



CAFFIL

Rapport d'activité

Pour la période du 1^{er} janvier au 31 mars 2020

Chiffres : du fait des arrondis, les totaux des colonnes des tableaux sont susceptibles de différer légèrement de la somme des lignes qui les composent.

1. Cadre général de l'activité 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 1er 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.

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.

De plus, 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.

1.2 – ACTIONNARIAT DE LA SOCIÉTÉ

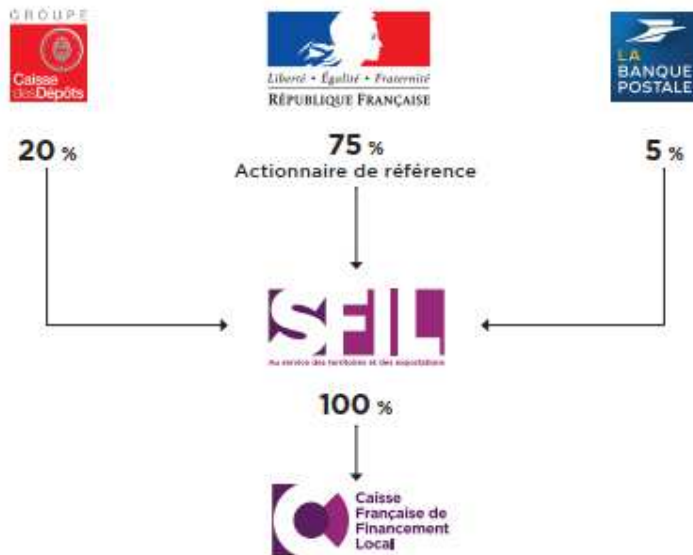
Au 31 mars 2020, le capital de la Caisse Française de Financement Local était détenu à 100 % par SFIL. SFIL est un établissement de crédit agréé par l'ACPR, et est détenue à hauteur de 75 % par l'État français, de 20 % par la Caisse des Dépôts (CDC) et de 5 % par La Banque Postale (LBP). L'actionariat de SFIL est donc fermement ancré dans la sphère publique, reflétant les missions qui lui ont été confiées par l'État.

SFIL est également l'établissement gestionnaire de la Caisse Française de Financement Local, conformément à l'article L.513-15 du Code monétaire et financier.

L'État est l'actionnaire de référence de SFIL et de la Caisse Française de Financement Local. Cet engagement, pris auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (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.

Par ailleurs, SFIL, société mère de la Caisse Française de Financement Local, a signé le 31 janvier 2013 une déclaration de soutien assurant que « La Société de Financement Local et l'État français, son actionnaire de référence, feront en sorte que la Caisse Française

de Financement Local soit, à tout moment, en mesure de poursuivre ses activités en continuité d'exploitation et d'honorer ses engagements financiers, dans le respect des obligations imposées par la réglementation bancaire en vigueur ». Cette déclaration de soutien est reproduite dans la documentation des émissions et le rapport financier annuel de la Caisse Française de Financement Local.



L'actionnariat de SFIL, maison mère de la Caisse Française de Financement Local, va évoluer en 2020. Des informations complémentaires à ce sujet sont présentées dans les faits marquants des 3 premiers mois de l'année 2020 (cf. 2.1)

1.3 – MODÈLE ÉCONOMIQUE DE LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

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

Début 2013, la Caisse Française de Financement Local et La Banque Postale ont signé une convention de cession avec accord d'exclusivité pour financer les besoins du secteur public local et des hôpitaux publics français. Le dispositif, mis en place sous l'égide de l'État, fonctionne de la façon suivante : La Banque Postale commercialise des prêts au secteur public local et aux hôpitaux publics français, puis les cède à la Caisse Française de Financement Local, qui les refinance en émettant des obligations foncières (*covered bonds*). Depuis mi-2019, La Banque Postale commercialise également des prêts verts dont le but est de financer des investissements locaux contribuant à la transition écologique effectués par les collectivités locales. Ces prêts sont financés par les émissions vertes émises par le groupe SFIL. Les prêts commercialisés sont exclusivement libellés en euro et portent un taux d'intérêt simple (vanille). La Banque Postale s'est engagée à proposer à la Caisse Française de Financement Local d'acquiescer l'ensemble des prêts qui seraient éligibles à son *cover pool*.



Ce partenariat permet à la Caisse Française de Financement Local de conserver la maîtrise de son risque de crédit car il organise l'analyse du risque de crédit des prêts en deux étapes :

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

L'acquisition de prêts par la Caisse Française de Financement Local est réalisée au moyen d'un bordereau de cession prévu par la loi et spécifique aux sociétés de crédit foncier.

1.3.2. Refinancement des grands crédits à l'exportation

En complément de la mission de financement du secteur public local et des hôpitaux publics français, l'État français a confié à SFIL et à la Caisse Française de Financement Local une seconde mission : le refinancement des grands contrats à l'exportation, avec pour objectif d'améliorer la compétitivité des financements associés aux exportations françaises, selon un schéma de refinancement public qui existe déjà dans plusieurs pays de l'OCDE. Dans ce cadre, SFIL a organisé au travers de conventions bilatérales sa relation avec 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 rehaussée¹). Cette activité renforce l'ancrage public français de la Caisse Française de Financement Local sans modifier le profil de risque de son *cover pool*.

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

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

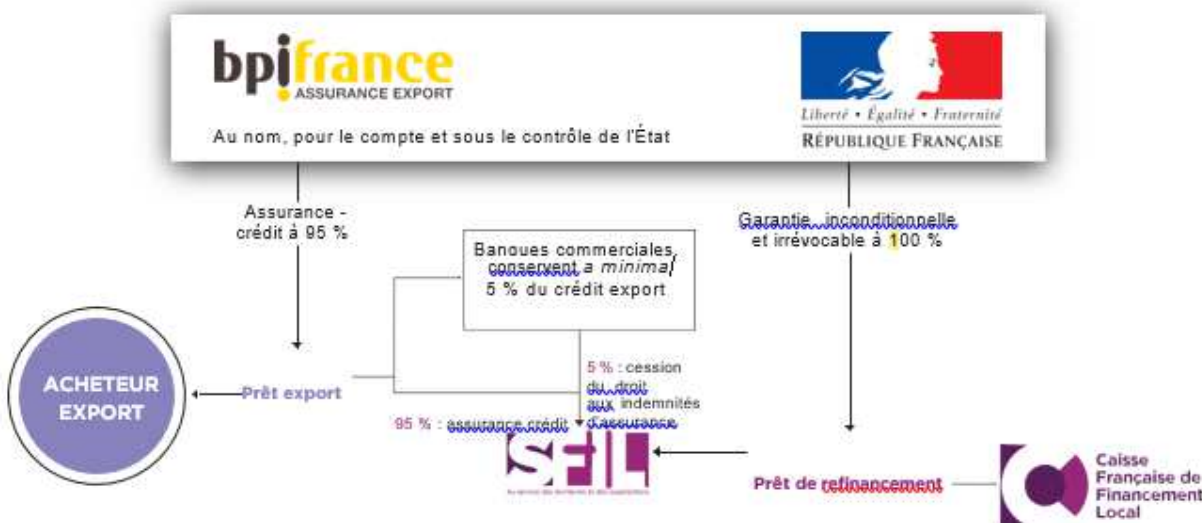
Le fonctionnement du dispositif est le suivant :

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

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

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

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



1.3.2.2. Les garanties publiques à l'exportation

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

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

1.3.3. Le Financement de la Caisse Française de Financement Local via l'émission de covered bonds

Afin de refinancer ses deux activités, la Caisse Française de Financement Local émet des obligations foncières (*covered bonds*) sur les marchés financiers à la fois sous la forme d'émission publique benchmark mais également sous la forme de placements privés, notamment sous le format *registered covered bonds*, adaptés à sa large base d'investisseurs. 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. Cette source de financement constitue la principale source de liquidité du groupe SFIL et représentait un encours de EUR 49,9 milliards au 31 mars 2020.

1.3.4. 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. Dans ce contexte, SFIL et la Caisse Française de Financement Local ont signé une convention de gestion encadrée par un *Service Level Agreement* définissant précisément les tâches confiées à SFIL ainsi que des indicateurs de suivi de la qualité de la prestation fournie. Ce SLA est revu tous les ans par les parties ;
- l'apport de financements non privilégiés et de dérivés requis par l'activité de la Caisse Française de Financement Local.

Les ressources nécessaires au financement de l'activité de la Caisse Française de Financement Local (financement du surdimensionnement et des dérivés) sont obtenues par SFIL auprès des marchés par l'émission de dette de maturité longue (obligations) et dans une moindre mesure de maturité courte (certificats de dépôts). 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, 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 remplacés depuis 2016 par des financements obtenus par SFIL sur les marchés financiers. Les refinancements actionnaires restent néanmoins disponibles, notamment en cas de besoins de liquidité générés dans le cadre d'une situation de stress.

En complément des engagements pris par l'État en tant qu'actionnaire de référence, une déclaration de soutien à la Caisse Française de Financement Local a été signée par SFIL le 31 janvier 2013 ; son texte est reproduit dans le rapport financier annuel – Renseignements de caractère général.

Il est à noter que SFIL fournit également des prestations de services à La Banque Postale (LBP) et à La Banque Postale Collectivités Locales, coentreprise LBP/CDC pour leur activité de crédit aux entités du secteur public français. Ces services portent sur les domaines du support commercial, du suivi financier, de la fourniture de données pour l'analyse des risques et du back office.

1.3.5. Autres contrats de gestion

Des contrats particuliers ont été établis avec des entités qui, dans le passé, ont transféré des actifs à la société de crédit foncier et continuent d'en assurer la gestion vis-à-vis de leurs clients nationaux. Ces actifs sont gérés en extinction. À fin mars 2020, 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).

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

Au 31 mars 2020, le programme d'émission de la Caisse Française de Financement Local est noté par trois agences de notation internationales : Moody's, Standard & Poor's (S&P) et 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 ces agences. Cela nécessite que la qualité du *cover pool* et les strictes règles de gestion soient conformes aux critères et aux approches des différentes agences.

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

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

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

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

Les notations au 31 mars 2020 sont présentées au point 2.5.

2. Faits marquants des trois premiers mois de 2020

2.1 – ÉVOLUTION ENVISAGÉE DE L'ACTIONNARIAT DE SFIL, MAISON MÈRE DE LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

Conformément à l'accord de principe entre les actionnaires de SFIL annoncé le 9 octobre 2019, l'État, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale ont annoncé le 4 mars 2020 la signature d'un accord engageant en vue du rachat par la Caisse des Dépôts de la totalité de la participation détenue par La Banque Postale au capital de SFIL (soit 5 %) et de la totalité de la participation détenue par l'État (soit 75 %), à l'exception d'une action ordinaire que l'État conservera. La Caisse des Dépôts deviendra ainsi l'actionnaire de référence de SFIL.

L'État continuera d'être présent au conseil d'administration de SFIL par l'intermédiaire d'un censeur, compte tenu des missions d'intérêt public confiées à SFIL. L'actionnariat de SFIL restera donc entièrement public et ses actionnaires continueront à veiller à ce que sa solidité financière soit préservée et sa base économique protégée, conformément à la réglementation applicable. La Banque Postale, qui conservera un rôle central dans le dispositif, a décidé de renouveler par anticipation son partenariat avec SFIL jusqu'à fin 2026 pour la commercialisation des prêts de moyen et long terme aux collectivités territoriales et hôpitaux publics refinancés par la Caisse Française de Financement Local.

Cette opération s'inscrit dans le projet de création du grand pôle financier public autour de la Caisse des Dépôts et de La Poste, dont la finalisation a également été annoncée le 4 mars dernier. Le changement d'actionnariat de SFIL devrait être effectif au deuxième trimestre 2020, sous réserve de l'obtention des autorisations réglementaires et administratives requises auprès des autorités compétentes. Avec cette opération, l'actionnariat de la Caisse Française de Financement Local restera fermement ancré dans la sphère publique, reflétant ainsi les missions qui lui sont confiées par l'État.

Schéma capitalistique de SFIL et de son unique filiale, la Caisse Française de Financement Local, lorsque le changement de contrôle aura été réalisé :



2.2 – SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Au cours du premier trimestre 2020, l'activité du marché primaire benchmark en euros est restée dynamique avec une offre de EUR 47 milliards (à comparer à EUR 62 milliards en 2019 et EUR 48 milliards en 2018).

Le fait marquant du trimestre a été la pandémie de coronavirus et ses conséquences temporaires sur la demande des investisseurs. Elle a entraîné un fort mouvement d'élargissement des spreads de toutes les classes d'actifs dont le segment *covered bonds* au cours du mois de mars. Cet événement n'a pas affecté la solidité du marché *covered bonds* qui bénéficie du soutien renouvelé de l'Eurosystème au travers de son programme d'achat de titres obligataires dont le volume a été étendu en réponse aux conséquences de la pandémie. Le retour de la demande des investisseurs traditionnels sur les opérations lancées au cours du mois de mars a également contribué au soutien du segment *covered bonds*.

Sur le trimestre, les émetteurs français et allemands ont représenté 45% de l'offre primaire en euros. Par ailleurs, les émetteurs canadiens ont été particulièrement présents (17% de l'offre vs 9% sur la même période en 2019), notamment en mars, attirés par la profondeur du marché en euros et par des coûts de financement plus attractifs qu'en dollars. Les pays périphériques, Espagne et Italie, actifs en début d'année (10% de l'offre au Q1), devraient quant à eux voir leurs contributions diminuer compte tenu des niveaux de *spreads* moins attractifs que les conditions proposées par les opérations de refinancement auprès de la BCE.

Dans ce contexte évolutif, la Caisse Française de Financement Local a sollicité le marché primaire benchmark en euros une seule fois, en février. Profitant de la demande des investisseurs sur des maturités longues, l'opération a permis de lever avec succès EUR 750 millions à 20 ans, une maturité rare sur le segment *covered bonds*. Par ailleurs, la Caisse Française de Financement Local a réalisé des placements privés à hauteur de EUR 22 millions. Les émissions du premier trimestre 2020 de la Caisse Française de Financement Local, soit EUR 772 millions, ont une durée de vie moyenne de 19,7 ans.

2.3 – CONTEXTE INTERNATIONAL AYANT CONDUIT À UNE VOLATILITÉ ACCRUE DES MARCHÉS

Les trois premiers mois de l'année 2020 ont principalement été marqués par les conséquences de l'épidémie de Coronavirus sur l'environnement macro-économique mondial et en particulier sur l'augmentation des déficits budgétaires des pays européens (Italie notamment) ; la chute importante du prix du pétrole, dans une situation influencée par les dispositions liées aux négociations post-Brexit et à l'environnement géopolitique entre la Chine et les Etats-Unis, a également influencé la situation économique mondiale. Dans ce contexte, des mesures financières importantes ont été prises par l'ensemble des banques centrales, la BCE notamment, pour assurer le financement de l'économie et sa reprise

Ces événements ont eu pour effet d'accroître la volatilité des marchés financiers mais n'ont pas affecté significativement ni durablement le marché des *covered bonds* et la capacité d'émission de la Caisse Française de Financement Local. En effet, la Caisse Française de Financement Local a démontré sa grande résilience, tant au niveau opérationnel, qu'au niveau de sa solvabilité (ratio de solvabilité de 22%) et de sa liquidité (détention d'un volume significatif d'actifs mobilisables auprès de la Banque de France).

2.4 – HARMONISATION DES CADRES LÉGAUX DES COVERED BONDS EN EUROPE

Une nouvelle directive européenne dédiée aux *covered bonds* visant à uniformiser les modèles européens ainsi que des modifications à l'article 129 du CRR ont été votées par le Parlement et le Conseil européen et ont été publiées au Journal officiel de l'Union européenne le 18 décembre 2019. La directive devra être transposée en droit français d'ici mi-2021 pour une entrée en application au plus tard en mi-2022. La nouvelle version de l'article 129 du CRR entrera également en vigueur à la même date.

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

2.5 – DES NOTATIONS FINANCIERES ET EXTRA-FINANCIERES SOLIDES

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

Au 31 mars 2020, les notations étaient les suivantes : Aaa chez Moody's ; AA+ chez S&P et AAA chez DBRS. Les perspectives associées à chacune de ces notations sont stables.

Dans un bulletin publié en octobre 2019, Standard & Poor's a souligné le soutien de l'État dont SFIL bénéficierait dans le cadre du changement de contrôle. Par ailleurs, s'agissant de l'émission verte réalisée par CAFFIL, Moody's a mentionné dans un article paru en novembre 2019 son effet *credit positive* pour SFIL et CAFFIL.

Au 31 mars 2020, les notations extra-financières associées au programme d'émission de CAFFIL ou à l'entité CAFFIL étaient les suivantes : Prime C par l'agence ISS ; AA par l'agence MSCI et Positive-BBB par l'agence IMUG.

2.6 – RENFORCEMENT DES ENGAGEMENTS RSE DU GROUPE SFIL

En tant que banque publique de développement, le groupe SFIL œuvre au financement durable et responsable des projets de développement du territoire français.

L'engagement fort du groupe SFIL en matière de Responsabilité Sociétale d'Entreprise (RSE), qui a marqué l'année 2019, sera encore renforcé en 2020.

Après son adhésion au Pacte mondial des Nations unies (Global Compact) fin 2018, SFIL s'est engagé dès 2019 à intégrer durablement 9 principes sur les 17 du Global Compact au sein de sa stratégie, de ses opérations et à en faire la promotion. Cet engagement repose sur trois axes majeurs : la conduite de missions durables de politique publique, le déploiement de politiques internes équilibrées et l'engagement des collaborateurs. Après un premier rapport réalisé l'an dernier, SFIL a publié en avril 2020 son nouveau rapport RSE qui rend compte de ses actions, de ses objectifs et de ses résultats en termes de RSE pour l'année 2019. Il est disponible sur le site internet de SFIL (www.sfil.fr). Une gouvernance RSE dédiée, visant à renforcer la transversalité de l'implication RSE du groupe et à en accroître la visibilité a également été mise en place fin 2019.

Dans le cadre de cet engagement RSE du groupe SFIL, la Caisse Française de Financement Local réalise des émissions thématiques « sociales » et « vertes ». Après la réussite, en 2019, de ses deux premières émissions thématiques, « sociale » (EUR 1 milliard de maturité 8 ans) et « verte » (EUR 750 millions de maturité 10 ans), une deuxième émission sociale a été réalisée en avril 2020 (EUR 1 milliard de maturité 5 ans). Elles ont été unanimement reconnues comme de grands succès par les observateurs de marchés et ont bénéficié notamment de taux de souscription très significatifs, ce qui témoigne de l'intérêt fort des investisseurs pour ce nouveau type de placement responsable.

2.7 – PREMIER TRIMESTRE 2020 SUPERIEUR AUX ATTENTES POUR LE FINANCEMENT DES PRÊTS AU SECTEUR PUBLIC

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

Depuis le démarrage du partenariat en 2013, le volume total de prêts acquis par la Caisse Française de Financement Local auprès de La Banque Postale s'élevé à EUR 21,7 milliards, dont EUR 1,9 milliards au cours du 1^{er} trimestre 2020.

2.8 – MAINTIEN DE LA POSITION DE LEADER SUR L'ACTIVITE DE REFINANCEMENT DES GRANDS CREDITS A 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*.

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 8,1 milliards.

Au 31 mars 2020, l'encours de ces prêts inscrit au bilan de la Caisse Française de Financement Local est de EUR 2,9 milliards. Pour mémoire, le versement des prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation est échelonné sur plusieurs années.

3. Évolution du *cover pool* et des dettes

(En EUR milliards, contre-valeurs après <i>swaps</i> de change)	31/12/2019	31/03/2020	Var 2020 / 2019
Cover pool	56,5	56,8	0,7%
Prêts	48,4	49,5	2,2%
Titres	7,6	7,2	(5,7)%
Trésorerie déposée à la Banque de France	0,5	0,2	(54,9)%
Actifs sortis du <i>cover pool</i>	0,0	0,0	ns
Dettes privilégiées	50,3	50,5	0,3%
Obligations foncières ⁽¹⁾	49,8	49,9	0,3%
<i>Cash collateral</i> reçu	0,6	0,6	(2,8)%
Dettes non privilégiées	5,2	5,2	0,0%
SFIL	5,2	5,2	0,0%
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)	1,4	1,4	(1,7)%

(1) Registered covered bonds *inclus*

La taille du portefeuille de couverture de la Caisse Française de Financement Local a augmenté de EUR 0,3 milliard en 2020, soit environ +0,7%. Au 31 mars 2020, le *cover pool*, hors intérêts courus non échus, s'élevait à EUR 56,8 milliards.

Le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local est constitué de prêts et de titres auprès du secteur public 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 0,2 milliard à fin mars 2020 contre EUR 0,5 milliard à fin décembre 2019. L'excédent de trésorerie investi en titres ou prêté à SFIL représente un montant de EUR 2,3 milliards à fin mars 2020 contre EUR 2,6 milliards à fin décembre 2019.

Au 31 mars 2020, 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 50,5 milliards, en hausse de 0,3 % par rapport au 31 décembre 2019.

Au 31 mars 2020, la dette vis-à-vis de sa société mère s'élevé à EUR 5,2 milliards. Elle ne bénéficie pas du privilège légal et correspond principalement au financement du surdimensionnement du *cover pool* qui se situe à un niveau significativement supérieur à ce qui est exigé par la réglementation et les agences de notation.

4. Description du *cover pool*

4.1 – ÉVOLUTION DES ACTIFS EN 2020

La variation nette du *cover pool* au cours du premier trimestre 2020 représente une augmentation des actifs de EUR 0,3 milliard. Cette variation s'explique principalement par les événements suivants :

(en EUR milliards)	T1 2020
1- Achats de prêts à La Banque Postale	1,9
Prêts au secteur public français, en euros, à taux vanille	1,9
2- Variation nette des encours de refinancement crédit export	0,3
Prêts à SFIL pour refinancer des crédits exports, garantis par l'Etat français	0,3
3- Désensibilisation	0,0
Prêts structurés sensibles quittés	(0,0)
Prêts de refinancement, en euros, à taux vanille	0,0
Nouveaux prêts, en euros, à taux vanille	0,0
4- Amortissement du portefeuille de prêts et de titres	(1,3)
5- Remboursements anticipés	(0,0)
6- Evolution de la trésorerie	(0,6)
Variation nette des placements et investissements	(0,3)
Variation nette de la trésorerie déposée à la Banque de France	(0,3)
Variation nette du <i>cover pool</i>	0,3

La Caisse Française de Financement Local a acquis au cours de l'année 2020 des prêts au secteur public local et hôpitaux publics français originés par La Banque Postale, pour un montant de EUR 1,9 milliard.

Les versements de prêts de refinancement des grands crédits à l'exportation accordés à SFIL réalisés au cours de l'année 2020 représentent un montant de EUR 0,3 milliard. Ces prêts bénéficient d'une garantie inconditionnelle et irrévocable à 100 % de l'État Français.

Les opérations de désensibilisation menées au cours de l'année 2020 (dans le cadre de la politique de désensibilisation mise en œuvre depuis début 2013) ont porté sur des montants très réduits.

L'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres a représenté EUR 1,3 milliard au cours de l'année 2020, et les remboursements anticipés ont été très faibles.

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

Aucune cession d'actifs n'a eu lieu au cours de l'année 2020.

4.2 – ENCOURS AU 31 MARS 2020

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). Il est détaillé dans le tableau ci-dessous.

(en EUR milliards)	31/12/2019	31/03/2020
Prêts et titres au secteur public	53,5	54,5
<i>dont Activité de financement du secteur public local</i>	50,8	51,4
<i>dont Activité de refinancement des grands crédits à l'exportation ⁽¹⁾</i>	2,6	2,9
<i>dont Placements de trésorerie en titres du secteur public ⁽³⁾</i>	0,1	0,2
Trésorerie déposée en Banque de France ⁽³⁾	0,5	0,2
Valeurs de remplacement ⁽³⁾	2,5	2,1
TOTAL COVER POOL	56,5	56,8
<i>dont actifs liquides et éligibles au refinancement BCE</i>	39,2	39,8
Engagements de financements des grands crédits à l'exportation ⁽¹⁾⁽²⁾	5,5	5,2
Engagement de financements des prêts au secteur public	0,0	0,0
TOTAL ENGAGEMENTS DE FINANCEMENTS DONNÉS	5,5	5,2

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

(2) En 2019 et 2020 les engagements donnés correspondent à des contrats conclus en cours de versement.

(3) Le montant total des excédents de trésorerie est passé de EUR 3,1 milliards à fin 2019 à EUR 2,5 milliards à fin mars 2020

Les excédents de trésorerie sont conservés sur le compte de la Caisse Française de Financement Local ouvert auprès de la Banque de France, ou investis en titres obligataires du secteur public européen ou en valeurs de remplacement (titres du secteur bancaire ou prêts à court terme à SFIL, sa société mère). Ils sont mentionnés avec le (3) dans le tableau ci-dessus.

Le montant des actifs liquides (titres bancaires éligibles aux valeurs de remplacement) et des actifs pouvant être donnés en garantie afin d'obtenir un financement lors des appels d'offres organisés par la Banque de France représente EUR 39,8 milliards soit 70,0 % du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local.

Le montant des engagements de financement donnés représente EUR 5,2 milliards à fin mars 2020. Il s'agit de prêts signés mais non encore versés, accordés à SFIL dans le cadre du refinancement des grands crédits à l'exportation. Pour mémoire, ces prêts bénéficient d'une garantie inconditionnelle et irrévocable à 100 % de l'État français.

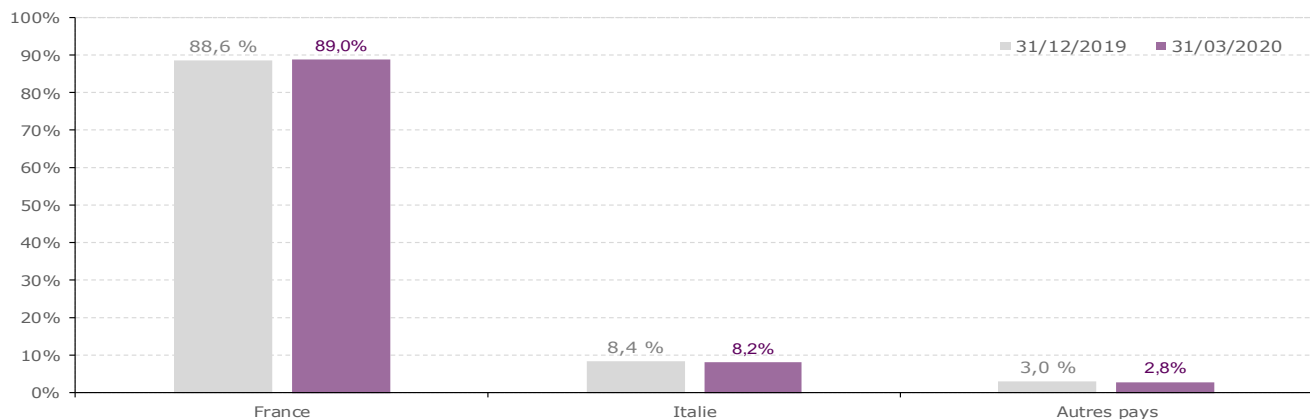
4.2.1. Prêts et titres du secteur public (hors valeurs de remplacement et trésorerie déposée en Banque de France)

4.2.1.1. Répartition géographique

À fin mars 2020, les crédits au secteur public français sont prédominants dans le *cover pool* (89,0 %) et leur part va progresser dans le futur. Parmi eux, les prêts acquis auprès de La Banque Postale depuis 2013 (EUR 17,9 milliards de capital restant dû à fin mars 2020) représentent 33% des prêts et titres du secteur public et plus de 39 % des prêts au secteur public local français. Les prêts garantis par l'État accordés à SFIL au titre du refinancement des grands crédits à l'exportation (EUR 2,9 milliards au bilan) représentent environ 5,3 % des prêts et titres du secteur public.

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

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



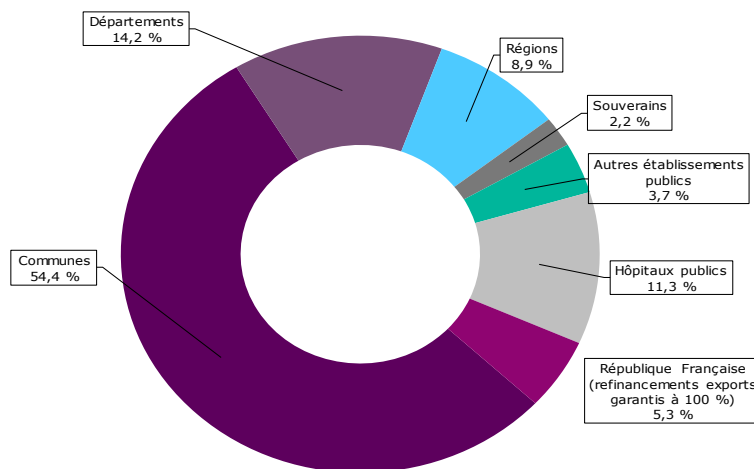
Au 31 mars 2020, les actifs italiens représentent la part la plus importante des actifs hors France gérés en extinction, avec un volume total de EUR 4,4 milliards, soit 8,2 % des prêts et titres du secteur public. Ces actifs correspondent à des expositions granulaires (plus de 200 contreparties, les régions et communes étant les plus représentées) et géographiquement diversifiées sur l'ensemble du territoire italien

Les expositions sur les autres pays au 31 mars 2020 sont détaillées, par pays, dans le tableau « Détail du portefeuille 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 environ :

- 78 % d'expositions sur des communes, départements ou régions ;
- 6 % d'expositions souveraines ou sur d'autres établissements publics ;
- 11 % d'expositions sur les hôpitaux publics ;
- 5 % d'expositions garanties à 100 % par l'État français au titre des prêts accordés à SFIL afin de refinancer les grands crédits à l'exportation



4.3.1.3. Titrisations

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

4.2.2. 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 « 1er échelon », ou d'une notation de « 2e échelon » lorsque leur durée n'excède pas 100 jours. Le montant des « valeurs de remplacement » est limité à 15 % des obligations foncières et *registered covered bonds*. Au 31 mars 2020, les valeurs de remplacement représentent 4,2 % 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 (En EUR millions)	Pays	31/12/2019	31/03/2020
1^{er} échelon de qualité de crédit			
Obligations sécurisées			
	France	474	354
	Autres pays	856	816
Autres titres bancaires			
	France	381	294
	Autres pays	509	345
Prêts à la société mère, SFIL	France	300	300
2^{ème} échelon de qualité de crédit			
Titres bancaires (maturité < 100 jours) :			
	France	-	-
	Autres pays	-	-
Solde des comptes courants bancaires	France et autres pays	4	4
TOTAL		2 523	2 113

4.2.3. Actifs sortis du *cover pool*

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

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

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

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

4.2.4. Prêts structurés

4.2.4.1. Définition

Au sein du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local, certains prêts à des contreparties françaises sont qualifiés de prêts structurés. Les crédits structurés, selon la charte de bonne conduite conclue entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite charte Gissler), disponible sur le site du ministère de l'Intérieur sont définis comme :

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

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

(En EUR milliards)	Encours				Nombre de clients ⁽¹⁾		
	31/12/2019	31/03/2020	Variation	% <i>cover pool</i>	31/12/2019	31/03/2020	Variation
Prêts au secteur public local français	44,5	45,2	0,7	79,6%	14 142	13 865	(277)
Vanilles	40,7	41,6	0,9	73,3%	12 783	12 532	(251)
Structurés	3,8	3,6	(0,2)	6,4%	1 359	1 333	(26)
<i>dont sensibles «hors charte»</i>	0,4	0,3	(0,1)	0,6%	44	42	(2)
<i>dont sensibles 3E/4E/5E</i>	0,5	0,5	(0,0)	0,9%	129	128	(1)
Total prêts sensibles :	0,9	0,8	(0,1)	1,5%	173	170	(3)

(1) en considérant le client dans la catégorie de son prêt le plus structuré

Au cours de l'année 2020, l'encours de prêts au secteur public local français a progressé de EUR 0,7 milliard.

Les prêts structurés qui figurent au bilan de la Caisse Française de Financement Local ont encore diminué et représentent EUR 3,6 milliards, soit 6,4 % du *cover pool*.

4.2.4.3. Prêts sensibles et actions de désensibilisation

Les prêts les plus structurés selon la nomenclature Gissler (catégories 3E, 4E et 5E ainsi que les prêts « hors charte ») peuvent être qualifiés de « sensibles ». Ce portefeuille a été divisé par 10 et ne représente plus qu'un encours de EUR 0,8 milliard (1,5 % du *cover pool*) à fin mars 2020 contre EUR 8,5 milliards fin 2012 au moment de la création de SFIL. Dans le même temps, le nombre de clients détenant des prêts sensibles est passé de 879 à 170.

5. Dettes bénéficiant du privilège

Au 31 mars 2020, 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)	31/12/2019	31/03/2020
Cash collateral reçu	0,6	0,6
Obligations foncières et <i>registered covered bonds</i>	49,8	49,9
TOTAL	50,3	50,5

5.1 – ÉVOLUTION DU CASH COLLATERAL

Le *cash collateral* reçu par la Caisse Française de Financement Local est stable par rapport à fin décembre 2019 ; son montant s'élève à EUR 0,6 milliard à fin mars 2020.

5.2 – ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS

Dans le cadre d'un programme annuel récurrent de EUR 4 à 6 milliards, la politique d'émission de la Caisse Française de Financement Local vise en priorité à bâtir une courbe de référence cohérente sur le marché euro, tout en veillant à la bonne performance de ses émissions sur le marché secondaire. La diversification de ses sources de financement et de sa base d'investisseurs est nécessaire pour atteindre des maturités longues, cohérentes avec ses besoins ; cela passe par une présence active sur le marché des placements privés, dans le cadre du programme EMTN ou sous le format de *registered covered bonds* destiné aux investisseurs allemands.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise en œuvre de la politique sociale et environnementale du groupe SFIL et afin de diversifier ses sources de financement, CAFFIL a réalisé en 2019 ses premières émissions thématiques « sociale » et « verte ».

5.2.1. Émissions 2020

Au cours du 1^{er} trimestre 2020, la Caisse Française de Financement Local a réalisé un volume d'émission de EUR 0,75 milliards via une émission publique benchmark, tout en continuant à travailler sur le segment des placements privés.

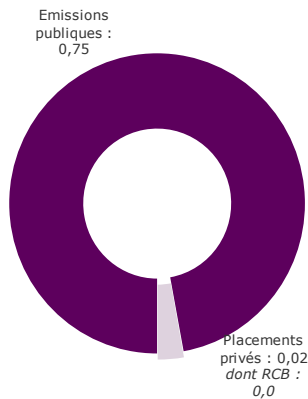
La Caisse Française de Financement Local a ainsi sollicité le marché primaire public en février pour un montant de EUR 0,75 milliard à 20 ans.

En complément de cette transaction publique, la Caisse Française de Financement Local a réalisé un placement privé de EUR 22 millions dans le cadre de son programme EMTN.

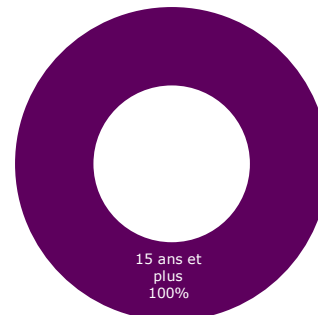
La durée de vie moyenne des émissions réalisées au cours du 1^{er} trimestre 2020 est de 19,7 ans.

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

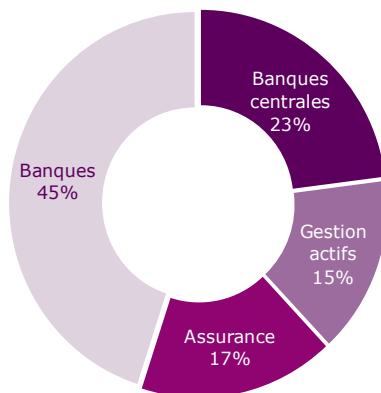
**Émissions T1 2020
par format
(EUR milliards)**



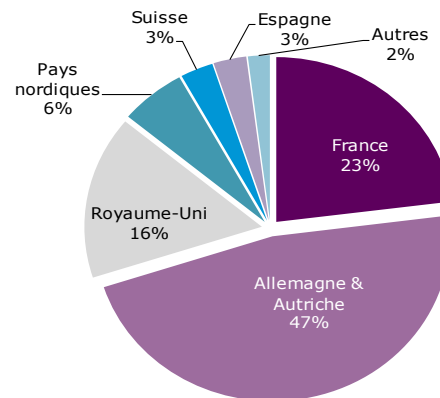
**Émissions T1 2020
par maturité
(%)**



**Allocation des émissions publiques benchmark T1
2020 par nature d'investisseur
(%)**



**Allocation des émissions publiques benchmark
T12020 par zone géographique
(%)**

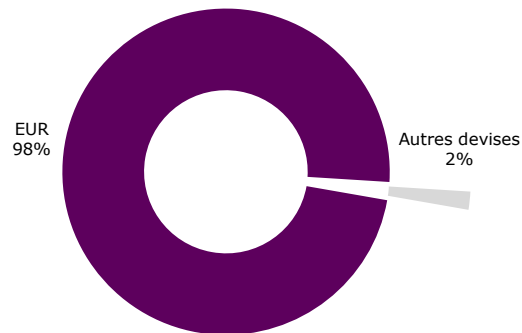


5.2.2. Encours à fin mars 2020

L'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* à fin mars 2020, en valeur *swappée*, s'élève à EUR 49,9 milliards, incluant les nouvelles émissions d'obligations foncières pour EUR 0,8 milliards et après amortissement d'émissions arrivant à maturité sur les trois premiers mois de 2020 pour EUR 0,6 milliards.

(En EUR milliards, contre valeur après <i>swaps</i> de change)	2019	T1 2020
DÉBUT DE PÉRIODE	50,3	49,8
Emissions	4,0	0,8
Amortissements	(4,5)	(0,6)
Rachats	(0,1)	
FIN DE PÉRIODE	49,8	49,9

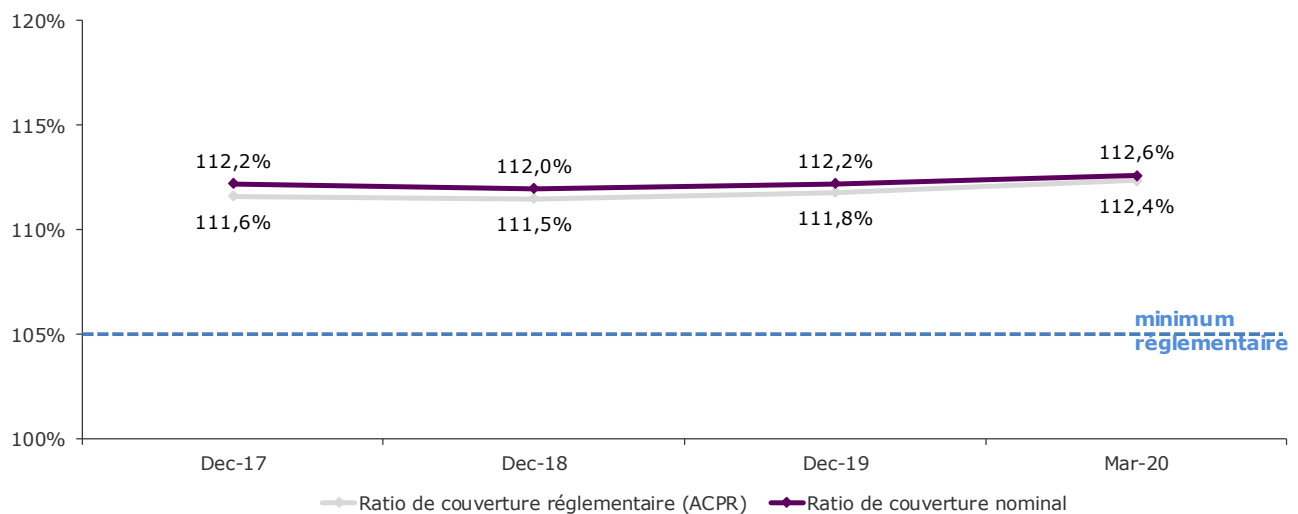
Au 31 mars 2020, la ventilation du stock d'émissions par devise se présente ainsi :



6. Évolution du ratio de couverture

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

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



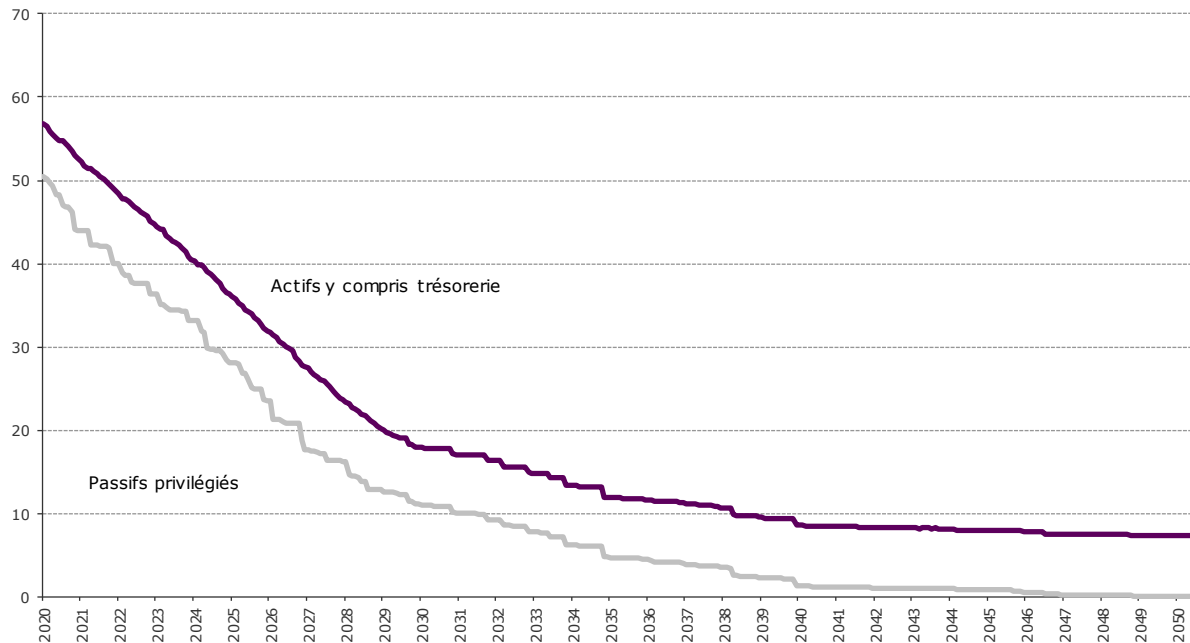
Le ratio de couverture réglementaire peut différer du ratio nominal. En effet, il est calculé conformément aux règles établies par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Ces règles prévoient notamment une pondération différente selon les actifs. Les actifs du *cover pool* de la Caisse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

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

Le surdimensionnement peut également être illustré par l'écart entre les courbes d'amortissement des actifs et des passifs bénéficiant du privilège. Le graphique ci-après présente ces courbes au 31 mars 2020.

Écoulement des actifs et des passifs vus du 31 mars 2020

En EUR milliards



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

7. Évolution des dettes non privilégiées

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

Ces financements sont obtenus auprès de la société mère, SFIL, dans le cadre de la convention de financement. À fin mars 2020, ils sont composés de différents prêts dont la maturité peut être comprise entre 1 jour et 10 ans, avec un index euribor ou eonia.

Des financements temporaires peuvent également être obtenus auprès de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garanties par des prêts et/ou par des titres déposés en garantie sur le compte de la Caisse Française de Financement Local ouvert auprès de la Banque de France. Depuis la création de SFIL, hormis pour les besoins de tests de procédure d'accès à ces financements mis en place régulièrement pour des montants très faibles, la Caisse Française de Financement Local n'a pas souscrit d'emprunt auprès de la Banque de France et n'a pas non plus obtenu de financements d'établissements de crédit autres que sa société mère.

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

(En EUR milliards)	31/12/2019	31/03/2020
SFIL	5,2	5,5
Banque de France	-	-
TOTAL	5,2	5,5

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

8.1 – RISQUE DE CREDIT

8.1.1. Définition

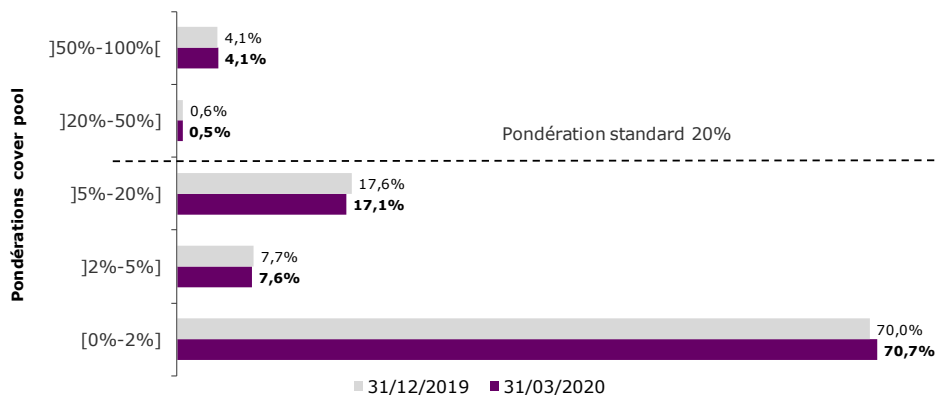
Le risque de crédit représente l'impact potentiel que la Caisse Française de Financement Local peut subir du fait de la détérioration de la solvabilité d'une contrepartie.

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.

Cela permet à la Caisse Française de Financement Local de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions au 31 mars 2020 (en EAD), ventilées par pondération de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit.

Pondérations en risque du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local au 31 mars 2020



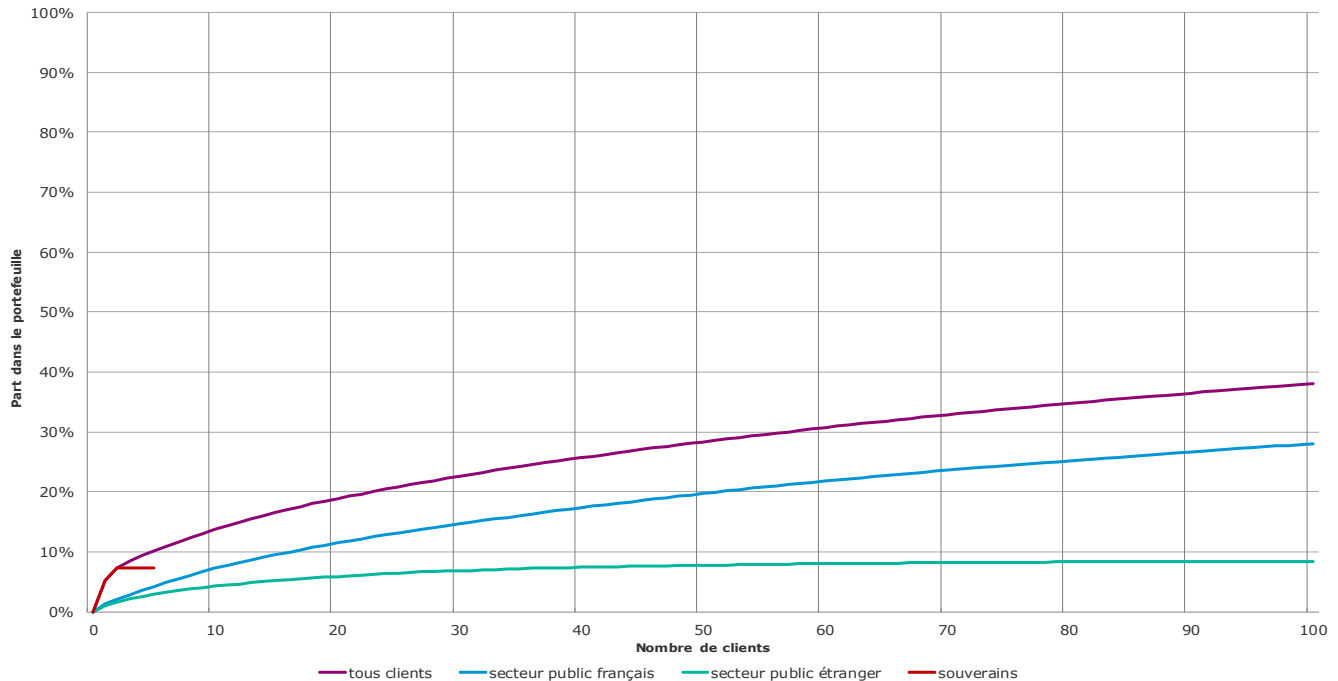
Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local :

- 78 % du portefeuille a une pondération de risque inférieure ou égale à 5 % ;
- moins de 5 % du portefeuille a une pondération supérieure à 20 % ;
- la pondération moyenne des actifs du *cover pool* est de 6,5 % contre 20 % dans le modèle standard de Bâle pour les collectivités locales européennes.

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 (en capital restant dû) ; il confirme la grande diversité du portefeuille d'actifs de la Caisse Française de Financement Local.



Au 31 mars 2020, toutes catégories confondues, les 20 plus grandes expositions (hors valeurs de remplacement et trésorerie déposée en Banque de France) représentent 18,9 % du *cover pool*. La première exposition, l'État français, représente 5,2 % du *cover pool* et la 20e exposition 0,4 %.

8.1.4. Impayés, créances douteuses, créances litigieuses et provisions

La Caisse Française de Financement Local ne procède pas à des arrêts des comptes trimestriels, mais uniquement annuels et semi-annuels. Par conséquent, les données relatives aux créances douteuses, créances litigieuses et provisions à la fin du 1^{er} trimestre 2020 ne sont pas disponibles dans ce rapport d'activité. Les dernières données publiées concernant ces éléments ont été diffusées *via* le rapport de gestion du rapport financier annuel 2019 de la Caisse Française de Financement Local qui est disponible sur son site internet.

8.1.5. Risque sur les contreparties bancaires

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

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

- des valeurs de remplacement pour un montant de EUR 2,5 milliards (cf. 1.4.2.2) ;
- Des contrats de dérivés conclus dans le cadre de la couverture des risques de taux et de change.

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

À fin mars 2020, la Caisse Française de Financement Local est exposée (juste valeur positive des *swaps*) sur neuf contreparties bancaires qui versent toutes du *cash collateral* pour un montant total de EUR 0,6 milliard qui vient neutraliser l'exposition totale.

L'ensemble des expositions sur dérivés au 31 mars 2020 est présenté ci-dessous.

(En EUR milliards)	Total des notionnels court terme	Total des notionnels long terme	% total des notionnels long terme	Mark to Market		Collatéral reçu	Nombre de contreparties
				-	+		
SFIL	-	16,1	21,5%	(1,5)	-	-	1
Externes	26,9	58,8	78,5%	(2,5)	0,6	0,6	24
TOTAL	26,9	74,9	100,0%	(3,9)	0,6	0,6	25

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent près de 79 % de l'encours de *swaps* long terme et ceux conclus avec SFIL 21 %. Les *swaps* long terme conclus avec les cinq premières contreparties externes représentent au total 43 % des montants notionnels.

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

8.2 – RISQUE DE MARCHÉ

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

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

Néanmoins, certaines positions ou activités du portefeuille bancaire de la Caisse Française de Financement Local sont exposées à la volatilité des paramètres de marché, ce qui peut avoir une incidence sur le résultat comptable ou sur les fonds propres ; elles sont suivies au titre des risques de marché non réglementaires. Il s'agit principalement, en normes IFRS :

- des actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par le résultat ou les capitaux propres, dont la valeur peut fluctuer ;
- des *swaps* de change de couverture de l'activité de crédit export en USD, dont les variations de valeur passent directement en résultat tant que le prêt sous-jacent n'est pas totalement versé ;
- des dérivés, dont les ajustements de valeur comptable, comme le CVA (Credit Valuation Adjustment) et le DVA (Debit Valuation Adjustment), sont comptabilisés en résultat en application des normes IFRS.

Il s'agit aussi, en normes comptables françaises, des titres de placement, dont les pertes de valeur sont provisionnées.

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 que l'établissement ne parvienne pas à trouver la liquidité nécessaire à bonne date et à un coût raisonnable pour satisfaire ses besoins de financement.

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 lorsqu'il existe un décalage trop important dans le rythme de remboursement de ses actifs et celui de ses passifs privilégiés.

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

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

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

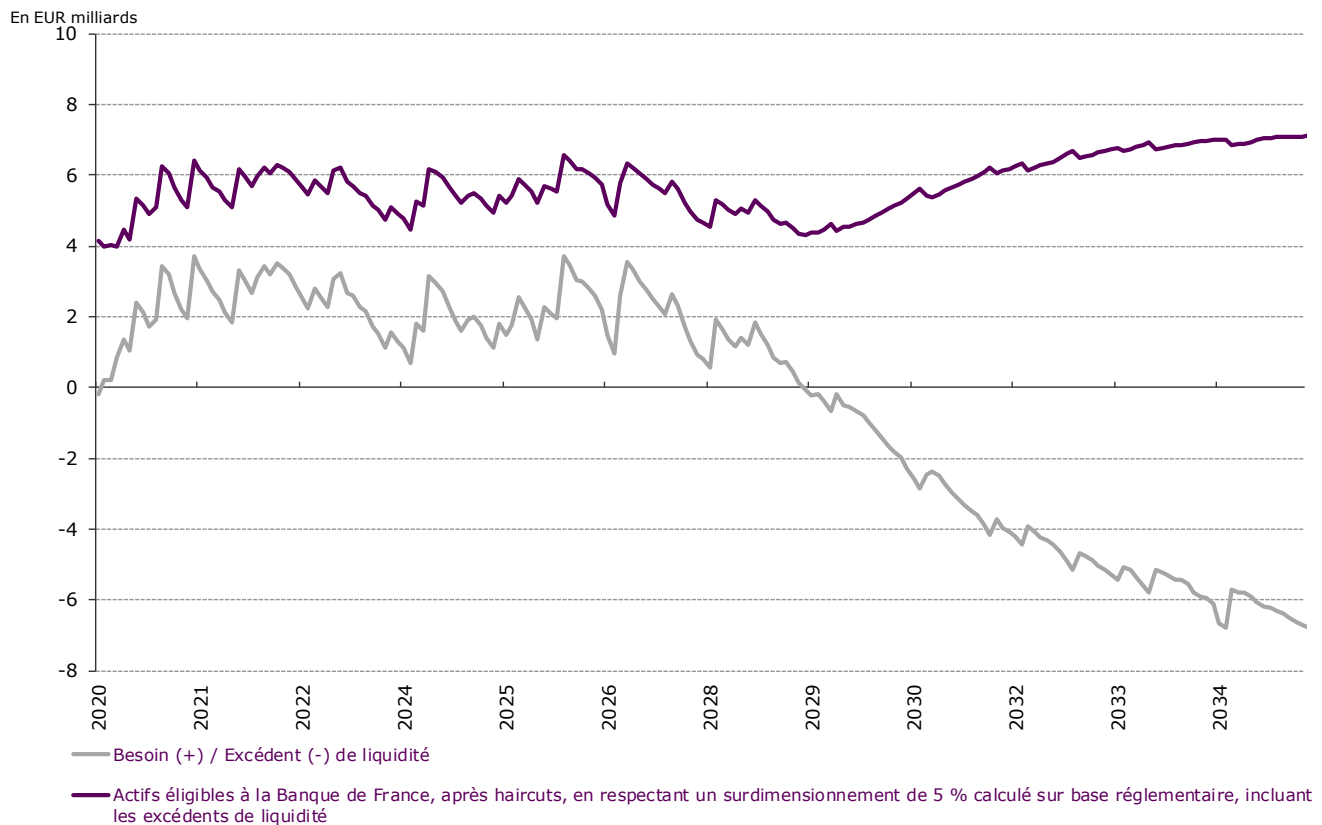
- les dettes privilégiées, à savoir les obligations foncières, les *registered covered bonds* et le cash collatéral reçu par la Caisse Française de Financement Local ;
- les financements issus de la convention de crédit conclue avec SFIL permettant de couvrir les besoins liés au financement du surdimensionnement de la Caisse Française de Financement Local. En effet, le besoin de financement lié au surdimensionnement de la Caisse Française de Financement Local est assuré essentiellement par SFIL (et par les fonds propres pour le solde).

Par ailleurs, la Caisse Française de Financement Local dispose d'un stock très important d'actifs éligibles aux opérations de refinancement de la Banque centrale européenne, via la Banque de France. Outre l'accès aux refinancements de la banque centrale en son nom propre, la Caisse Française de Financement Local peut également mobiliser certains de ces 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.

Le besoin de liquidité cumulé maximal 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 maximal déjà obtenu ponctuellement de la banque centrale par le passé. Il est également inférieur à la capacité de la Caisse Française de Financement Local à obtenir des refinancements de la Banque de France, mesurés par le montant des actifs éligibles après *haircut*, qui seraient disponibles en respectant le niveau de surdimensionnement requis par la réglementation.

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



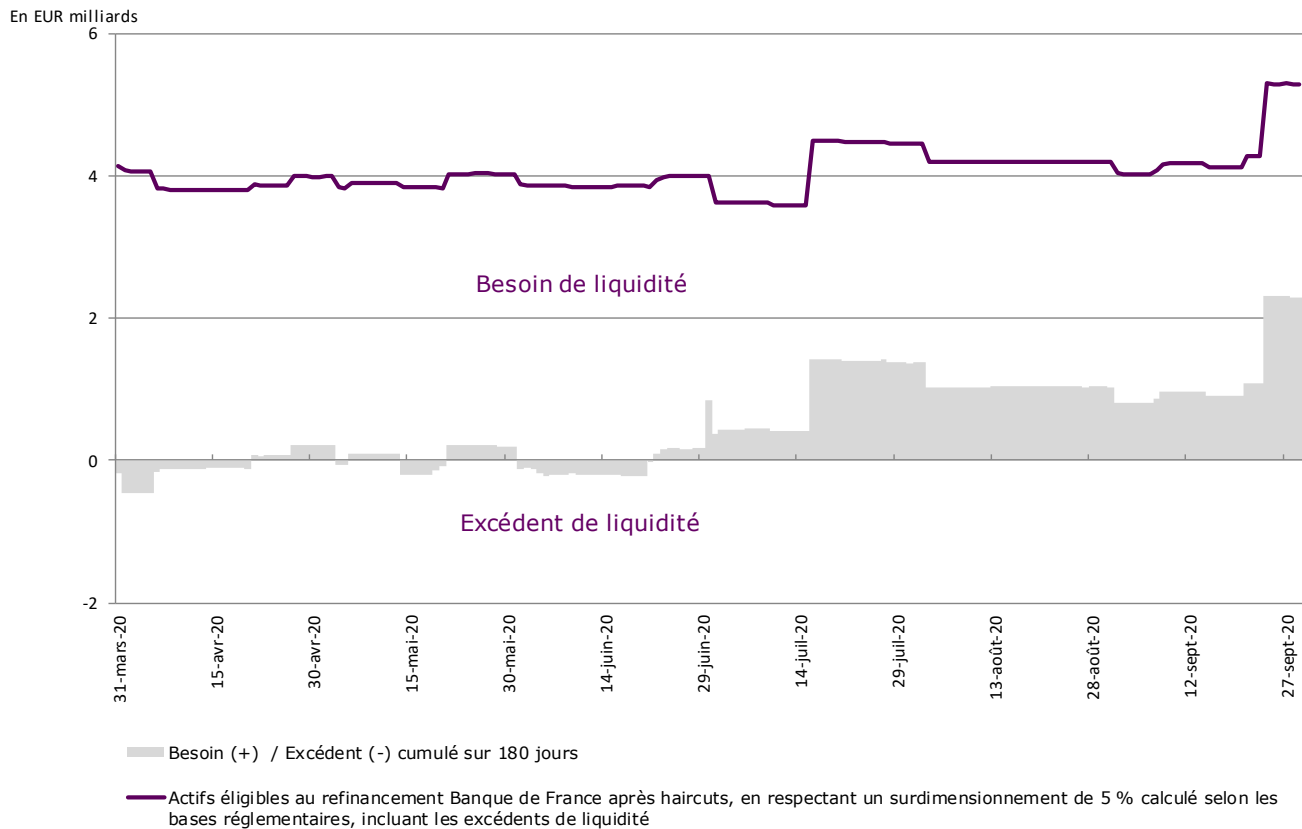
La Caisse Française de Financement Local dispose ainsi de moyens autonomes et sûrs lui permettant de couvrir ses besoins temporaires de liquidité, même en cas de faillite de sa société mère, dans la mesure où la procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire de sa société mère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

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

- les indicateurs réglementaires spécifiques aux sociétés de crédit foncier :
 - le ratio de couverture (ou taux de surdimensionnement) réglementaire : il représente le rapport entre les actifs et les dettes bénéficiant du privilège et doit être supérieur ou égal à 105 %
 - l'écart maximal de 1,5 an entre la durée de vie moyenne des passifs privilégiés et celle des actifs (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 du *cash collateral* reçu (prévisions), nets des remboursements d'actifs reçus. Cette projection est publiée trimestriellement dans le rapport sur la qualité des actifs, et est présentée ci-dessous.

Au 31 mars 2020, la situation de liquidité à 180 jours présentait un besoin de trésorerie de EUR 2,3 milliards au maximum, en fin de Rapport d'activité Q1 2020 – données non auditées

période. Les mesures de gestion nécessaires ont été ou seront prises afin de couvrir ce besoin de trésorerie. Ainsi, une émission de EUR 1,0 milliard a été réalisée début mai.



- les indicateurs réglementaires de liquidité applicables aux établissements de crédit en application du règlement 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, portant sur :
 - le ratio LCR (Liquidity Coverage Ratio) : au 31 mars 2020, le niveau du LCR de la Caisse Française de Financement Local s'établit à 321 %
 - le ratio de financement stable (NSFR), ratio de transformation qui mesure à un horizon d'un an les ressources stables et les rapporte aux besoins de financement stables : le règlement 2019/876 définit les modalités de calcul de cet indicateur qui entrera en vigueur en juin 2021 ;
- les indicateurs internes de liquidité :
 - le ratio de couverture (ou taux de surdimensionnement) de gestion, qui vise un niveau de surdimensionnement cohérent avec l'objectif de rating de la Caisse Française de Financement Local
 - le besoin de financement dynamique à un horizon d'un an, ainsi que les conditions d'émission de CAFFIL,
 - l'horizon de survie à un an en conditions stressées,
 - l'encadrement des échéances de passifs privilégiés sur une même année,
 - l'écart de durée entre les actifs et les passifs privilégiés (limité à 3 ans) : il est publié trimestriellement et s'élève au 31 mars 2020 à 0,36 année (cf. infra, partie spécifique au risque de transformation),
 - la sensibilité de la valeur actuelle nette du gap de liquidité statique à une augmentation des coûts de financement du groupe,
 - la consommation de l'appétit au risque de spread et de base EUR/USD des opérations de crédit export, qui mesure la perte de revenus sur ces opérations pouvant résulter d'un stress sur le coût du financement en euros ou en USD.

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 refincent.

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

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

Écart de durée

La différence de maturité entre les actifs et les passifs peut créer un risque de liquidité. Le risque de taux d'intérêt étant encadré (cf. partie 8.3.2), la Caisse Française de Financement Local gère la congruence des maturités entre les actifs et les passifs en maintenant l'écart de durée entre l'actif et le passif privilégié dans une limite maximale de trois ans.

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

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

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

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

Duration (exprimée en années)	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020
Cover pool	6,79	6,83	7,16	7,01	7,20
Passifs privilégiés	6,88	6,83	6,98	6,71	6,84
Écart de durée entre actifs et passifs	-0,09	0,00	0,18	0,30	0,36
Limite d'écart de durée	3	3	3	3	3

Écart de durée de vie moyenne

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

Durée de vie moyenne (exprimée en années)	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020
Cover pool	7,15	7,06	7,23	7,21	7,28
Passifs privilégiés	7,21	7,06	7,05	6,89	6,92
Écart de DVM entre actifs et passifs	-0,06	0,00	0,18	0,32	0,36

Limite réglementaire

La réglementation impose une limite de 1,5 année à l'écart de durée de vie moyenne entre le *cover pool* 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 entraînerait 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, qui sont généralement couverts à l'aide d'instruments dérivés :

- Risque de taux fixe : 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 (i.e. translation) ou non (i.e. pentification, aplatissement, rotation) de la courbe des taux ;
- Risque de base : résulte du décalage qui peut exister dans l'adossement d'emplois et de ressources qui sont indexés sur des taux variables ayant des natures ou des index ténor différents ;
- Risque de fixing : résulte 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 index ténor.

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 également, lorsque cela est possible, par la résiliation de *swaps* de sens opposé ;
- dans un second temps, les flux des actifs et passifs indexés sur Euribor (naturellement ou après couverture) sont *swappés* contre Eonia 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 inter-médiées 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), calculés en vision statique :
 - Impasse taux fixe : différence entre les emplois et les ressources au bilan et hors-bilan à taux fixe, ou dont le taux a fixé. Elle est calculée chaque mois jusqu'à extinction du bilan
 - Impasse par index : différence entre les emplois et les ressources, au bilan et hors-bilan, pour un index ténor donné n'ayant pas encore fixé. Cette impasse est calculée chaque mois jusqu'à extinction du bilan
 - Gaps de base : impasses résultant de l'adossement entre deux gaps d'index. Il y en a donc autant que de paires d'index
 - Impasse de fixing : pour un index ténor donné, différence entre emplois et ressources à taux révisable, de bilan et de hors-bilan, par date de fixing.
- la production mensuelle d'indicateurs de sensibilité de la valeur actuelle nette (VAN) à un choc de taux de 100 bp, visant à encadrer les positions résiduelles de taux fixe/fixé de la Caisse Française de Financement Local (après la mise en place des couvertures). Ces indicateurs sont calculés pour 4 *time buckets* prédéfinis (court terme, moyen terme, long terme, très long terme), et encadrés par des limites qui ont été calibrées pour 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 de 10 ans :
 - translation de la courbe de taux : Limite de EUR 25 millions,
 - pentification/rotation de la courbe de taux sur des points éloignés de la courbe : Limite de EUR 10 millions sur chacun des 4 *time buckets*
 - pentification/rotation de la courbe de taux à l'intérieur d'un *time bucket* : Limite de EUR 40 millions sur la valeur absolue des sensibilités à l'intérieur de chaque *time bucket*

La sensibilité à la pentification/rotation de la courbe de taux à l'intérieur d'un *time bucket*, la limite a été portée de EUR 20 millions à EUR 40 millions à compter du 31 décembre 2019, sans changement du niveau de perte globale de 6 % des fonds propres mentionné plus haut.

Mesure du risque directionnel :

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

Risque directionnel

Sensibilité globale

(en EUR millions)	Limite	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020
SENSIBILITÉ	(25)/25	(0,2)	(0,1)	3,2	(0,3)	(2,7)

Mesure du risque de pente/rotation

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

Risque de pente entre deux points éloignés de la courbe

Somme des sensibilités

(en EUR millions)	Limite	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020
Court terme	(10)/10	(5,5)	(5,7)	(0,1)	(5,5)	(6,0)
Moyen terme	(10)/10	(3,5)	(5,6)	(8,6)	(9,2)	(2,1)
Long terme	(10)/10	5,3	6,7	5,7	8,4	1,6
Très long terme	(10)/10	3,6	4,4	6,2	6,0	3,8

Risque de pente entre deux points de maturité proche

Somme des sensibilités en valeur absolue

(en EUR millions)	Limite*	31/03/2019	30/06/2019	30/09/2019	31/12/2019	31/03/2020
Court terme	40	15,0	9,3	5,9	10,8	17,3
Moyen terme	40	9,8	13,3	11,0	15,3	12,7
Long terme	40	8,9	6,8	8,2	12,3	12,3
Très long terme	40	12,8	8,0	10,5	9,0	7,0

*La limite applicable aux points antérieurs au 31/12/2019 était de EUR 20 millions. Depuis le 31/12/2019, elle est de EUR 40 millions.

8.3.3. Risque de change

8.3.3.1. Définition

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

8.3.3.2. Stratégie de couverture

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

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

8.4 – GESTION DES AUTRES RISQUES

8.4.1. Risque opérationnel (hors risque de conformité)

SFIL définit le risque opérationnel comme le risque de perte découlant d'une inadéquation ou d'une défaillance des processus, du personnel et des systèmes internes ou d'événements extérieurs, y compris le risque juridique. Il comprend les risques liés aux modèles mais exclut les risques stratégiques.

Les processus de gestion des risques opérationnels s'appliquent à l'ensemble des directions de SFIL en charge de la gestion, des activités et des processus de SFIL et de la Caisse Française de Financement Local.

SFIL a mis en place une organisation, des procédures et un outil de gestion pour suivre et maîtriser ses risques opérationnels. La politique de SFIL en matière de mesure et de gestion des risques opérationnels hors risque de non-conformité consiste à identifier et à évaluer régulièrement les risques encourus, ainsi que les dispositifs d'atténuation et de contrôle existants afin de vérifier si le niveau de risque résiduel est acceptable ou non. Cette politique se décline au travers de trois processus principaux :

- la collecte et le reporting des incidents opérationnels ;
- la cartographie des risques opérationnels ;
- le suivi d'indicateurs clés de risque opérationnel.

Ce dispositif est complété par une politique de gestion de la sécurité des systèmes d'information, par un plan d'urgence et de poursuite d'activité (PUPA) et, lorsque cela est nécessaire, par le biais d'assurance pour la couverture de certains risques.

Les membres du directoire et du conseil de surveillance de la Caisse Française de Financement Local sont régulièrement informés de l'évolution de la cartographie des risques opérationnels, des incidents opérationnels majeurs, des indicateurs clés de risques opérationnels dépassant les seuils d'alerte ainsi que des plans d'actions correctrices définis pour réduire les risques identifiés.

8.4.2. Risque juridique et fiscal

8.4.2.1. Risque juridique

L'arrêté du 3 novembre 2014 définit le risque juridique comme correspondant au risque de tout litige avec une contrepartie, résultant de toute imprécision lacune ou insuffisance susceptible d'être imputable à l'entreprise assujettie au titre de ses opérations.

La surveillance du risque juridique au sein de la Caisse Française de Financement Local s'articule notamment autour de la prévention des litiges, l'anticipation des évolutions du droit et le respect des principes de gouvernance.

Le directoire et le conseil de surveillance de la Caisse Française de Financement Local, sont régulièrement tenus informés de l'évolution des contentieux. Un rapport sur la gestion des contentieux est notamment présenté à chaque conseil de surveillance

S'agissant de l'évolution des litiges relatifs aux crédits structurés, le nombre d'emprunteurs en contentieux au titre des crédits structurés s'élève à 15 au 31 mars 2020, chiffre identique à celui du 31 décembre 2019, contre 18 à fin 2018, 25 à fin 2017, 39 à fin 2016 et 131 à fin 2015. Depuis la création de SFIL, 207 emprunteurs ont mis un terme au contentieux qu'ils avaient initié pour ces crédits.

Au 31 mars 2020, 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

Le dossier lié au traitement de l'imposition en Irlande des résultats de l'ex-succursale de Dexia Municipal Agency (ancienne dénomination de CAFFIL) à Dublin, fermée en 2013, a donné lieu en 2018 à un redressement de la part de l'administration fiscale française, pour le contrôle fiscal relatif aux exercices 2012 et 2013. Ce redressement a été accepté par la Caisse Française de Financement Local en 2019 et est devenu définitif. La société a procédé au paiement des droits mis en recouvrement, a évalué les impacts du contrôle sur les exercices clos depuis la période redressée et a maintenu dans ses comptes une provision pour couvrir les sommes non encore payées, dont celles qui seront appelées en 2020. Les excédents de provisions nets ont été annulés, générant un produit de EUR +14 millions sur l'année 2018 et de EUR +3 millions en 2019.

8.4.3. Risque de non-conformité

8.4.3.1. Définition

Le risque de non-conformité est défini dans la réglementation française comme le risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière significative ou d'atteinte à la réputation, qui naît du non-respect de dispositions propres aux activités bancaires et financières, qu'elles soient de nature législative ou réglementaire, nationales ou européennes directement applicables ou qu'il s'agisse de normes professionnelles et déontologiques, ou d'instructions des dirigeants effectifs ou de l'organe exécutif prises, notamment, en application des orientations de l'organe de surveillance.

Les risques de non-conformité du groupe SFIL sont regroupés en deux grandes catégories : les risques de conformité réglementaire et les risques en matière de sécurité financière :

Risques de non-conformité réglementaire					Risques en matière de sécurité financière		
Déontologie et prévention des conflits d'intérêts	Intégrité des marchés	Protection des intérêts de la clientèle	Lutte contre la corruption	Protection des données personnelles	Connaissance clients (KYC)	LCB/FT	Sanctions, gels des avoirs et embargos

Le dispositif de conformité fait l'objet d'un *reporting* à l'attention des instances de gouvernance de SFIL et de la Caisse Française de Financement Local.

9. Perspectives pour l'année 2020

En 2020, la Caisse Française de Financement Local et sa société mère SFIL auront pour objectif de conserver leur position de leader reconnu pour leurs deux activités confiées par l'État :

- le financement des prêts aux collectivités locales et aux hôpitaux publics français, dans le cadre du partenariat constitué avec La Banque Postale ;

- le refinancement des grands crédits à l'exportation garantis par l'État en soutien des exportateurs français.

Pour cette deuxième mission (refinancement export), en date du 7 mai, la Commission Européenne a renouvelé son autorisation de financement par le groupe SFIL des grands contrats à l'exportation pour une durée de 7 ans contre 5 ans lors de l'autorisation initiale. Par ailleurs, SFIL souhaite pouvoir intervenir dans le dispositif de refinancement de crédits couverts par la nouvelle garantie des projets présentant un intérêt stratégique pour l'économie française à l'étranger. Ce projet d'extension de l'activité de SFIL à cette nouvelle garantie permettra à la France d'offrir un dispositif de financement des exportations comparable aux meilleurs équivalents à l'étranger, en ligne avec les pratiques constatées chez les grands pays exportateurs, notamment en Asie. L'autorisation de la Commission Européenne devra être obtenue pour permettre l'intervention de SFIL dans ce cadre. Après obtention des autorisations nécessaires auprès de la Commission européenne, cette extension devrait être mise en œuvre opérationnellement dans le courant de l'année 2020.

Pour couvrir ses besoins de financement, la Caisse Française de Financement Local envisage d'émettre entre EUR 3,5 et 5,5 milliards de *covered bonds* en 2020 avec une maturité moyenne longue, adaptée au profil des actifs financés. Son programme sera principalement réalisé à travers plusieurs émissions d'obligations foncières en euros de taille benchmark sur le marché primaire public et des placements privés adaptés aux besoins de sa large base d'investisseurs.

En 2020, SFIL poursuivra ses mesures en matière de RSE, avec notamment le renforcement de l'égalité femmes/hommes et la poursuite des actions en faveur de l'éducation, de l'insertion, et du handicap, la poursuite de ses efforts en vue de réduire ses émissions de CO2 conformément à ses engagements, l'élargissement des possibilités d'engagement des collaborateurs et l'amélioration des pratiques (campagne de réduction de l'utilisation du plastique dans l'entreprise, sensibilisation au commerce équitable, conférence zéro déchet, etc.). Dans le même temps, le groupe SFIL prévoit qu'une partie des émissions obligataires de 2020 soit réalisée sous la forme d'émissions thématiques sociales et/ou vertes. Une émission obligataire sociale « Covid-19 » de EUR 1,0 milliard de maturité 5 ans a été réalisée fin avril ; les fonds obtenus financeront des prêts aux hôpitaux publics français. Cette émission a été un succès remarquable dans un contexte d'amélioration progressive des conditions de marché (la demande a été plus de 4 fois supérieure au montant émis).

D'un point de vue macroéconomique, les impacts de l'épidémie de Coronavirus (Covid-19) seront suivis avec attention en 2020. Dans ce cadre, le groupe SFIL suit les recommandations de l'Organisation mondiale de la santé et du gouvernement français et a mis en place les mesures nécessaires pour maintenir la continuité opérationnelle de toutes ses activités. Les perturbations des marchés financiers sont également suivies de très près. Leurs impacts sur les opérations actuelles et prévues de SFIL et CAFFIL, et sur leurs contreparties (clients, banques, partenaires) sont régulièrement réévalués. Des décalages temporels dans la perception des revenus de certains de ses actifs (entièrement constitués d'expositions sur des emprunteurs du secteur public) peuvent être envisagés ; ainsi SFIL/CAFFIL a proposé à ses clients du secteur hospitalier public un délai de paiement de 6 mois pour leurs échéances qui devaient être payées avant le 30 juin 2020. Le report de certaines émissions obligataires, au cas où les conditions de marché ne seraient pas favorables, peut aussi être envisagé. Néanmoins la bonne adéquation des profils de maturité des actifs et passifs et la capacité à bénéficier des financements proposés par la Banque centrale européenne grâce aux actifs de grande qualité en portefeuille limitent le risque de liquidité. Par ailleurs, la qualité de l'actionnariat de SFIL, son statut de banque publique de développement, la qualité des signatures CAFFIL et SFIL, la gestion très rigoureuse du risque et la solidité de son ratio de solvabilité constituent des atouts dans le contexte actuel.

Enfin, le transfert du contrôle de SFIL à la Caisse des Dépôts, conformément à l'accord signé le 4 mars 2020, devrait être finalisé dans le courant du premier semestre 2020. Cette opération permettra de poursuivre la rationalisation de l'organisation des institutions financières publiques au service des territoires, en les regroupant au sein d'un grand pôle financier public, constitué autour du groupe Caisse des Dépôts et de La Poste.

Détail du portefeuille de couverture (*cover pool*) au 31 mars 2020

(En EUR millions)	31/03/2020				31/12/2019	
	Expositions directes		Expositions indirectes		Total	Total
PAYS	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires		
France						
État						
- refinancements export	-	-	2 880	-	2 880	2 588
- autres	5	-	0	55	60	13
Banque de France	213	-	-	-	213	473
Régions	1 901	100	245	-	2 246	2 227
Départements	6 967	-	154	-	7 121	6 906
Communes	15 009	14	310	-	15 333	15 293
Groupements de communes	12 639	69	99	-	12 807	12 325
Établissements publics :						
- de santé	6 126	8	-	-	6 134	6 093
- d'habitat social	1 031	-	-	-	1 031	1 053
- autres	822	54	1	-	877	861
Établissements de crédit	304	648	-	-	952	1 159
Sous-total	45 017	893	3 689	55	49 654	48 991
Allemagne						
Länder	-	274	-	-	274	275
Établissements de crédit	-	93	-	-	93	95
Sous-total	-	367	-	-	367	370
Autriche						
Länder	-	-	176	-	176	178
Sous-total	-	-	176	-	176	178
Belgique						
Régions	2	-	10	-	12	12
Établissements publics	40	-	-	-	40	43
Établissements de crédit	-	174	-	-	174	174
Sous-total	42	174	10	-	226	229
Canada						
Communes	100	-	-	-	100	100
Établissements publics	34	-	-	-	34	34
Établissements de crédit	-	224	-	-	224	225
Sous-total	134	224	-	-	358	359
Danemark						
Établissements de crédit	-	64	-	-	64	91
Sous-total	-	64	-	-	64	91
Espagne						
État	-	-	-	-	-	25
Régions	-	50	-	-	50	50
Communes	69	-	-	-	69	69
Sous-total	69	50	-	-	119	144

(En EUR millions)	31/03/2020				31/12/2019
	Expositions directes		Expositions indirectes		Total
PAYS	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires	Total
États-Unis					
États fédérés	-	222	-	-	222
Sous-total	-	222	-	-	222
Finlande					
Établissements de crédit	-	95	-	-	95
Sous-total	-	95	-	-	95
Italie					
État	-	1 133	-	-	1 133
Régions	-	1 860	-	-	1 860
Provinces	-	437	-	-	437
Communes	6	1 007	-	-	1 013
Sous-total	6	4 437	-	-	4 443
Japon					
Communes	-	25	-	-	25
Sous-total	-	25	-	-	25
Norvège					
Établissements de crédit	-	222	-	-	222
Sous-total	-	222	-	-	222
Pays-Bas					
Établissements de crédit	-	98	-	-	98
Sous-total	-	98	-	-	98
Portugal					
État	-	-	-	-	-
Communes	11	-	-	-	11
Établissements publics	3	-	-	-	3
Sous-total	14	-	-	-	14
Royaume-Uni					
État	-	-	-	32	32
Établissements de crédit	-	10	-	-	10
Sous-total	-	10	-	32	42
Suède					
Communes	18	-	-	-	18
Établissements de crédit	-	181	-	-	181
Sous-total	18	181	-	-	199
Suisse					
Cantons	162	-	6	-	168
Communes	259	-	-	-	259
Établissements publics	60	-	-	-	60
Sous-total	481	-	6	-	487
Supranational					
Organismes internationaux	17	-	-	-	17
Sous-total	17	-	-	-	17
TOTAL COVER POOL	45 798	7 062	3 881	87	56 828
					56 451

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.