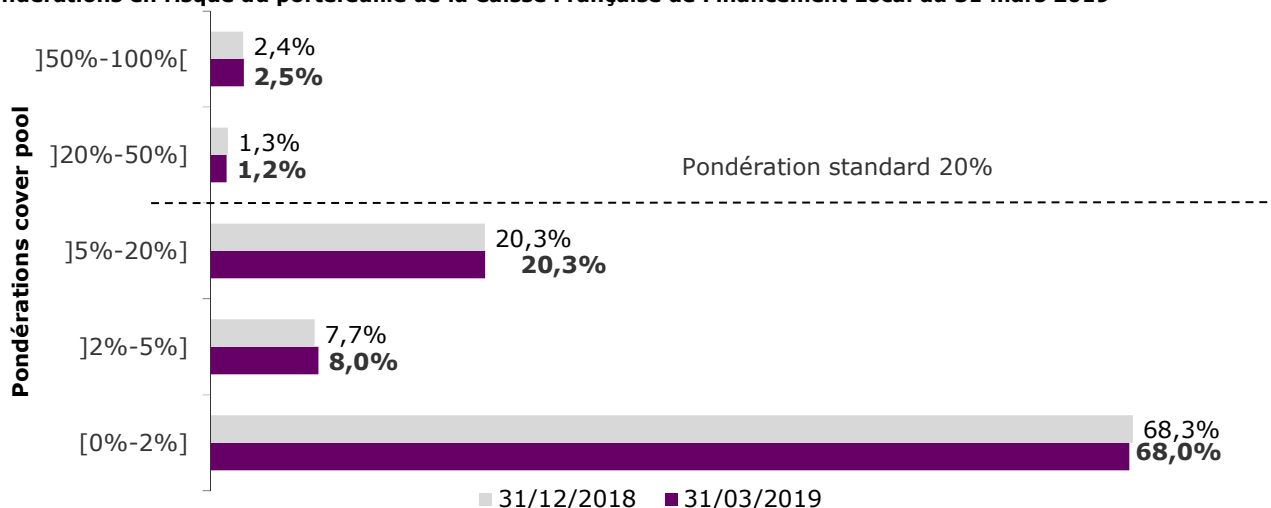
de la solvabilité d'une contrepartie.

8.1.2. 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 en risque attribuées à ses actifs (*Risk weighted assets*) dans le cadre du calcul du ratio de solvabilité. En effet, SFIL a fait le choix, pour l'essentiel de ses encours, de la méthode avancée pour calculer les exigences de fonds propres réglementaires. Le superviseur bancaire a validé les modèles internes développés par la société et autorisé leur utilisation pour le calcul et le *reporting* sur base consolidée 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.

Ceci permet à la Caisse Française de Financement Local de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions au 31 mars 2019, ventilées par pondération de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit.

Pondérations en risque du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local au 31 mars 2019



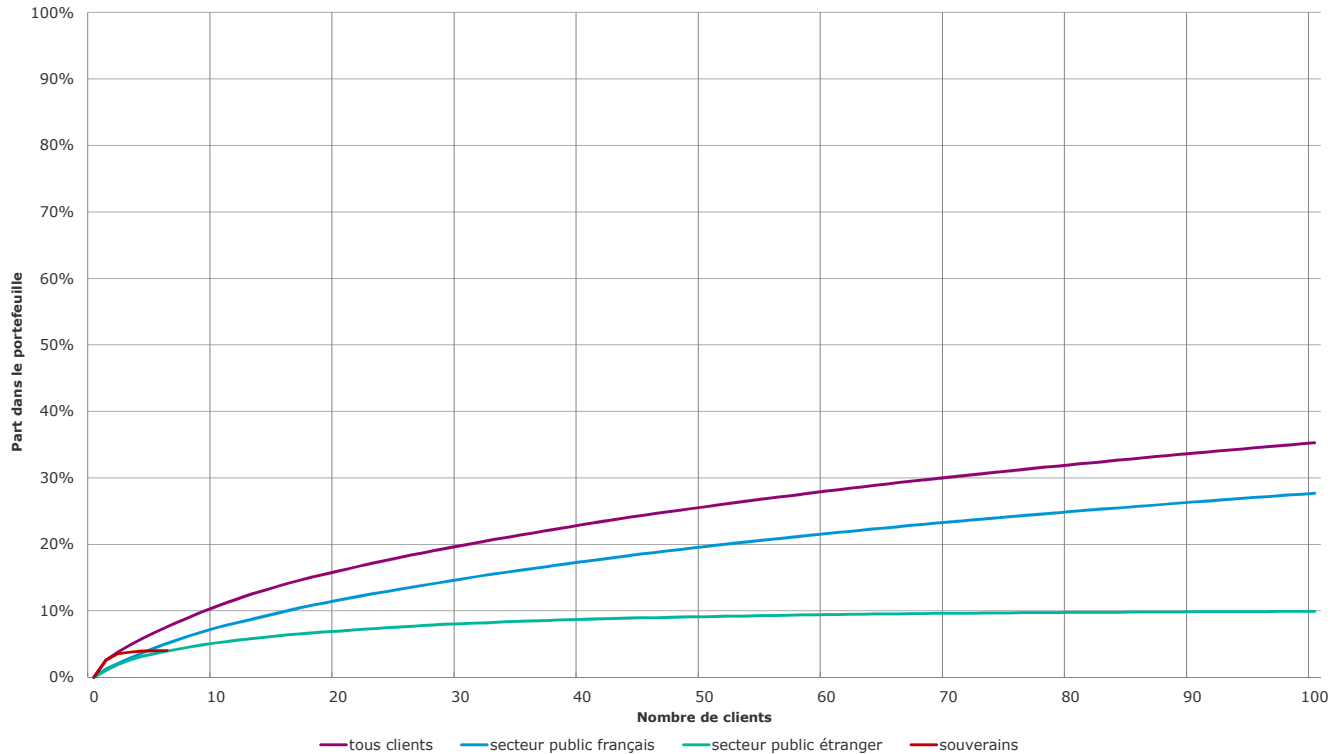
Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local :

- 76 % du portefeuille a une pondération de risque inférieure ou égale à 5 % ;
- la pondération moyenne des actifs du *cover pool* est de 6,1 % contre 20 % dans le modèle standard Bâle II/III pour les collectivités locales européennes ;
- moins de 4 % du portefeuille a une pondération supérieure à 20 %.

8.1.3. 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 graphique ci-dessous présente la concentration du *cover pool* par typologie de clients ; il confirme la grande diversité du portefeuille d'actifs de la Caisse Française de Financement Local.



Au 31 mars 2019, toutes catégories confondues, les 20 plus grandes expositions (hors valeurs de remplacement et trésorerie déposée en Banque de France) représentent 16 % du *cover pool*. La première exposition, l'État français, représente 2,6 % du *cover pool* et la 20^{ème} exposition 0,4 %.

8.1.4. Impayés, créances douteuses, créances litigieuses et provisions

La Caisse Française de Financement Local ne procède pas à des arrêts des comptes trimestriels, mais uniquement annuels et semi-annuels. Par conséquent, les données relatives aux créances douteuses, créances litigieuses et provisions ne sont pas disponibles dans ce rapport d'activité. Les dernières données actualisées concernant ces éléments ont été diffusées *via* le rapport de gestion du rapport financier annuel 2018 de la Caisse Française de Financement Local qui est disponible sur son site internet.

8.1.5. Risque sur les contreparties bancaires

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

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

- des valeurs de remplacement pour un montant de EUR 3,2 milliards (cf. 4.2.2.) ;
- 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. En 2017, la Caisse Française de Financement Local a amendé ces contrats pour tenir compte de l'évolution récente de la réglementation (signature d'annexes *variation margin*). 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* (ou de *variation margin*) à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en versent sauf certaines qui bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

À fin mars 2019, la Caisse Française de Financement Local est exposée (juste valeur positive des *swaps*) sur neuf contreparties bancaires qui versent toutes du *cash collateral* pour un montant total de EUR 0,5 milliard qui vient neutraliser l'exposition totale.

L'ensemble des expositions sur dérivés au 31 mars 2019 est présenté ci-dessous.

| (En EUR milliards) | Total des notionnels court terme | Total des notionnels long terme | % total des notionnels long terme | Mark to Market | | Collatéral reçu | Nombre de contreparties |
|--------------------|--|---------------------------------------|---|----------------|------------|--------------------|----------------------------|
| | | | | - | + | | |
| SFIL | - | 15,3 | 19,4% | (1,3) | - | | 1 |
| Externes | 33,4 | 63,5 | 80,6% | (2,4) | 0,5 | 0,5 | 25 |
| TOTAL | 33,4 | 78,8 | 100,0% | (3,6) | 0,5 | 0,5 | 26 |

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent 81 % de l'encours de *swaps* long terme et ceux conclus avec SFIL 19 %. Les *swaps* long terme conclus avec les cinq premières contreparties externes représentent au total 44 % des montants notionnels.

Les *swaps* à court terme (eonia) sont tous conclus avec des contreparties externes.

8.2 – RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché se définit comme le risque de perte (que la perte passe par le compte de résultat ou directement par les fonds propres) qui peut résulter des fluctuations des prix des instruments financiers qui composent un portefeuille donné. Le risque de marché réglementaire implique un suivi quotidien des indicateurs de risque et de résultat du portefeuille quand les opérations qui le composent sont traitées à des fins de négociation. Les variations de valeur des portefeuilles de négociation impactent directement le compte de résultat.

La Caisse Française de Financement Local, en tant que société de crédit foncier, ne peut détenir de portefeuille de négociation ou de participation et n'est donc pas exposée au risque de marché réglementaire.

Certaines positions ou activités du portefeuille bancaire de la Caisse Française de Financement Local constituent une exposition à la volatilité des paramètres de marché et font peser un risque sur le résultat comptable ou sur les fonds propres ; elles sont suivies au titre des risques de marché non réglementaires. Il s'agit principalement des risques induits par la fluctuation de la valorisation des actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par le résultat ou les capitaux propres, ou de la provision pour titres de placement en normes comptables françaises. Il s'agit également des risques induits par l'activité de crédit export (suivi des variations de valeur de l'indicateur spécifique au crédit export et, pour les prêts libellés en USD, de la variation de valeur des *swaps* de change de couverture de cette activité). Sont également considérées comme risques de marché non réglementaires, les variations des ajustements de valeurs comptables sur dérivés comme la CVA (*credit valuation adjustment*) et la DVA (*debit valuation adjustment*).

8.3 – RISQUE DE GESTION DE BILAN

8.3.1. Risque de liquidité

8.3.1.1. Définition et gestion du risque de liquidité

Le risque de liquidité est défini comme le risque lié à la capacité de l'établissement à trouver la liquidité nécessaire à bonne date et à un coût raisonnable pour satisfaire les besoins de financement liés à son activité.

Le risque de liquidité de la Caisse Française de Financement Local réside principalement dans sa capacité à pouvoir 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. En effet, le besoin de financement lié au surdimensionnement de la Caisse Française de Financement Local est assuré essentiellement par SFIL⁽¹⁾.

Les besoins de liquidité de la Caisse Française de Financement Local sont principalement de deux ordres :

- le financement des actifs qui sont en couverture des obligations foncières émises ;
- les financements des besoins de liquidité liés au respect des ratios réglementaires, des ratios spécifiques aux sociétés de crédit foncier et des contraintes associées au respect des méthodologies des agences de notation pour atteindre un niveau de notation cible.

Les sources de financement utilisées pour répondre à ces besoins, outre les fonds propres, sont :

- les dettes privilégiées, à savoir les obligations foncières et *registered covered bonds* et le *cash collateral* reçu par la Caisse Française de Financement Local ;
- les refinancements issus de la convention de crédit conclue avec SFIL permettant de couvrir les besoins de financement liés au surdimensionnement de la Caisse Française de Financement Local.

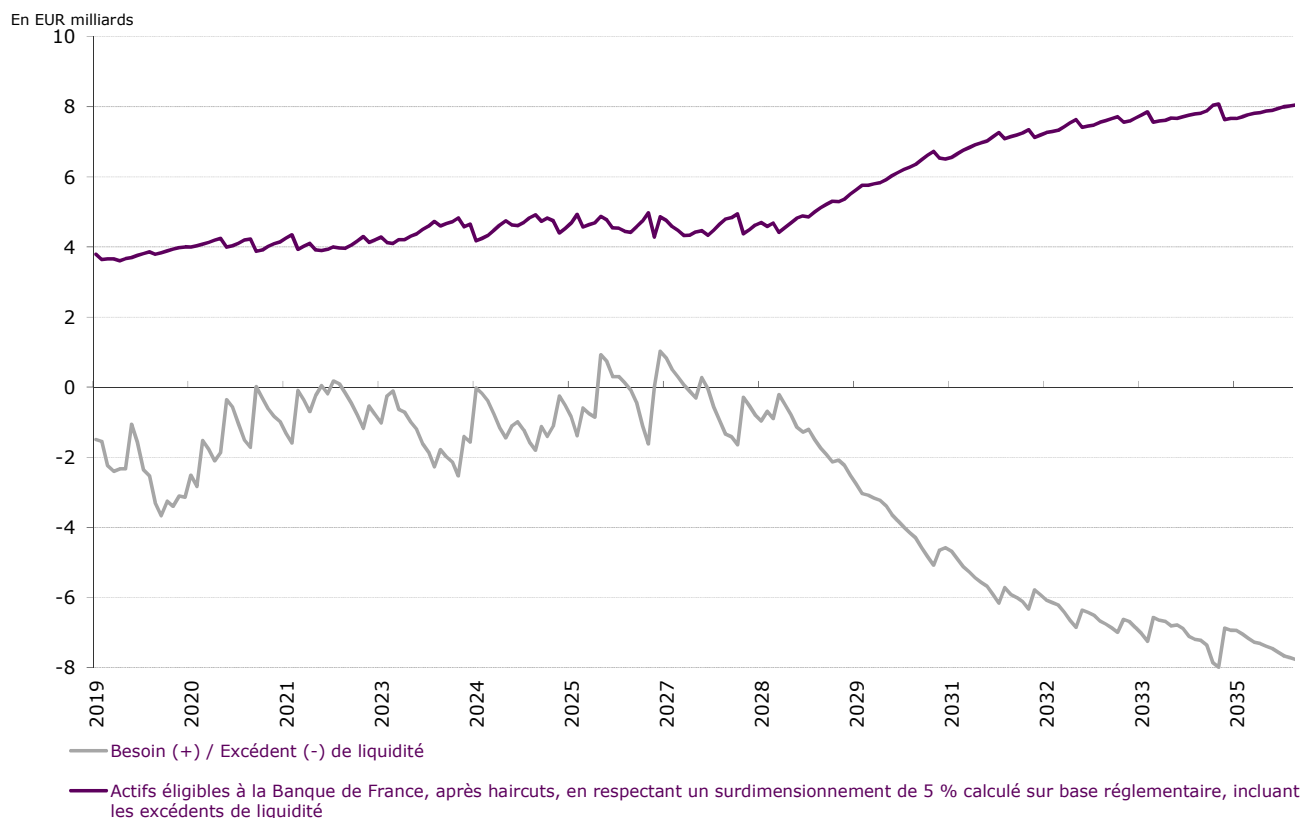
Par ailleurs, la Caisse Française de Financement Local dispose d'un stock important d'actifs éligibles aux opérations de refinancement de la Banque centrale européenne, *via* la Banque de France. Outre l'accès auprès de la banque centrale en son nom propre, la Caisse Française de Financement Local peut également mobiliser certains de ses actifs en ayant recours à des financements interbancaires sous la forme de pension livrée (*repo*). En cas de besoin, ces opérations permettraient de couvrir aisément les besoins de trésorerie. A fin mars 2019, il n'y a pas eu d'opération de ce type.

Le besoin de liquidité cumulé maximum auquel la Caisse Française de Financement Local aurait à faire face dans le futur, en situa-

(1) Une partie du surdimensionnement de la Caisse Française de Financement Local est financée par ses fonds propres.

tion 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 *haircut*, qui seraient disponibles en respectant le niveau de surdimensionnement requis par la réglementation.

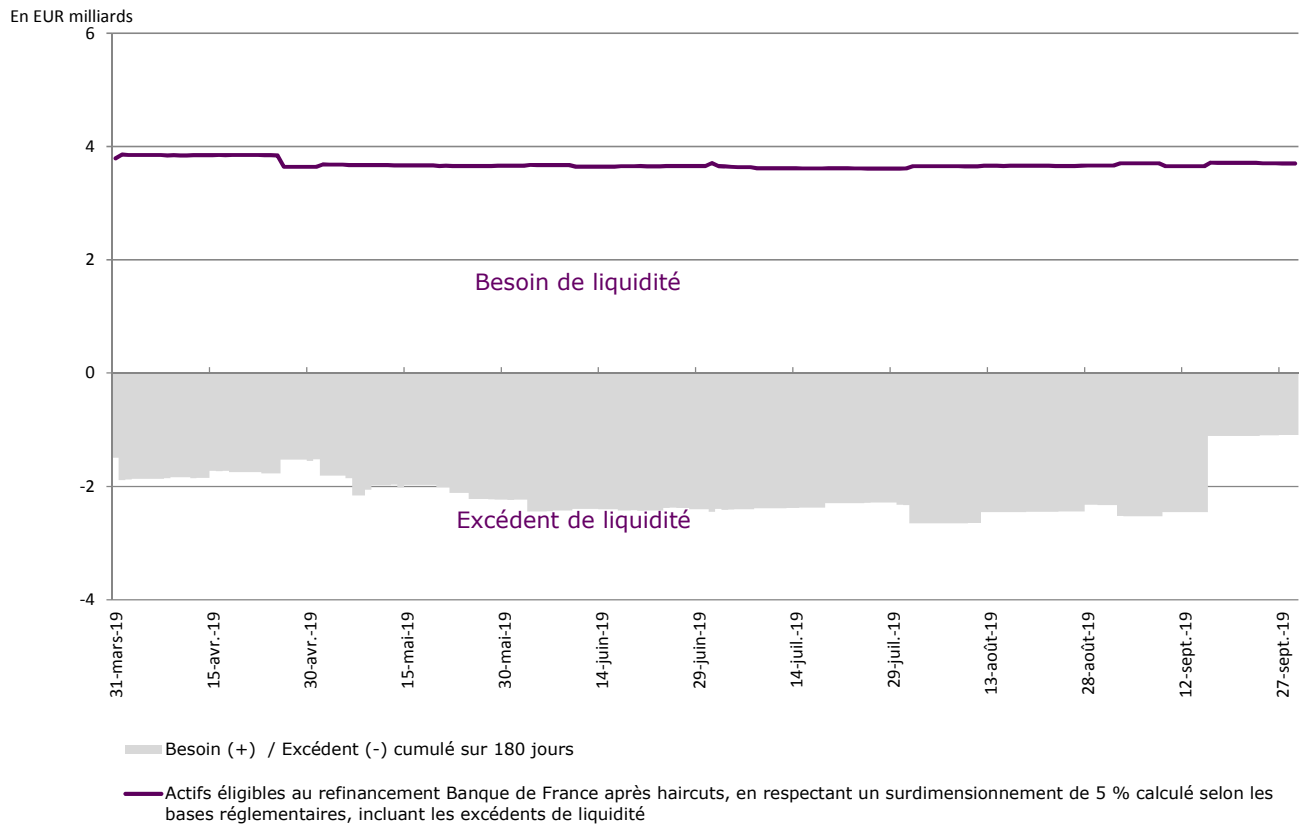
La projection du besoin de liquidité cumulé et des actifs permettant de couvrir ce besoin est présentée dans le graphique ci-dessous.



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).

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

- Les indicateurs réglementaires spécifiques aux sociétés de crédit foncier :
 - le ratio de couverture (ou taux de surdimensionnement) réglementaire : il représente le rapport entre les actifs et les dettes bénéficiant du privilège et doit être supérieur ou égal à 105 % (cf. partie 6.) ;
 - l'écart maximal de 1,5 an entre la durée de vie moyenne des passifs privilégiés et celle des actifs considérés comme nantis à concurrence du montant minimal nécessaire pour satisfaire le ratio de couverture réglementaire (cf. *infra* partie spécifique au risque de transformation).
 - 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 *registered covered bonds*, des dettes non privilégiées et les prévisions de remboursement du *cash collateral* reçu, nets des remboursements d'actifs reçus. Cette projection est publiée trimestriellement dans le Rapport sur la qualité des actifs, et est présentée ci-dessous. À fin mars 2019, la situation de liquidité est excédentaire sur toute la période.



- Les indicateurs réglementaires de liquidité applicables aux établissements de crédit et notamment le respect du ratio *Liquidity Coverage Ratio* (LCR). Au 31 mars 2019, le LCR de la Caisse Française de Financement Local est de 768 %.
- Les indicateurs internes de liquidité :
 - le ratio de couverture (ou taux de surdimensionnement) de gestion, qui vise un niveau de surdimensionnement cohérent avec l'objectif de *rating* de la Caisse Française de Financement Local (cf. partie 6.) ;
 - l'écart de durée entre les actifs et les passifs privilégiés (limité à 3 ans) : il est publié trimestriellement et s'élève au 31 mars 2019 à -0,09 année (cf. *infra* partie spécifique au risque de transformation) ;
 - l'horizon de survie à un an en conditions stressées ;
 - la sensibilité de la valeur actuelle nette du *gap* de liquidité statique ajusté des contraintes réglementaires (respect du LCR et du taux de surdimensionnement) ;
 - la consommation de l'appétit au risque de *spread* et de base EUR/USD des différents millésimes de prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation.

Enfin, des projections de liquidité dynamiques (tenant compte d'hypothèses de nouveaux actifs et de refinancements) sont réalisées régulièrement en conditions normales et stressées et visent :

- à définir les montants et la maturité des différentes sources de financement pouvant être levées ;
- à apprécier la capacité de résilience de la Caisse Française de Financement Local et du groupe SFIL à un choc de liquidité.

8.3.1.2. Définition du risque de transformation faisant partie des éléments spécifiques suivis dans le cadre du risque de liquidité

Le risque de transformation fait partie du risque de liquidité. Il correspond aux différences de maturité entre les actifs et les ressources qui les refinancent.

La Caisse Française de Financement Local encadre ce risque à travers les deux indicateurs suivants :

- l'écart de durée ;
- l'écart de durée de vie moyenne.

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 encadré (cf. partie 8.3.2.3.), 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 privilégié dans une limite maximum de trois ans.

Compte tenu de la méthode de couverture du risque de taux (cf. partie 8.3.2.2.), les actifs et les ressources bénéficiant du privilège sont tous en taux variable après *swaps*. Ainsi, 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 durations sont 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) » :

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

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.

L'écart de durée constaté dans la pratique reste très inférieur à la limite de 3 ans, comme illustré dans le tableau ci-dessous.

| Duration (exprimée en années) | 31/03/2018 | 30/06/2018 | 30/09/2018 | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|---|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Cover pool | 7,64 | 6,71 | 6,82 | 6,78 | 6,79 |
| Passifs privilégiés | 6,67 | 6,73 | 6,72 | 6,52 | 6,88 |
| Écart de durée entre actifs et passifs | 0,97 | -0,02 | 0,10 | 0,26 | -0,09 |
| Limite d'écart de durée | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |

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) | 31/03/2018 | 30/06/2018 | 30/09/2018 | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Cover pool | 8,17 | 7,24 | 7,35 | 7,27 | 7,15 |
| Passifs privilégiés | 7,12 | 7,19 | 7,19 | 6,96 | 7,21 |
| Écart de DVM entre actifs et passifs | 1,05 | 0,05 | 0,16 | 0,31 | -0,06 |

Limite réglementaire

La réglementation impose 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 réglementaire de 105 %, et les passifs privilégiés. La Caisse Française de Financement Local respecte cette limite.

8.3.2. Risque de taux

8.3.2.1. Définition

Le risque structurel de taux se définit comme le risque de perte encourue en cas de variation des taux d'intérêt qui entrainerait une perte de valeur des opérations de bilan et de hors bilan, à l'exception, le cas échéant, des opérations du portefeuille de négociation. La Caisse Française de Financement Local ne détenant pas de portefeuille de négociation n'est pas concernée par cette dernière exception.

On distingue notamment trois types de risque de taux :

- le risque de taux fixe qui résulte du décalage de volume et d'échéance entre les ressources et les emplois à taux fixe, ou dont le taux révisable a été fixé. Il peut se traduire par des variations parallèles (translation) ou non (pentification, aplatissement, rotation) de la courbe des taux ;
- le risque de base qui résulte du décalage qui peut exister dans l'adossé d'emplois et de ressources indexés sur des taux variables de nature ou d'index ténor différents ;
- le risque de fixing qui résulte, pour chaque index, du décalage entre les dates de révision appliquées à l'ensemble des éléments de bilan et de hors bilan à taux variable sur un même ténor.

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

8.3.2.2. Stratégie de couverture

Pour limiter l'impact de ces risques, la Caisse Française de Financement Local a mis en place une stratégie de couverture en deux temps :

- dans un premier temps, les actifs et les passifs privilégiés qui ne sont pas naturellement à taux variable sont couverts contre 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. Les crédits accordés individuellement ou les émissions obligataires peuvent être micro- ou macro-couverts. La couverture des actifs et des passifs 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 sens opposé ;
- dans un second temps, les flux des actifs et passifs en euribor (naturellement ou après couverture) sont swappés en eonia afin de protéger le résultat contre le risque de base résultant de périodes 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. Le risque résiduel est géré en macro-couverture sur un horizon de gestion d'une semaine.

Ces couvertures peuvent être réalisées soit directement sur le marché par la Caisse Française de Financement Local, soit être intermédiées par SFIL, qui se retourne alors à son tour sur le marché.

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 eonia 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.

Ces différents types de risques de taux sont suivis, analysés et gérés à travers la production de *gaps* (respectivement de taux fixe, de base et de *fixing*), et/ou d'indicateurs de sensibilité de la valeur actuelle nette (VAN).

Plus précisément, les indicateurs suivants sont produits en vision statique :

- l'impasse de taux fixe, qui correspond à la différence des emplois et des ressources de bilan et de hors bilan pour les opérations à taux fixe, ou dont le taux a fixé. Cette impasse est calculée chaque mois jusqu'à extinction du bilan ;
- les impasses par index, qui correspondent, à la différence entre les emplois et les ressources, au bilan et au hors bilan pour un index ténor donné n'ayant pas encore fixé. Cette impasse est calculée chaque mois jusqu'à extinction du bilan ;
- les *gaps* de base qui correspondent aux impasses résultant de l'adossement entre deux *gaps* d'index. Il y en a donc autant que de paires d'index ;
- l'impasse de *fixing* qui correspond pour un index ténor donné, à la différence entre emplois et ressources à taux révisable, de bilan et de hors bilan, par date de *fixing*.

8.3.2.3. Limites encadrant le risque de taux

La sensibilité des positions résiduelles de taux fixe et de taux fixé qui subsiste après les deux niveaux de couverture fait l'objet d'une surveillance mensuelle. Des limites encadrent cette sensibilité et ont pour objet de limiter l'impact sur la valeur des éléments de bilan en cas de translation de la courbe de taux ou face à des mouvements de pentification/rotation. Elles ont été calibrées de manière à ne pas perdre plus de EUR 80 millions avec un quantile de 99 % calculé sur la base d'un historique de 10 ans.

Les indicateurs de sensibilité de la valeur actuelle nette (VAN) sont calculés pour un choc de taux de 100 fois +1 point de base (pb) et visent à limiter les pertes de valeur en cas de :

- translation de la courbe des taux (limite de EUR 25 millions pour un choc de 100 x 1 pb) afin de limiter le risque de taux fixe ou le risque de taux directionnel ;
- pentification/rotation de la courbe des taux :
 - calcul et limite de sensibilité de VAN par *time bucket* en distinguant quatre *buckets* de risques distincts au sein de la courbe des taux afin de limiter le risque entre les points éloignés de la courbe (limite de EUR 10 millions par *bucket* pour un choc de 100 x 1 pb) ;
 - calcul et limite de la valeur absolue de la sensibilité de la VAN par *time bucket* en distinguant quatre *buckets* de risques distincts au sein de la courbe des taux afin de limiter le risque entre points rapprochés de la courbe, à l'intérieur de chaque *bucket* (limite de EUR 20 millions par *bucket* pour un choc de 100 x 1 pb).

Mesure du risque directionnel

Les mesures de sensibilité en fin de trimestre sont présentées ci-dessous.

Risque directionnel

Sensibilité globale

| (en EUR millions) | Limite | 31/03/2018 | 30/06/2018 | 30/09/2018 | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|--------------------|----------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|
| SENSIBILITÉ | (25)/25 | (1,5) | 1,7 | (2,0) | 0,9 | (0,2) |

Mesure du risque de pente/rotation

Les mesures de sensibilité en fin de trimestre sont présentées ci-dessous.

Risque de pente entre deux points éloignés de la courbe

Somme des sensibilités

| (en EUR millions) | Limite | 31/03/2018 | 30/06/2018 | 30/09/2018 | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|-------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Court terme | (10)/10 | (7,1) | (4,3) | (5,5) | (5,8) | (5,5) |
| Moyen terme | (10)/10 | (2,1) | (1,0) | (4,9) | 0,0 | (3,5) |
| Long terme | (10)/10 | 5,6 | 4,6 | 4,6 | 2,5 | 5,3 |
| Très long terme | (10)/10 | 2,0 | 2,4 | 3,8 | 4,3 | 3,6 |

Risque de pente entre deux points de maturité proche

Somme des sensibilités en valeur absolue

| (en EUR millions) | Limite | 31/03/2018 | 30/06/2018 | 30/09/2018 | 31/12/2018 | 31/03/2019 |
|-------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Court terme | 20 | 11,5 | 8,8 | 10,3 | 9,2 | 15,0 |
| Moyen terme | 20 | 4,6 | 14,4 | 9,9 | 10,0 | 9,8 |
| Long terme | 20 | 7,9 | 8,7 | 13,0 | 12,9 | 8,9 |
| Très long terme | 20 | 10,5 | 10,8 | 14,1 | 13,3 | 12,8 |

8.3.2.4. 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 2019.

| Répartition des encours de <i>swaps</i> (En EUR milliards) | Total des notionnels en valeur absolue |
|---|--|
| euribor contre eonia | |
| Macro-couvertures | 33,4 |
| TOTAL SWAPS COURT TERME | 33,4 |
| Taux fixe contre euribor | |
| Micro-couvertures sur obligations foncières | 40,5 |
| Micro-couvertures sur prêts et titres | 20,6 |
| Macro-couvertures sur prêts | 13,2 |
| Sous-total | 74,4 |
| Swaps de devises | |
| Micro-couvertures sur obligations foncières | 1,3 |
| Micro-couvertures sur prêts | 2,6 |
| Micro-couvertures sur titres | 0,5 |
| Sous-total | 4,4 |
| TOTAL SWAPS LONG TERME | 78,8 |

8.3.3. Risque de change**8.3.3.1. Définition**

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.

8.3.3.2. Stratégie de couverture

La politique de gestion du risque de change de la Caisse Française de Financement Local consiste à ne prendre aucun risque de change : les émissions et les actifs libellés en devises donnent lieu, au plus tard lors de leur entrée au bilan et jusqu'à leur échéance finale, à la conclusion d'un *cross-currency swap* contre euro, assurant ainsi une parfaite couverture en change du nominal et du taux portés par ces éléments de bilan. Les expositions à taux révisable résultant de cette gestion sont intégrées dans la gestion du risque de taux. Cependant, certains prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation libellés en USD peuvent générer un risque de change très limité pendant leurs phases de tirage, en cas de décalage des dates de versement initialement prévues et couvertes. Ce risque résiduel est néanmoins encadré à travers le calcul d'une limite de sensibilité très faible.

Le risque de change est suivi au travers de la position nette de change dans chaque devise, calculée sur l'ensemble des créances, des engagements et des intérêts courus non échus en devise du bilan. La position nette de change par devise doit être nulle à l'exception de la position en USD pour laquelle une faible position est tolérée pour des raisons opérationnelles.

8.4 – GESTION DES AUTRES RISQUES

8.4.1. Risque opérationnel

L'arrêté du 3 novembre 2014 définit comme suit le risque opérationnel : « Conformément au 52 du paragraphe 1 de l'article 4 du règlement (UE) n° 575/2013 susvisé, le risque de pertes découlant d'une inadéquation ou d'une défaillance des processus du personnel et des systèmes internes ou d'événements extérieurs y compris le risque juridique ; le risque opérationnel inclut notamment les risques liés à des événements de faible probabilité d'occurrence mais à fort impact, les risques de fraude interne et externe définis à l'article 324 du règlement (UE) n° 575/2013 susvisé, et les risques liés au modèle. »

La Caisse Française de Financement Local délègue à 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 9.2.4. du rapport de gestion du rapport financier annuel 2018.

8.4.2. Risque juridique et fiscal

8.4.2.1. Définition

Le risque juridique et fiscal 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.

8.4.2.2. Risque juridique

S'agissant de l'évolution des litiges, au 31 mars 2019, le nombre d'emprunteurs en contentieux au titre des crédits structurés s'élève à 18 (18 au 31 décembre 2018, 25 au 31 décembre 2016 et 39 au 31 décembre 2016). Depuis la création de SFIL, 205 emprunteurs ont renoncé à leur contentieux. L'année 2018 a été marquée par un arrêt du 28 mars 2018 aux termes duquel la Cour de cassation a confirmé la validité des crédits structurés inscrits au bilan de la Caisse Française de Financement Local. Ainsi, 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, 40 décisions judiciaires au fond ont confirmé la validité desdits contrats (27 jugements de première instance, 11 arrêts d'appel et 2 arrêts de cassation). Cependant, la Caisse Française de Financement Local a été condamnée dans le cadre de deux procédures qui sont toujours en cours.

Au 31 mars 2019, il n'existe pas, à la connaissance de la Caisse Française de Financement Local, d'autres procédures gouvernementales, judiciaires ou d'arbitrage à son encontre susceptibles d'avoir des effets significatifs sur sa situation financière.

8.4.2.3. Risque fiscal

Pour mémoire, en 2015, l'administration fiscale française a procédé à une vérification des résultats déclarés et de l'impôt payé au titre des exercices 2012 et 2013. À l'issue de ce contrôle, les vérificateurs ont exprimé leur désaccord avec la façon dont avaient été traités les deux points suivants : l'imposition en Irlande des résultats de l'ex-succursale de Dexia Municipal Agency à Dublin, fermée en 2013, et à titre accessoire la déductibilité des provisions pour créances douteuses. Afin de préserver ses droits sur le redressement contesté, l'administration fiscale a ouvert en 2017 une procédure de vérification portant sur les conséquences du précédent contrôle, à savoir l'annulation du déficit à la clôture de l'exercice 2013, sur le résultat fiscal des exercices 2014 à 2016. Les deux points de désaccord exprimés dans le cadre du contrôle de 2015 ont été maintenus à l'issue de ce contrôle fiscal.

Fin 2018, l'administration fiscale a mis en recouvrement les droits attachés au contrôle des années 2012 et 2013. Dans ce contexte, elle a toutefois minoré le montant du redressement relatif à la réintégration des résultats de l'ex-succursale en Irlande mais a maintenu le principe d'imposition en France de ces résultats. La Caisse Française de Financement Local a procédé au paiement de ces droits et repris les provisions concernées. Elle a maintenu dans ses comptes le montant de la provision constituée au titre des sommes non encore payées.

8.4.3. Risque de non-conformité

L'article 10-p de l'arrêté du 3 novembre 2014, relatif au contrôle interne des banques, définit le risque de non-conformité comme le risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière significative ou d'atteinte à la réputation, qui naît du non-respect de dispositions propres aux activités bancaires et financières, qu'elles soient de nature législative ou réglementaire, ou qu'il s'agisse de normes professionnelles et déontologiques, ou d'instructions de l'organe exécutif prises notamment en application des orientations de l'organe délibérant.

La Caisse Française de Financement Local délègue à SFIL les fonctions de contrôle interne dans le cadre d'un contrat de gestion. Les processus de gestion des risques de non-conformité sont décrits dans la partie 9.2.6. du rapport de gestion du rapport financier annuel 2018.

9. Perspectives pour l'année 2019

En 2019, la Caisse Française de Financement Local et sa société mère SFIL auront pour objectif de conserver leur positionnement de leader reconnu pour leurs deux activités confiées par l'État français :

- le financement des prêts aux collectivités locales et aux hôpitaux publics français, dans le cadre du dispositif constitué avec La Banque Postale ;
- le soutien des exportateurs français *via* le refinancement des grands crédits à l'exportation garantis par l'État.

Pour couvrir ses besoins de financement, la Caisse Française de Financement Local envisage d'émettre entre EUR 4 et 6 milliards d'obligations foncières en 2019 avec une maturité moyenne longue, adaptée au profil des actifs financés. Son programme sera prin-

cipalement réalisé à travers plusieurs émissions *benchmark* en euros et des placements privés adaptés aux besoins de sa large base d'investisseurs. En outre, dans le cadre de la mise en œuvre de la politique sociale et environnementale du groupe SFIL, suite au succès de la première émission thématique « sociale » de CAFFIL réalisée en février 2019 et afin de diversifier ses sources de financement, CAFFIL prévoit de continuer ses travaux afin de réaliser prochainement une émission thématique « verte ». Le groupe SFIL prévoit que ces émissions thématiques « sociales » et « vertes » deviennent une source régulière de refinancement des actifs publics dans le future.

Par ailleurs, d'un point de vue macro-économique, comme en 2018, deux éléments de contexte importants seront suivis avec attention en 2019 :

- l'évolution de l'environnement réglementaire et en particulier le projet d'harmonisation européenne des régimes nationaux de *covered bonds* et sa transposition en droit national ;
- le degré de volatilité des marchés dans un contexte influencé par la sortie du *quantitative easing* amorcée par la Banque centrale européenne, les dispositions liées au Brexit et l'environnement géopolitique.

Enfin, l'étude du projet de transfert à la CDC du contrôle de SFIL, maison mère de la Caisse Française de Financement Local, annoncé par l'État et la CDC le 15 novembre 2018, se poursuivra en 2019 et sa mise en œuvre devrait être finalisée selon le même calendrier que les modifications concernant l'actionnariat de La Poste et de CNP Assurances.

Comme aujourd'hui, l'actionnariat de la SFIL restera entièrement public : ses actionnaires veilleront à ce que sa solidité financière soit préservée, sa base économique soit protégée et continueront à fournir à celle-ci le soutien qui lui est nécessaire, conformément à la réglementation applicable.

Détail du portefeuille de couverture (*cover pool*) au 31 mars 2019

| (En EUR millions) | 31/03/2019 | | | | 31/12/2018 | |
|--------------------------|----------------------|---------------------|------------------------|---------------------|---------------|---------------|
| | Expositions directes | | Expositions indirectes | | Total | Total |
| | Prêts | Titres obligataires | Prêts | Titres obligataires | | |
| PAYS | | | | | | |
| France | | | | | | |
| État | | | | | | |
| - refinancements export | - | - | 1 495 | - | 1 495 | 1 101 |
| - autres | 5 | - | - | - | 5 | 120 |
| Banque de France | 1 517 | - | - | - | 1 517 | 1 271 |
| Régions | 1 874 | 199 | 252 | - | 2 325 | 2 410 |
| Départements | 6 839 | 55 | 170 | - | 7 064 | 6 980 |
| Communes | 15 067 | 36 | 356 | - | 15 459 | 15 513 |
| Groupements de communes | 11 610 | 76 | 128 | - | 11 814 | 11 647 |
| Établissements publics : | | | | | | |
| - de santé | 6 143 | 28 | - | - | 6 171 | 6 162 |
| - d'habitat social | 1 138 | - | - | - | 1 138 | 1 164 |
| - autres | 835 | 154 | 1 | - | 990 | 1 006 |
| Établissements de crédit | 804 | 1 005 | - | - | 1 809 | 1 783 |
| Sous-total | 45 832 | 1 553 | 2 402 | - | 49 787 | 49 157 |
| Allemagne | | | | | | |
| Länder | - | 275 | - | - | 275 | 275 |
| Sous-total | - | 275 | - | - | 275 | 275 |
| Autriche | | | | | | |
| Länder | - | - | 181 | - | 181 | 183 |
| Sous-total | - | - | 181 | - | 181 | 183 |
| Belgique | | | | | | |
| Régions | 4 | - | 15 | - | 19 | 19 |
| Établissements publics | 46 | - | - | - | 46 | 49 |
| Établissements de crédit | - | 174 | - | - | 174 | 176 |
| Sous-total | 50 | 174 | 15 | - | 239 | 244 |
| Canada | | | | | | |
| Communes | 100 | - | - | - | 100 | 100 |
| Établissements publics | 35 | - | - | - | 35 | 35 |
| Établissements de crédit | - | 96 | - | - | 96 | 96 |
| Sous-total | 135 | 96 | - | - | 231 | 231 |
| Danemark | | | | | | |
| Établissements de crédit | - | 91 | - | - | 91 | 91 |
| Sous-total | - | 91 | - | - | 91 | 91 |
| Espagne | | | | | | |
| État | - | 100 | - | - | 100 | 125 |
| Régions | - | 50 | - | - | 50 | 50 |
| Communes | 73 | - | - | - | 73 | 73 |
| Établissements de crédit | - | - | - | - | - | - |
| Sous-total | 73 | 150 | - | - | 223 | 248 |

| (En EUR millions) | 31/03/2019 | | | | 31/12/2018 | |
|---------------------------|----------------------|---------------------|------------------------|---------------------|---------------|---------------|
| | Expositions directes | | Expositions indirectes | | Total | Total |
| PAYS | Prêts | Titres obligataires | Prêts | Titres obligataires | | |
| États-Unis | | | | | | |
| États fédérés | - | 253 | - | - | 253 | 253 |
| Sous-total | - | 253 | - | - | 253 | 253 |
| Italie | | | | | | |
| État | - | 530 | - | - | 530 | 535 |
| Régions | - | 1 910 | - | - | 1 910 | 1 912 |
| Provinces | - | 474 | - | - | 474 | 479 |
| Communes | 7 | 1 708 | - | - | 1 715 | 1 733 |
| Sous-total | 7 | 4 622 | - | - | 4 629 | 4 659 |
| Japon | | | | | | |
| Communes | - | 25 | - | - | 25 | 25 |
| Sous-total | - | 25 | - | - | 25 | 25 |
| Norvège | | | | | | |
| Établissements de crédit | - | 222 | - | - | 222 | 222 |
| Sous-total | - | 222 | - | - | 222 | 222 |
| Pays-Bas | | | | | | |
| Établissements de crédit | - | 242 | - | - | 242 | 95 |
| Sous-total | - | 242 | - | - | 242 | 95 |
| Portugal | | | | | | |
| État | - | 10 | - | - | 10 | 10 |
| Communes | 14 | - | - | - | 14 | 14 |
| Établissements publics | 3 | - | - | - | 3 | 4 |
| Sous-total | 17 | 10 | - | - | 27 | 28 |
| Royaume-Uni | | | | | | |
| État | - | - | - | 114 | 114 | 138 |
| Établissements de crédit | - | 154 | - | - | 154 | 216 |
| Sous-total | - | 154 | - | 114 | 268 | 354 |
| Suède | | | | | | |
| Communes | 18 | - | - | - | 18 | 18 |
| Établissements de crédit | - | 387 | - | - | 387 | 122 |
| Sous-total | 18 | 387 | - | - | 405 | 140 |
| Suisse | | | | | | |
| Cantons | 257 | - | 6 | - | 263 | 263 |
| Communes | 326 | - | - | - | 326 | 335 |
| Établissements publics | 60 | - | - | - | 60 | 60 |
| Sous-total | 643 | - | 6 | - | 649 | 658 |
| Supranational | | | | | | |
| Organismes internationaux | 22 | - | - | - | 22 | 24 |
| Sous-total | 22 | - | - | - | 22 | 24 |
| TOTAL COVER POOL | 46 797 | 8 254 | 2 604 | 114 | 57 769 | 56 887 |

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 nets de provisions spécifiques. En complément la Caisse Française de Financement Local constitue des provisions collectives et sectorielles.