

# CAFFIL Rapport d'activité

pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2018



# 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<sup>er</sup> 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'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 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 (cf. 1.3.1.).

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, l'Etat a annoncé qu'il a engagé des discussions avec la CDC en vue de lui transférer le contrôle de SFIL dans le cadre du projet de création d'un grand pôle financier public autour de la CDC et de La Poste. L'actionnariat de SFIL resterait entièrement public. Cette évolution 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. Refinancement 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'acquérir 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 :

- 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 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 23 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<sup>(1)</sup>). 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 nouveaux prêts, 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 la nouvelle activité 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 créditacheteur 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 à SFIL permettant à cette dernière de refinancer 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 crédits 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).

# 1.3.2.2. 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. La garantie est donc accordée directement par l'Etat, témoignant ainsi du soutien de l'Etat 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

<sup>(1)</sup> 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.



# 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 intermédiés) 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 refinancement 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 la partie Renseignements de caractère général du rapport financier annuel 2017.

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'assurer tout ou partie de leur gestion vis-à-vis de leurs clients nationaux. Ces actifs sont gérés en extinction. À fin septembre 2018, 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

A fin septembre 2018, le programme d'émission de la Caisse Française de Financement Local est noté par quatre agences de notation internationales : Moody's, Standard & Poor's (S&P), DRBS et Fitch.

Par ailleurs, SFIL et la Caisse Française de Financement Local ont décidé de ne plus solliciter de notation par l'agence Fitch au-delà de la fin de l'année 2018. En conséquence, à compter de début 2019, les agences de notation financière retenues par la Caisse Française de Financement Local pour son activité d'émission seront Moody's, Standard & Poor's et DBRS.

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



ment, 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, DBRS et Fitch. Ces très bonnes notations sont attribuées car SFIL est considérée par les agences comme une entité liée au gouvernement 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.

A 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 d'une évaluation Prime par l'agence de notation extra-financière ISS-oekom et d'une évaluation Positive-BBB par l'agence de notation extra-financière IMUG en raison de la performance de la société en matière de responsabilité sociale et environnementale.

# 2. Faits marquants des neuf premiers mois de 2018

# 2.1 - SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

A fin septembre 2018, le volume d'émission *benchmark* sur le marché primaire des *covered bonds* en euro s'est élevé à EUR 118 milliards, soit une hausse de 24% par rapport au 30 septembre 2017. En parallèle EUR 69 milliards ont été remboursés portant l'offre nette à un montant positif de EUR 49 milliards. Les émetteurs français et allemands ont été les plus actifs sur ce marché avec respectivement 21% et 19% des émissions réalisées à fin septembre.

Au cours du troisième trimestre 2018, l'activité du marché primaire des covered bonds pour les émissions benchmark en euro a été soutenue, avec EUR 29 milliards levés contre EUR 16 milliards au troisième 2017. Les spreads des covered bonds contre les titres souverains, en particulier concernant les covered bonds français, se sont maintenus. Cela a permis à la fois, une présence active des investisseurs et, de contenir l'écartement des spreads entrainé par la réduction progressive des achats de la Banque centrale européenne dans le cadre du resserrement de sa politique monétaire.

Au cours du troisième trimestre, la Caisse Française de Financement Local n'a pas lancé de nouvelles émissions publiques en euro, mais a été active sur le segment des placements privés avec EUR 0,1 milliard de nouvelles émissions sur des maturités particulièrement longues de 20 ans et 30 ans. La durée de vie moyenne des émissions réalisées depuis le début de 2018 par la Caisse Française de Financement Local est de plus de 12 ans.

# 2.2 - HARMONISATION DES CADRES LÉGAUX DES COVERED BONDS EUROPÉENS

Dans le cadre des travaux visant à harmoniser les cadres légaux des régimes de covered bonds européens et suite à la publication le 20 décembre 2016 par l'Autorité bancaire européenne de ses recommandations, la Commission européenne a publié un projet de texte (directive et modification de l'article 129 du Capital Requirements Regulation - CRR) le 12 mars 2018 :

- Le projet de directive vise principalement à donner une définition d'un covered bond, à lister les caractéristiques spécifiques structurelles de cet instrument et à détailler les modalités de supervision par le régulateur.
- Le projet de modification de l'article 129 du CRR vise à définir les types d'actifs éligibles au cover pool ainsi que le niveau minimum de surdimensionnement. Ces deux éléments réunis permettent ainsi aux investisseurs en covered bonds de bénéficier d'une pondération préférentielle pour les calculs de solvabilité en méthode standard.

Depuis la publication du projet de la Commission européenne, les travaux du Conseil européen et du Parlement européen ont débuté et avancent conformément au calendrier fixé : un vote de ces deux instances est attendu pour fin 2018 / début 2019, avec un objectif de mise en application dans un délai maximum de deux ans.

A 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 ce projet de texte.

# 2.3 - CONTEXTE INTERNATIONAL

Les neuf premiers mois de 2018 ont été marqués par les trois principaux évènements internationaux suivants :

- la poursuite des négociations entre l'Union Européenne et le Royaume Uni dans le cadre du Brexit ;
- les élections législatives en Italie ayant conduit à la formation d'un gouvernement de coalition ;
- les tensions relatives à l'augmentation des droits de douane sur certains biens entre les États-Unis et la Chine dans un premier temps, puis entre les États Unis et l'Union Européenne dans un second temps.

Ces trois évènements ont eu pour effet d'accroitre la volatilité des marchés financiers mais n'ont pas affecté significativement le marché des covered bonds et la capacité d'émission de la Caisse Française de Financement Local.

# 2.4 - PREMIÈRE APPLICATION DE LA NORME IFRS 9

La norme comptable IFRS9 est entrée en application le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Elle comporte trois volets principaux : la classification et l'évaluation des instruments financiers, le provisionnement des prêts, titres et engagement de financement et la comptabilité de couverture pour laquelle la Caisse Française de Financement Local a choisi de continuer à appliquer la norme IAS 39 dans l'attente de l'entrée en vigueur de la future norme relative à la macro-couverture.



La première application de la norme IFRS 9 a eu un impact limité sur les fonds propres de la Caisse Française de Financement Local. Ainsi au 1<sup>er</sup> janvier, un produit de EUR 77 millions avant application de l'Impôt sur les sociétés (soit un produit de EUR 50 millions après application de cet impôt) a été enregistré au sein des fonds propres comptables ce qui a conduit, toutes choses égales par ailleurs et après retraitements prudentiels, à une augmentation du ratio CET1 (fully loaded) de 126 points de base. L'essentiel de cet effet est lié au volet classement et évaluation qui représente un produit avant application de l'Impôt sur les sociétés de EUR 86 millions, tandis que le volet provisionnement représente une charge avant application de l'Impôts sur les sociétés de EUR 9 millions. De plus, la Caisse Française de Financement Local a décidé de ne pas opter pour la possibilité d'étaler dans le temps l'impact sur les fonds propres prudentiels associé à la première application de la norme et relatif au volet provisionnement.

Enfin, la norme IFRS 9 a également des effets sur les résultats postérieurs à la date de première application en raison notamment de la variation de la valeur des actifs désormais comptabilisés en juste valeur par le résultat (actifs non SPPI). Cette norme apporte donc de la volatilité au Produit net bancaire, sans rapport avec l'activité de la Caisse Française de Financement Local dont le business model est de détenir tous les prêts jusqu'à leur échéance contractuelle. Ces impacts sont isolés afin de permettre de les retraiter dans les analyses de la performance de l'entreprise.

# 2.5 - NOTATION DES OBLIGATIONS FONCIÈRES

Au cours de l'année 2018, SFIL et la Caisse Française de Financement Local ont examiné leur situation en matière de notation de crédit et décidé de mandater l'agence internationale de notation DBRS en complément des agences Moody's et Standard & Poor's.

Par ailleurs, SFIL et la Caisse Française de Financement Local ont décidé de ne plus solliciter de notation par l'agence Fitch au-delà de la fin de l'année 2018. En conséquence, à compter de début 2019, les agences de notation financière retenues par le groupe SFIL pour son activité d'émission seront Moody's, Standard & Poor's et DBRS.

Le 10 septembre 2018, DBRS a attribué la note AAA aux émissions sécurisées émises par la Caisse Française de Financement Local. La notation des obligations foncières émises par la Caisse Française de Financement Local n'a pas été modifiée au cours des neufs premiers mois de 2018 pour les trois agences historiques (Moody's, Standard & Poor's et Fitch).

Ainsi au 30 septembre 2018, les notations étaient les suivantes : Aaa chez Moody's, AA+ chez Standard & Poor's, AAA chez DBRS et AA chez Fitch. Les perspectives associées à chacune de ces notations sont stables.

# 2.6 - REFINANCEMENT 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.

Dans ce contexte, la Caisse Française de Financement Local a acquis au cours des neuf premiers mois de 2018, EUR 2,6 milliards de prêts (EUR 2,9 milliards sur la même période en 2017). Depuis le démarrage du partenariat en 2013, le volume total de prêts acquis est de EUR 14,8 milliards.

# 2.7 - 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 des neuf premiers mois de 2018, la Caisse Française de Financement Local a accordé de nouveaux prêts de refinancement à SFIL pour un montant total de EUR 1,7 milliard (EUR 2,6 milliards sur la même période en 2017).

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 5,0 milliards. Au 30 septembre 2018, l'encours de ces prêts inscrit au bilan de la Caisse Française de Financement Local est de EUR 0,7 milliard. En effet, 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,	31/12/2016	31/12/2017	30/09/2018	Var 2018
contre-valeurs après <i>swaps</i> de change)				/ 2017
Cover pool	58,2	55,8	56,4	1,2%
Prêts	47,0	46,9	47,3	0,9%
Titres	7,5	7,2	8,0	12,4%
Trésorerie déposée à la Banque de France	3,7	1,7	1,1	(38,3)%
Actifs sortis du cover pool	-	-	0,0	ns
Dettes privilégiées	51,7	49,7	50,4	1,4%
Obligations foncières (1)	50,4	49,0	50,0	1,9%
Cash collateral reçu	1,3	0,7	0,4	(38,4)%
Dettes non privilégiées	5,2	4,8	5,0	2,9%
SFIL	5,2	4,8	5,0	2,9%
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)	1,4	1,5	1,4	(2,7)%

La taille du bilan de la Caisse Française de Financement Local a progressé d'environ 1,2 % au cours des neuf premiers mois de 2018.

Ainsi, le cover pool s'élève à EUR 56,4 milliards, hors intérêts courus non échus, au 30 septembre 2018 (en augmentation par rapport au 31 décembre 2017). Il 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 1,1 milliard à fin septembre 2018 contre EUR 1,7 milliards à fin décembre 2017. L'excédent de trésorerie investi en titres ou prêté à SFIL représente un montant de EUR 3,1 milliards à fin septembre 2018 contre EUR 1,6 milliard à fin décembre 2017.

Au 30 septembre 2018, 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 50,4 milliards, en hausse par rapport à l'an passé.

Au 30 septembre 2018, la dette vis-à-vis de sa société mère s'élève à EUR 5,0 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 2018

Le cover pool au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2018 a augmenté de EUR 0,6 milliard par rapport au 31 décembre 2017. Cette variation s'explique principalement par les événements suivants.

(en EUR milliards)	neuf premiers mois 201	8
1- Achats de prêts à La Banque Postale		2,6
Prêts au secteur public français, en euros, à taux vanille	2,6	
2- Tirages refinancement crédit export		0,5
Prêts à SFIL pour refinancer des crédits exports, garantis par l'Etat français	0,5	
3- Désensibilisation		0,1
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	
4- Amortissement du portefeuille de prêts et de titres	(3,	,4)
5- Remboursements anticipés	(0)	,1)
6- Evolution de la trésorerie		0,9
Variation nette des placements et investissements	1,5	
Variation nette de la trésorerie déposée à la Banque de France	(0,6)	
7- Autres variations	(0,	,0)
Variation nette du cover pool		0,6



La Caisse Française de Financement Local a acquis depuis le début de l'année 2018 des prêts au secteur public local et hôpitaux publics français originés par La Banque Postale, pour un montant de EUR 2,6 milliards.

Les versements de prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation accordés à SFIL réalisés au cours des neuf premiers mois de 2018 représentent un montant de EUR 0,5 milliard. Ces prêts bénéficient d'une garantie inconditionnelle et irrévocable à 100 % de l'État Français.

Les opérations de désensibilisation menées sur les neuf premiers mois de 2018 (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 versés pour EUR 0,1 milliard.

L'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres a représenté EUR 3,4 milliards sur les neuf premiers mois de l'année 2018.

La trésorerie disponible a augmenté de EUR 0,9 milliard (préfinancement de l'activité). Elle est placée auprès de la Banque de France, investie en titres bancaires classés en valeurs de remplacement, investie en titres du secteur public européen ou prêtée à SFIL.

Aucune cession d'actifs n'a eu lieu au cours des neuf premiers mois de l'année 2018.

# 4.2 - COMPOSITION DU COVER POOL

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)	31/12/2017	30/09/2018
Prêts et titres au secteur public	53,2	53,2
dont Activité de financement du secteur public local	52,2	51,5
dont Activité de refinancement des grands crédits à l'exportation <sup>(1)</sup>	0,2	0,7
dont Placements de trésorerie en titres du secteur public (3)	0,7	1,0
Trésorerie déposée en Banque de France (3)	1,7	1,1
Valeurs de remplacement <sup>(3)</sup>	0,9	2,1
TOTAL COVER POOL	55,8	56,4
Engagements de financements des grands crédits à l'exportation <sup>(1)(2)</sup>	3,0	4,3
Engagement de financements des prêts au secteur public	0,1	0,0
TOTAL ENGAGEMENTS DE FINANCEMENTS DONNÉS	3,1	4,3

<sup>(1)</sup> 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).

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 détaillés dans le tableau ci-dessus (cf. note 3).

Le montant des engagements de financements donnés représente EUR 4,3 milliards à fin septembre 2018. 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 septembre 2018, les prêts et titres au secteur public français sont prédominants dans le *cover pool* (87,1 %) et leur part va progresser dans le futur. Parmi eux, les prêts acquis auprès de La Banque Postale depuis 2013 représentent 23 % des prêts et titres du secteur public (EUR 12,5 milliards) et les prêts garantis par l'État accordés à SFIL au titre du refinancement des grands crédits à l'exportation représentent 1,3 % (soit EUR 0,7 milliard).

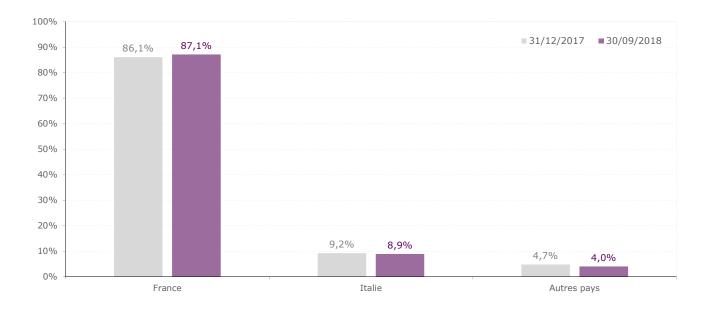
Les autres actifs sont gérés en extinction ; ils correspondent à des expositions granulaires et géographiquement diversifiées sur des collectivités étrangères.

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

<sup>(2)</sup> En 2017 et 2018 les engagements donnés correspondent à des contrats conclus en cours de versement.

<sup>(3)</sup> Le montant total des excédents de trésorerie est passé de EUR 3,3 milliards à EUR 4,2 milliards au cours des neuf premiers mois de 2018.





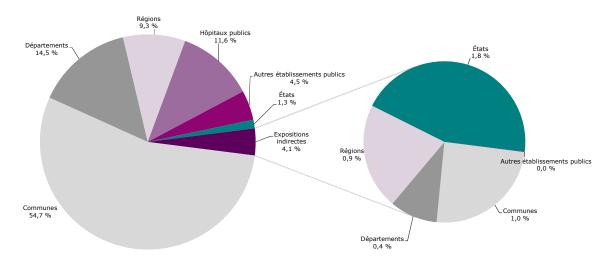
Au 30 septembre 2018, les actifs italiens représentent la part la plus importante des actifs hors France gérés en extinction, avec un volume total de EUR 4,7 milliards, soit 8,9 % du cover pool (hors valeur de remplacement et trésorerie déposée en Banque de France). Ces actifs correspondent à des expositions 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 30 septembre 2018 sont détaillées, par pays, dans le tableau « Détail du portefeuile de couverture (cover pool) » à la fin de ce rapport d'activité.

# 4.2.1.2. Répartition par type de contrepartie

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

- pour 81 % d'expositions directes et indirectes sur des communes, départements ou régions;
- pour 12 % d'expositions sur les hôpitaux publics ;
- pour 7 % d'expositions souveraines ou sur d'autres établissements publics (dont logement social).



Les expositions indirectes sont composées d'expositions garanties par le secteur public. Les prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation apparaissent dans la catégorie expositions indirectes garanties par l'État. Leur quote-part va augmenter dans le temps, le versement de ces prêts étant échelonné sur plusieurs années.

# 4.2.1.3. Titrisations

Il n'y a aucune part de titrisation dans le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local (depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2013). Ses obligations foncières sont conformes aux conditions d'éligibilité aux opérations de refinancement de la Banque centrale européenne et aux 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<sup>er</sup> échelon », ou d'une notation de « 2<sup>ème</sup> échelon » lorsque leur durée n'excède pas 100 jours. Le montant des « valeurs de remplacement » est limité à 15 % du total des obligations foncières et *registered covered bonds*. Au 30 septembre 2018, les valeurs de remplacement représentent 4,1 % 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 valeurs 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	Pays	31/12/2017	30/09/2018
(En EUR millions)		, ,	
1 <sup>er</sup> échelon de qualité de crédit			
Obligations sécurisées			
	France	176	155
	Autres pays	127	458
Autres titres bancaires			
	France	148	183
	Autres pays	100	160
Prêts à la société mère, SFIL	France	360	800
2 <sup>ème</sup> échelon de qualité de crédit			
Titres bancaires (maturité < 100 jours) :			
	France	-	145
	Autres pays	-	150
Solde des comptes courants bancaires	France et autres pays	10	5
TOTAL		921	2 056

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

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 et signée par plusieurs associations représentatives des collectivités locales en France, 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.). 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 bénéficient d'aides des fonds de soutien mis en place par le gouvernement pour aider les clients concernés à convertir leurs prêts sensibles en prêts à taux fixe.



# 4.2.4.2. Part des prêts structurés dans le cover pool

	Encours				Nombre de clients <sup>(1)</sup>			
(En EUR milliards)	31/12/2017	30/09/2018	Variation	% cover pool	31/12/2017	30/09/2018	Variation	
Prêts au secteur public local français	45,0	45,3	0,3	80,2%	15 366	14 731	(635)	
Vanilles	39,6	40,7	1,1	72,0%	13 720	13 259	(461)	
Structurés	5,4	4,6	(0,8)	8,2%	1 646	1 472	(174)	
Sensibles «hors charte»	0,6	0,5	(0,1)	0,8%	64	54	(10)	
Sensibles 3E/4E/5E	0,8	0,6	(0,2)	1,1%	162	150	(12)	
Sous-total sensibles :	1,4	1,1	(0,3)	2,0%	226	204	(22)	
Structurés - dispositif dérogatoire fonds de soutien	0,5	0,4	(0,0)	0,8%	71	64	(7)	
Structurés - autres	3,5	3,1	(0,5)	5,4%	1 349	1 204	(145)	

<sup>(1)</sup> en considérant le client dans la catégorie de son prêt le plus structuré

En 2018, l'encours de prêts au secteur public français a augmenté de EUR 0,3 milliard, avec une hausse de EUR 1,1 milliard des prêts non structurés (vanille) et une baisse de EUR 0,8 milliard des prêts structurés (selon la définition *supra*).

À fin septembre 2018, les prêts structurés qui figurent au bilan de la Caisse Française de Financement Local représentent EUR 4,6 milliards.

#### 4.2.4.3. Prêts sensibles

Les prêts sensibles sont les plus structurés et représentent un encours de EUR 1,1 milliard à fin septembre 2018 contre EUR 1,4 milliard à fin décembre 2017. Parmi ces prêts, ceux considérés comme les plus sensibles (hors charte) représentent EUR 0,5 milliard, soit 0,8 % du cover pool et 54 clients à fin septembre 2018 (contre 64 clients à fin décembre 2017). Ces 54 clients sont majoritairement des communes de plus de 10 000 habitants et des groupements de communes, et dans une moindre mesure des hôpitaux publics.

#### 4.2.4.4. Désensibilisation

Les actions proactives de désensibilisation, le recours aux fonds de soutien (FDS) et, plus marginalement, l'arrivée à maturité de certains prêts ont permis de réduire le nombre des clients sensibles de 675 entre la création de SFIL et le 30 septembre 2018 (204 clients détenant des prêts sensibles au 30 septembre 2018 contre 879 à la création de SFIL). Dans le même temps, l'encours de prêts sensibles est passé de EUR 8,5 milliards à EUR 1,1 milliard (2,0 % du cover pool), soit une baisse de 87 %. De plus, à fin septembre 2018, plus de 94 % des emprunteurs qui avaient initialement des crédits indexés sur EUR/CHF n'en ont plus et, parmi eux, 96 % des petites collectivités et hôpitaux. Ces baisses intègrent EUR 0,4 milliard correspondant à des encours de prêts pour lesquels les clients ont choisi de conserver temporairement le prêt sensible tout en ayant la possibilité de bénéficier de l'aide du fonds dans le cas où la composante structurée de leur prêt viendrait à s'activer (dispositif d'aide au paiement des intérêts à taux dégradé prévu par la doctrine du fonds de soutien). Les crédits concernés par cette option correspondent essentiellement à des crédits dont l'intérêt est basé sur des effets de levier et qui sont, à l'heure actuelle, la plupart du temps à taux fixe car la composante structurée n'est pas ou n'a jamais été activée.

Enfin, sur la base des opérations déjà conclues, l'encours de prêts sensibles structurés sera ramené à EUR 1,0 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 dont le taux excède 5 % représenteront à fin 2019 un encours inférieur à EUR 0,2 milliard et concerneront 31 clients, soit 0,4 % du cover pool et 0,2 % des clients du secteur public français.

# 5. Dettes bénéficiant du privilège

Au 30 septembre 2018, 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)	31/12/2017	30/09/2018
Cash collateral reçu	0,7	0,4
Obligations foncières et registered covered bonds	49,0	50,0
TOTAL	49,7	50,4

# 5.1 - ÉVOLUTION DU CASH COLLATERAL

Le cash collateral reçu par la Caisse Française de Financement Local est en baisse par rapport à fin décembre 2017 ; son montant s'élève à EUR 0,4 milliard à fin septembre 2018.

# **5.2 – ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS**

Dans le cadre d'un programme annuel récurrent de EUR 4 à 7 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 notamment par une présence active sur le marché des placements privés dans le cadre du programme EMTN ou en émettant des registered covered bonds, format destiné aux investisseurs allemands. Dans le cadre de cette diversification, la Caisse Française de Financement Local a annoncé un projet d'émission



publique thématique « social covered bond ».

#### 5.2.1. Émissions 2018

Au cours des neufs premiers mois de 2018, la Caisse Française de Financement Local a réalisé un volume d'émission de EUR 4,6 milliards via des émissions publiques *benchmark*, des opérations d'abondements de souches existantes (*tap*) permettant d'enrichir sa courbe de référence et en continuant à travailler sur le segment des placements privés.

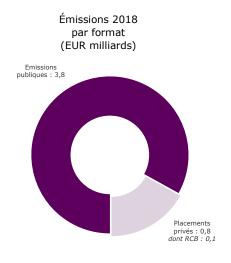
La Caisse Française de Financement Local a sollicité le marché primaire public à trois reprises en 2018 pour un montant global de 3,5 milliards :

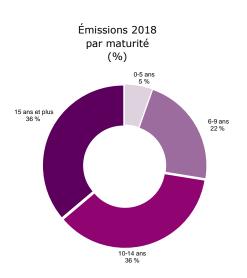
- émission à double maturité (8 et 15 ans) en janvier 2018 pour un montant total de EUR 1,5 milliard ;
- émission à 10 ans en avril 2018 pour un montant de EUR 1,5 milliard ;
- émission à 20 ans en juin 2018 pour un montant de EUR 0,5 milliard ; cette émission publique particulièrement longue a notamment permis d'étendre de 3 années la courbe de référence de la Caisse Française de Financement Local.

En parallèle, la Caisse Française de Financement Local a 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.

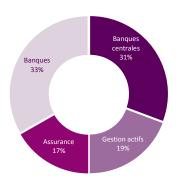
En complément de ces transactions publiques, la Caisse Française de Financement Local est restée active sur le segment des placements privés, sous le format EMTN ou *registered covered bonds* (RCB), permettant de répondre à la recherche de maturité longue et très longue de la part des investisseurs. Globalement, EUR 0,8 milliard a été levé sur ce segment de marché.

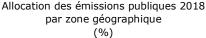
La répartition de la nouvelle production entre émissions publiques et placements privés et en fonction de leur maturité, est présentée ci-dessous, ainsi que la répartition des émissions publiques par nature d'investisseur et par zone géographique :

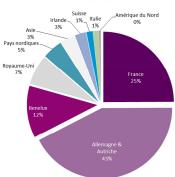












# 5.2.2. Encours à fin septembre 2018

L'encours d'obligations foncières et de registered covered bonds à fin septembre 2018, en valeur swappée, s'élève à



EUR 50,0 milliards, incluant les nouvelles émissions d'obligations foncières pour EUR 4,6 milliards et après amortissement d'émissions arrivant à maturité sur les neuf premiers mois de 2018 pour EUR 3,6 milliards.

(En EUR milliards, contre valeur après <i>swaps</i> de change)	2017	2018
DÉBUT DE PÉRIODE	50,4	49,0
Emissions	6,0	4,6
Amortissements	(7,2)	(3,6)
Rachats	(0,2)	-
FIN DE PÉRIODE	49,0	50,0

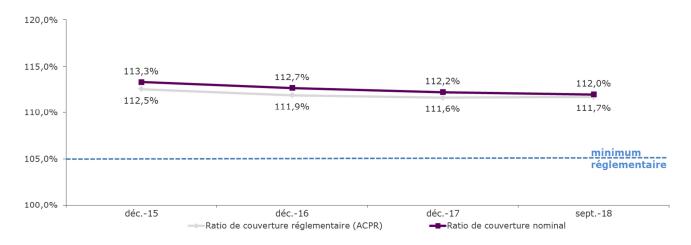
Au 30 septembre 2018, la ventilation du stock d'émissions par devise se présente ainsi :



# 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.



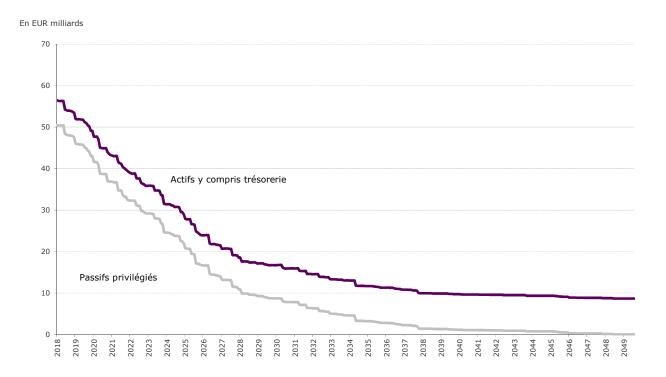
Le ratio de couverture réglementaire peut différer du ratio nominal. En effet, il est calculé conformément aux règles établies par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Ces règles prévoient notamment une pondération différente selon les actifs. Les actifs du cover pool de la Caisse Française de Financement Local sont tous 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 30 septembre 2018.

# Écoulement des actifs et des passifs vu du 30 septembre 2018



Dans ce graphique, on fait l'hypothèse que les excédents de trésorerie générés dans le temps par l'amortissement des actifs 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 septembre 2018, 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. Cette dette ne bénéficie alors pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais est garantie 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)	31/12/2017	30/09/2018
SFIL	4,8	5,0
Banque de France	-	_
TOTAL	4,8	5,0



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

# 8.1 - RISQUE DE CRÉDIT

#### 8.1.1. Définition

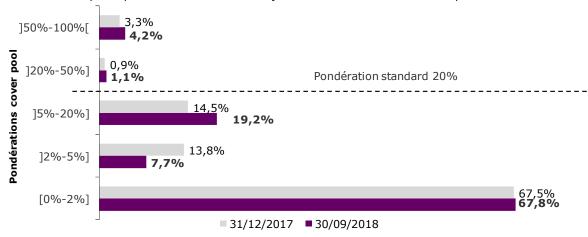
Le risque de crédit représente la perte potentielle que la Caisse Française de Financement Local peut subir du fait de la détérioration de la solvabilité d'une contrepartie.

# 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 30 septembre 2018, 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 30 septembre 2018



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

- plus de 75 % du portefeuille a une pondération de risque inférieure ou égale à 5 % ;
- la pondération moyenne des actifs du cover pool est de 7,2 % contre 20 % dans le modèle standard Bâle II/III pour les collectivités locales européennes;
- seulement 5 % du portefeuille a une pondération supérieure à 20 %.

L'évolution des pondérations depuis le 31 décembre 2017 est liée principalement à des changements méthodologiques au sein des systèmes de notation interne de la Caisse Française de Financement Local.

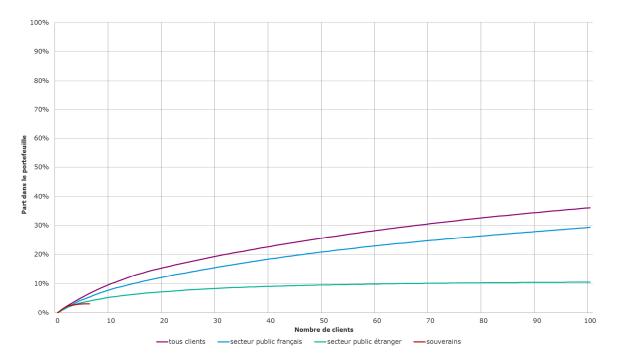
Au 30 septembre 2018, le montant des expositions pondérées s'élève, au titre du risque de crédit, à EUR 4 983 millions. En incluant les actifs pondérés liés au risque de volatilité du *credit valuation adjustment* (CVA) et les actifs pondérés liés au risque opérationnel (les actifs pondérés liés aux risques de marchés sont nuls), le total des actifs pondérés ressort à EUR 5 659 millions.

# 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 diversité du portefeuille d'actifs de la Caisse Française de Financement Local.





Au 30 septembre 2018, toutes catégories confondues, les 20 plus grands clients (hors valeurs de remplacement et comptes de trésorerie) représentent 15,5 % du *cover pool*. Le premier client ne représente que 1,4 % du *cover pool* et le 20<sup>ème</sup> client 0,4 %.

# 8.1.4. Impayés, Créances douteuses, créances litigieuses et provisions

La Caisse Française de Financement Local ne procède pas à des arrêtés 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 semestriel 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 trois types d'expositions bancaires :

- des valeurs de remplacement pour un montant de EUR 2,1 milliards (cf. 4.2.2.) ;
- le solde de ses comptes bancaires en euros ou en devises qui représente EUR 5 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. 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 jamais 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 septembre 2018, la Caisse Française de Financement Local est exposée (juste valeur positive des *swaps*) sur huit contreparties bancaires qui versent toutes du *cash collateral* pour un montant total de EUR 0,4 milliard qui vient neutraliser l'exposition totale.



L'ensemble des expositions sur dérivés au 30 septembre 2018 est présenté ci-dessous.

(En EUR milliards)	Total des		% total des	Mark to	Market	Collatéral	Nombre de
	notionnels court	notionnels long	notionnels long	_		reçu	contreparties
	terme	terme	terme		'		
SFIL	-	15,7	19,4%	(1,4)	-	-	1
Externes	44,8	65,2	80,6%	(2,3)	0,4	0,4	25
TOTAL	44,8	80,9	100,0%	(3,8)	0,4	0,4	26

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent près de 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 des *swaps* long terme.

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 pas 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 de marché induits par la fluctuation de la valorisation des actifs comptabilisés à la juste valeur par le résultat ou les réserves, ou de la provision pour titres de placement en normes françaises, ainsi que 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), la DVA (debit valuation adjustment) et la FVA (funding 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 entre 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<sup>(1)</sup>.

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

- le financement des actifs (EUR 47,3 milliards de prêts, EUR 8,0 milliards de titres et EUR 1,1 milliard de trésorerie déposée sur le compte Banque de France) 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 (EUR 1,4 milliard), sont :

- les dettes privilégiées, à savoir les obligations foncières et registered covered bonds (EUR 50,0 milliards) et le cash collateral reçu par la Caisse Française de Financement Local (EUR 0,4 milliard) ;
- 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 (EUR 5,0 milliards).

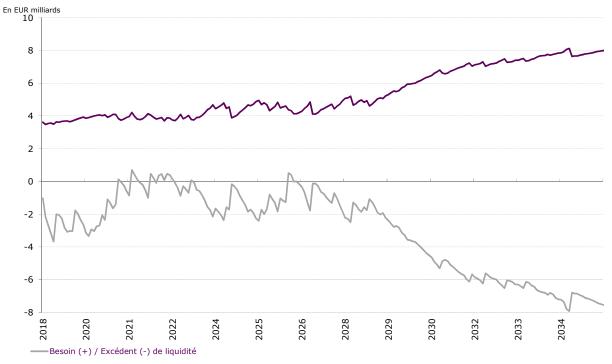
Par ailleurs, la Caisse Française de Financement Local dispose d'un stock important d'actifs éligibles aux opérations de refinancement de la Banque centrale européenne, via la Banque de France. Outre l'accès auprès de la banque centrale en son nom propre, la Caisse Française de Financement Local peut 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. En 2018, il n'y a pas eu d'opération de ce type.

<sup>(1)</sup> Une partie du surdimensionnement de la Caisse Française de Financement Local est refinancée par ses fonds propres.



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 *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 cidessous.



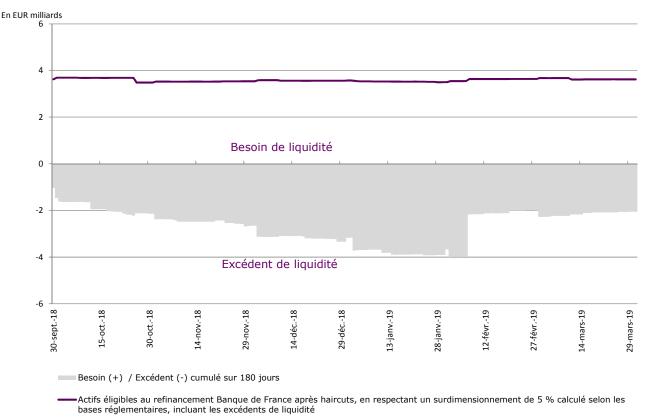
—Actifs éligibles à la Banque de France, après haircuts, en respectant un surdimensionnement de 5 % calculé sur base réglementaire, incluant les excédents de liquidité

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 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 septembre 2018, 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 30 septembre 2018, le LCR de la Caisse Française de Financement Local est de 747 %.
- Les indicateurs internes de liquidité :
- les projections de liquidité à court terme (3 mois) et à long terme (2 ans) ;
- 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 duration entre les actifs et les passifs privilégiés (limité à 3 ans) : il est publié trimestriellement et s'élève au 30 septembre 2018 à 0,1 an (cf. infra partie spécifique au risque de transformation);
- l'écart maximal entre les actifs et les passifs arrivant à maturité au sein d'une même année, cette limite étant revue annuellement :
- 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);
- les indicateurs liés à l'activité de refinancement des grands crédits à l'exportation : 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, le suivi des limites géographiques et sectorielles et des limites relatives aux offres fermes sur une année.

Enfin, des projections de liquidité dynamiques (tenant compte d'hypothèses de nouveaux actifs et de refinancement) 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 duration ;
- l'écart de durée de vie moyenne.

# Ecart de duration

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 8.3.2.2.), la Caisse Française de Financement Local gère la congruence des maturités entre les actifs et les passifs en maintenant l'écart de duration 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) » :

$$\sum_{t=1}^{T} \left[ (t \times CFt)/(1+st)^{t} / \sum_{t=1}^{T} \left[ CFt/(1+st)^{t} \right] \right]$$

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

Duration (exprimée en années)	30/09/2017	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018
Cover pool	7,23	7,44	7,64	6,71	6,82
Passifs privilégiés	6,45	6,49	6,67	6,73	6,72
Écart de duration entre actifs et passifs	0,77	0,95	0,97	-0,02	0,10
Limite d'écart de duration	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 duration sur la même période car la variation de l'écart de duration 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)	30/09/2017	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018
Cover pool	7,82	7,99	8,17	7,24	7,35
Passifs privilégiés	6,93	6,93	7,12	7,19	7,19
Écart de DVM entre actifs et passifs	0,88	1,06	1,05	0,05	0,16

# 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'adossement 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 sur une durée maximale 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. 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 subsistent 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 6 % des fonds propres (soit EUR 80 millions) avec un quantile de 99 % calculé sur la base d'un historique 2007-2017.

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	30/09/2017	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018
SENSIBILITÉ	(25)/25	1,0	1,5	(1,5)	1,7	(2,0)

#### 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	30/09/2017	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018
Court terme	(10)/10	(1,7)	0,2	(7,1)	(4,3)	(5,5)
Moyen terme	(10)/10	(2,4)	(4,6)	(2,1)	(1,0)	(4,9)
Long terme	(10)/10	3,8	3,1	5,6	4,6	4,6
Très long terme	(10)/10	1,3	2,7	2,0	2,4	3,8

# Risque de pente entre deux points de maturité proche

Somme des sensibilités en valeur absolue

Soffine des sensibilités en valeur absolue								
(en EUR millions)	Limite	30/09/2017	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018		
Court terme	20	10,2	11,6	11,5	8,8	10,3		
Moyen terme	20	10,9	14,8	4,6	14,4	9,9		
Long terme	20	7,1	3,6	7,9	8,7	13,0		
Très long terme	20	6,5	6,9	10,5	10,8	14,1		



#### 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 30 septembre 2018.

Répartition des encours de swaps	Total des notionnels		
(En EUR milliards)	en valeur absolue		
euribor contre eonia			
Macro-couvertures	44,8		
TOTAL SWAPS COURT TERME	44,8		
Taux fixe contre euribor			
Micro-couvertures sur obligations foncières	41,1		
Micro-couvertures sur prêts et titres	21,2		
Macro-couvertures sur prêts	14,1		
Sous-total	76,4		
Swaps de devises			
Micro-couvertures sur obligations foncières	1,3		
Micro-couvertures sur prêts	2,7		
Micro-couvertures sur titres	0,5		
Sous-total	4,5		
TOTAL SWAPS LONG TERME	80,9		

#### 8.3.3. Risque de change

# 8.3.3.1. Définition

Le risque de change se définit comme le risque de perte 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 autre devise 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 à 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 issues 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 leur phase de tirage, en cas de décalage des dates de versement initialement prévues et couvertes. Ce risque résiduel est 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. Le pôle gestion ALM et la direction des risques de marché et de bilan s'assurent, pour le compte de la Caisse Française de Financement Local, que ces positions nettes de change sont nulles.

# 8.4 - GESTION DES AUTRES RISQUES

# 8.4.1. Risque opérationnel

Le risque opérationnel est le risque de perte découlant (i) d'une inadéquation ou d'une défaillance des processus, du personnel ou des systèmes internes ou (ii) d'évènements extérieurs. Il comprend les risques liés à la sécurité des systèmes d'information, le risque juridique et fiscal et le risque de réputation, mais exclut les risques stratégiques.

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 2017.

# 8.4.2. Risques juridiques et fiscaux

#### 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

Au 30 septembre 2018, le nombre d'emprunteurs en contentieux au titre des crédits structurés s'élève à 19 contre 25 au 31 décembre 2017. Depuis la création de SFIL, 204 emprunteurs ont renoncé à leur contentieux.

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, 35 décisions judiciaires favorables à Dexia Crédit Local, SFIL et à la Caisse Française de Finan-



cement Local ont été rendues concernant les contrats de prêts structurés par le Tribunal de grande instance de Nanterre, le Tribunal de commerce de Nanterre, la Cour d'appel de Versailles et la Cour de cassation. Cette dernière a, par un arrêt du 28 mars 2018, confirmé l'analyse de la Cour d'appel et, par là même, la validité des crédits structurés en cause. Seule une décision défavorable concernant un prêt non structuré a été rendue, étant observé qu'il s'agit d'un jugement de première instance qui n'est pas encore devenu définitif. La Caisse Française de Financement Local, SFIL et Dexia Crédit Local ont interjeté appel de ce jugement.

Au 30 septembre 2018, il n'existe pas d'autres litiges ou contentieux considérés comme significatifs entre la Caisse Française de Financement Local et ses emprunteurs.

#### 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 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 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'issu de ce contrôle fiscal. Aucun autre développement nouveau n'a eu lieu.

Pour prendre en compte le risque d'une issue défavorable, la Caisse Française de Financement Local a constitué une provision pour impôt en 2015. Néanmoins, la Caisse Française de Financement Local conteste la position de l'administration et a commencé à présenter, dès 2016, ses arguments dans le cadre des voies de recours prévues par la réglementation. Les échanges avec l'administration et le nouveau contrôle fiscal n'ont pas conduit à remettre en cause les hypothèses retenues pour calculer le montant provisionné dans les comptes.

# 8.4.3. Risques 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 législatives ou réglementaires, 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 2017.

# 9. Perspectives pour la fin de l'année 2018

En 2018, la Caisse Française de Financement Local et sa société mère SFIL ont eu pour objectif:

- de maintenir leur rôle d'acteur majeur du marché des prêts aux collectivités locales et aux hôpitaux publics français, dans le cadre du partenariat avec La Banque Postale ;
- de poursuivre leur rôle clé de refinanceur des banques partenaires des exportateurs français pour leurs grands crédits à l'exportation.

L'essentiel de la désensibilisation a été réalisé et les encours les plus à risque, ceux indexés sur EUR/CHF, sont désormais ramenés à un niveau marginal. Par conséquent cette activité, généralement accompagnée de nouveaux prêts accordés aux collectivités concernées, se poursuit à un rythme modéré.

Par ailleurs, comme cela a été annoncé le 8 mars 2018, il est envisagé d'étendre le dispositif de refinancement du crédit export de SFIL aux crédits destinés à financer des projets jugés stratégiques pour la France sans être nécessairement liés à une exportation sous-jacente. Ces projets bénéficieront d'une nouvelle garantie de l'État français et pourront être refinancés par la Caisse Française de Financement Local à l'aide du mécanisme de garantie rehaussée.

Pour couvrir ses besoins de financement, la Caisse Française de Financement Local a émis depuis début 2018 près EUR de 4,6 milliards de covered bonds à travers plusieurs émissions benchmark en euros et des placements privés adaptés aux besoins de sa large base d'investisseurs. Dans le cadre de la diversification de ses sources de financement la Caisse Française de Financement Local envisage également d'émettre au cours des prochains mois une émission thématique « social covered bond ».

SFIL et la Caisse Française de Financement Local ont décidé de mandater l'agence internationale de notation DBRS qui a attribué les notations de AA (high) à SFIL et AAA aux émissions de covered bonds de CAFFIL. Par ailleurs, SFIL et la Caisse Française de Financement Local ont décidé de ne plus solliciter de notation par l'agence Fitch au-delà de la fin de l'année 2018. En conséquence, les agences de notation financière retenues par le groupe SFIL pour son activité d'émission seront dorénavant Moody's, Standard & Poor's et DBRS.

Le 15 novembre 2018, l'Etat a annoncé qu'il a engagé des discussions avec la CDC en vue de lui transférer le contrôle de SFIL dans le cadre du projet de création d'un grand pôle financier public autour de la CDC et de La Poste. L'actionnariat de SFIL resterait entièrement public. Cette évolution interviendrait selon le même calendrier que les modifications concernant l'actionnariat de La Poste et de CNP Assurances.



Enfin, d'un point de vue macro-économique deux éléments de contexte importants continueront à être suivis avec attention d'ici la fin de 2018 :

- l'évolution de l'environnement réglementaire (dont le projet d'harmonisation des régimes de covered bonds en Europe) ;
- le degré de volatilité des marchés dans un contexte influencé par les perspectives de sortie du *quantitative easing* annoncée par la Banque centrale européenne, les dispositions liées au Brexit et l'environnement géopolitique.



# Détail du portefeuille de couverture (cover pool) au 30 septembre 2018

		31/12/2017				
(En EUR millions)	Expositions directes		Expositions indirectes		Total	Total
PAYS	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires		
France						
État						The second secon
- refinancements export	-	_	682	_	682	218
- autres	5	_	113	-	118	118
Banque de France	1 053	_	-	_	1 053	1 707
Régions	1 913	524	255	-	2 692	2 399
Départements	6 800	206	181	-	7 187	7 018
Communes	15 233	68	387	-	15 688	16 165
Groupements de communes	11 418	83	140	_	11 641	11 172
Établissements publics :			r#cccccccccccccccccccccccccccccccccccc			
- de santé	6 128	58	-	-	6 186	6 219
- d'habitat social	1 193	-	-	-	1 193	1 291
- autres	873	163	1	_	1 037	1 119
Établissements de crédit	805	483	-	-	1 288	694
Sous-total	45 421	1 585	1 759		48 765	48 120
Allemagne						
Länder	_	275	-	_	275	275
Sous-total	_	275	_	-	275	275
Autriche						
Länder	_	_	183	_	183	187
Sous-total	-	-	183	-	183	187
Belgique						
Régions	4	-	19	-	23	30
Établissements publics	50	-	-	-	50	54
Établissements de crédit	-	57	-	_	57	57
Sous-total	54	57	19	-	130	141
Canada						
Communes	100	-	_	-	100	161
Établissements publics	35	-	-	-	35	35
Établissements de crédit	-	41	-	_	41	-
Sous-total	135	41	-	-	176	196
Danemark						
Établissements de crédit	-	91	-	_	91	-
Sous-total	_	91	_	_	91	_
Espagne		, -				
État	-	150	-		150	200
Régions	_	65	-	_	65	65
Communes	79	-	-	-	79	80
Établissements de crédit	-	30			30	_
Sous-total	79	245	-	-	324	345



		30/09/2018					
(En EUR millions)	Expositions directes		Expositions indirectes		Total	31/12/2017 Total	
PAYS	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires			
États-Unis							
États fédérés	_	253	_	-	253	253	
Sous-total	-	253	-	-	253	253	
Italie							
État	-	535	-	-	535	543	
Régions	-	1 942	<u> </u>	-	1 942	1 975	
Provinces	-	494	-	-	494	522	
Communes	7	1 769	-	-	1 776	1 851	
Sous-total	7	4 740	-	-	4 747	4 891	
Japon							
Communes	-	25	-	-	25	25	
Sous-total	-	25	-	-	25	25	
Norvège							
Établissements de crédit	-	222	-	-	222	70	
Sous-total	-	222	_	-	222	70	
Pays-bas							
Établissements de crédit	-	90	-	-	90	-	
Sous-total	-	90	-	-	90	-	
Portugal							
État		10	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	-	10	-	
Communes	15	-	-	-	15	17	
Établissements publics	4	-	-	-	4	5	
Sous-total	19	10	-	-	29	22	
Royaume Uni							
État	-	-	-	162	162	232	
Établissements de crédit	-	60	-	-	60	-	
Sous-total	-	60	-	162	222	232	
Suède							
Communes	18	_	-	-	18	18	
Établissements de crédit		177	-	-	177	100	
Sous-total	18	177		-	195	118	
Suisse						_	
Cantons	257		25		282	303	
Communes	355	_	-	_	355	493	
Établissements publics	60	_	-	-	60	90	
Sous-total	672	-	25	<b>-</b>	697	886	
Supranational							
Organismes internationaux	24	_	_	_	24	28	
Sous-total	24	_	-	-	24	28	
TOTAL COVER POOL	46 429	7 871	1 986	162	56 448	55 789	

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.