



Rapport d'activité
de la Caisse Française de Financement Local
pour la période du 1^{er} janvier au 30 septembre 2014

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

1.1 – ACTIONNARIAT DE LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

Le capital de la Caisse Française de Financement Local est détenu à 100 % par la Société de Financement Local (Sfil). Sfil est un établissement de crédit agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), dont la création a constitué une étape primordiale dans la mise en place, début 2013, du dispositif de financement des collectivités locales et des établissements de santé souhaité par le gouvernement français.

Les actionnaires de Sfil sont l'État français à hauteur de 75 %, la Caisse des Dépôts et Consignations à hauteur de 20 % et La Banque Postale à hauteur de 5 %. L'actionnariat de Sfil est donc fermement ancré dans la sphère publique, reflétant la mission qui lui a été confiée par l'Etat.

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

1.2 MODELE ECONOMIQUE DE LA CAISSE FRANÇAISE DE FINANCEMENT LOCAL

a. Servicing par la Société de Financement Local

La Société de Financement Local (Sfil) assure le rôle d'établissement support (« *servicer* ») à l'activité de la Caisse Française de Financement Local, tel que défini par la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier, notamment au sens de l'article L.513-15 du Code monétaire et financier. Les 3 missions essentielles de Sfil sont :

- *servicing* de la Caisse Française de Financement Local et notamment, dans ce cadre, gestion opérationnelle complète de la société et apport des financements non privilégiés et des dérivés requis par l'activité de la Caisse Française de Financement Local;
- gestion opérationnelle de la désensibilisation des crédits structurés sensibles inscrits au bilan de la Caisse Française de Financement Local ;
- prestations de services à La Banque Postale et à la co-entreprise La Banque Postale Collectivités Locales pour leur activité de crédit au 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*.

La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) apporte à Sfil les ressources nécessaires au financement de l'activité de la Caisse Française de Financement Local antérieure à la date d'acquisition. Elle contribue également à hauteur de 35 % aux besoins issus de l'activité nouvelle originée par La Banque Postale, cette dernière fournissant le solde de 65 %.

Sfil a signé le 31 janvier 2013 une déclaration de soutien à la Caisse Française de Financement Local dont le texte est reproduit dans le rapport annuel - Renseignements de caractère général.

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

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

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

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

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

c. CRR / CRD IV et *Covered Bond Label*

Les obligations foncières actuelles et futures émises par la Caisse Française de Financement Local respectent les conditions d'éligibilité aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne. Elles sont conformes aux directives UCITS (*Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities*) et CRR/CRD (*Capital Requirements Directive*) sur les fonds propres réglementaires et bénéficient à ce titre d'une pondération préférentielle de 10 % en méthode standard.

Par ailleurs, l'ensemble des obligations foncières émises sur la base du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local bénéficie du « *Covered Bond Label* ». Le label a été créé en 2012 par le European Covered Bond Council (ECBC) pour améliorer la qualité de l'information financière et la transparence du marché européen des *covered bonds*.

Pour se conformer aux exigences du Label, la Caisse Française de Financement Local s'est engagée à respecter un haut niveau de transparence dans sa communication auprès des investisseurs. L'ensemble des informations détaillées relatives aux émissions et au *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local est accessible *via* le site du *Covered Bond Label* (<https://www.coveredbondlabel.com/issuer/47/>).

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

Le programme d'émission de la Caisse Française de Financement Local est noté par les trois principales agences de notation : Standard & Poor's, Moody's et Fitch. Cela nécessite que la qualité du *cover pool* et les strictes règles de gestion soient conformes aux critères et aux approches des trois agences. La notation des obligations de la Caisse Française de Financement Local se situe au niveau du meilleur échelon de qualité de crédit.

La notation des obligations foncières de la Caisse Française de Financement Local n'a pas été modifiée au cours de l'année 2014, mais elle a été placée sous surveillance avec perspective négative au 4^{ème} trimestre par Fitch. Ce changement de perspective est consécutif au même changement annoncé en octobre 2014 par cette agence pour la notation de la République Française, puis pour celle d'entités du secteur public français, dont Sfil, la société mère de la Caisse Française de Financement Local.

Fitch (comme Standard & Poor's) applique un plafond à la notation de la Caisse Française de Financement Local par rapport à la notation du souverain français, compte tenu à la fois, du lien fort de la Caisse Française de Financement Local avec l'État et de la concentration du *cover pool* sur le secteur public local français.

A fin novembre 2014, les notes sont les suivantes:

- AA+ chez S&P*
- Aaa chez Moody's
- AA+ chez Fitch**

* *stable outlook*

** *rating watch negative*

Le surdimensionnement minimum associé à ces niveaux de notation est actuellement respectivement 8,3%, 4,5% et 5%.

2. Faits marquants des 9 premiers mois de 2014 et événements post-clôture

2.1 – SITUATION DU MARCHÉ DES *COVERED BONDS*

A fin septembre 2014, le volume d'émissions sur le marché primaire des *covered bonds* en euro s'est élevé à EUR 88 milliards, en hausse de 10% par rapport aux 9 premiers mois de 2013. Sur la même période, EUR 117 milliards ont été remboursés, portant l'offre nette à un montant négatif de EUR 29 milliards. L'offre brute est restée dominée par les émetteurs Allemands et Français qui représentent 19% et 15% des émissions réalisées à fin septembre 2014. En terme de maturité, la prépondérance des émissions à 5 ans ne se dément pas (44% des flux primaires 2014). L'attrait de la maturité 10 ans a faibli au cours du troisième trimestre (20% vs 22% à fin juin 2014) au profit du 7 ans (25%), compte tenu de la baisse des taux.

Le fait marquant de ce troisième trimestre aura été l'annonce, début septembre, par la BCE d'un nouveau programme d'achat de *covered bonds*. Cette annonce a entraîné une forte baisse des *spreads* secondaires en raison de prises de position très importantes de la part des investisseurs et des *desks* de *trading* qui ont anticipé la mise en œuvre de ce plan courant octobre.

Dans ce contexte, la Caisse Française de Financement Local a sollicité à trois reprises le marché primaire. Après son émission à 10 ans en janvier (EUR 1 milliard) et l'augmentation de EUR 500 millions de sa souche 15 ans, elle a profité des bonnes conditions de marché pour lancer en septembre une émission *jumbo* (EUR 1.25 milliards) à 5 ans. En complément de ces transactions publiques, Caffil a été très active sur le segment des placements privés et en particulier sous le format de *registered covered bonds* (RCB), permettant de répondre à la recherche de maturité longue et très longue de la part des investisseurs.

Au total, Caffil a réalisé un volume d'émissions de EUR 4,0 milliards à la fin du troisième trimestre soit la totalité de son programme 2014.

2.2 – LITIGES ET MESURES GOUVERNEMENTALES

La Caisse Française de Financement Local a, dans son portefeuille, des crédits structurés considérés comme sensibles qui avaient été octroyés à des clients français par Dexia Crédit Local. Certains de ces clients ont assigné en justice Dexia Crédit Local, la Caisse Française de Financement Local et/ou la Société de Financement Local pour contester le taux d'intérêt contractuel. Au 30 septembre 2014, le nombre de clients ayant assigné s'élève à 211 contre 205 à fin 2013.

Un nombre limité de litiges ont été jugés en première instance :

A la suite des actions engagées par le Département de la Seine-Saint-Denis à l'encontre de Dexia Crédit Local, trois jugements ont été rendus le 8 février 2013 par le Tribunal de Grande Instance de Nanterre. Ils concernaient trois prêts structurés dont le capital total s'élève à EUR 178 millions.

Le Tribunal de Grande Instance de Nanterre a débouté le Département de la Seine-Saint-Denis de ses demandes d'annulation des trois contrats de prêt contestés et de toutes ses prétentions à des dommages et intérêts. Le tribunal a notamment considéré que ces prêts n'avaient pas de caractère spéculatif, que le département était compétent pour conclure ces contrats de prêt et que Dexia Crédit Local avait agi dans le respect de son devoir d'information et de conseil vis-à-vis du département. Le Tribunal de

Grande Instance de Nanterre a cependant estimé que les télécopies qui ont précédé la signature des contrats pouvaient être qualifiées de « contrat de prêt » et que l'absence de mention du Taux Effectif Global (TEG) dans ces télécopies entraînait l'application du taux d'intérêt légal. Dexia Crédit Local a fait appel de ce jugement le 4 avril 2013 et la procédure est en cours. Les prêts objets du litige étant inscrits au bilan de la Caisse Française de Financement Local, elle a décidé d'intervenir volontairement à la procédure qui oppose le Département de Seine-Saint-Denis à Dexia Crédit Local. L'intervention volontaire doit permettre à la Caisse Française de Financement Local de défendre ses intérêts en devenant partie à l'instance.

Depuis les jugements de février 2013 concernant le Département de la Seine-Saint-Denis, des jugements ont été rendus par le Tribunal de Grande Instance (TGI) de Nanterre dans les affaires opposant quatre collectivités locales à Dexia Crédit Local (et à la Caisse Française de Financement Local, qui était intervenu volontairement dans la procédure pour défendre ses intérêts). Ces jugements concernaient des prêts structurés commercialisés par Dexia Crédit Local et figurant au bilan de la Caisse Française de Financement Local, et dont le capital initial s'élève à un total de EUR 98 millions. Comme dans les jugements de février 2013, la décision du TGI n'a pas porté sur le fond (validité du consentement, manquements aux obligations d'information, de conseil et de mise en garde...), mais a été motivée par l'absence formelle du TEG dans la télécopie précédant le contrat ou de données intermédiaires de calcul du TEG. Cet élément a conduit le TGI à décider l'application du taux d'intérêt légal au lieu du taux contractuel. Pour ces dossiers, Dexia Crédit Local et la Caisse Française de Financement Local ont fait appel.

Afin d'apporter une solution pérenne et globale au problème des emprunts structurés les plus sensibles contractés par les collectivités locales, le gouvernement français, conformément aux engagements pris dans ses communications du 18 juin et du 16 juillet 2013, a mis en place le dispositif suivant :

- la création d'un fonds de soutien pluriannuel doté de moyens significatifs permettant aux collectivités locales de financer la sortie des prêts structurés ; un dispositif analogue pour les établissements publics de santé sera mis en place ;
- des dispositions législatives visant à la sécurisation juridique des contrats de prêts en cours.

Le fonds pluriannuel a été créé par la loi de Finances 2014 votée en décembre 2013. Il est doté de EUR 1,5 milliard et a une durée de vie de 15 ans maximum (EUR 100 millions par an) ; il est géré par le Service de pilotage du dispositif de sortie des emprunts à risque.

Ses modalités de fonctionnement, précisées par le décret d'application du 29 avril 2014, l'arrêté du 4 novembre 2014, ainsi que la doctrine d'emploi du fonds approuvée par le CNOS du 13 novembre 2014, sont les suivantes :

- Clients éligibles : collectivités et groupements détenant les crédits les plus sensibles
- Montant de l'aide : il tient compte de plusieurs critères, notamment la situation financière de l'organisme public local demandeur et la part des emprunts éligibles dans l'encours total de la dette de cet organisme ; l'aide pourra représenter jusqu'à 45% du montant de l'indemnité (l'aide maximale étant accordée aux organismes dont la situation financière est la plus dégradée.
- Utilisation de l'aide reçue par les collectivités : l'aide sera versée par fractions égales sur une durée de 14 ans et compensera partiellement le coût de refinancement de l'indemnité de remboursement anticipé ; de façon dérogatoire, pour une durée limitée, l'aide pourra aussi être affectée au paiement d'une partie des intérêts de l'emprunt concerné, non remboursé.
- Renonciation par les bénéficiaires du fonds aux contentieux en cours ou futurs sur les crédits bénéficiant du fonds, dans le cadre d'une transaction avec la banque.
- Gestion du fonds assurée par l'État, avec un conseil national d'orientation et de suivi (CNOS) associant des représentants de l'État, des collectivités locales et des personnalités qualifiées.
- Ce fonds est alimenté à hauteur de 60% par les banques et pour le solde par l'État.

La Caisse Française de Financement Local s'est engagée à contribuer au fonds dédié aux collectivités locales pour EUR 10 millions par an pendant 15 ans, ainsi qu'au dispositif prévu pour les établissements de santé publique pour un montant total de EUR 18 millions. Ces contributions ont été inscrites en totalité dans les comptes de la société.

Les dispositions législatives visant à la sécurisation juridique des contrats de prêts ont été précisées de façon à tenir compte des remarques du Conseil constitutionnel de fin décembre 2013. La loi relative à

la sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public a été adoptée par l'Assemblée nationale le 10 juillet 2014 et par le Sénat, le 17 juillet 2014. Le Conseil Constitutionnel l'a validé le 24 juillet 2014. Elle est entrée en vigueur le 30 juillet 2014.

Pour mémoire, pour arrêter ses comptes de l'exercice 2013, la Caisse Française de Financement Local avait retenu l'hypothèse que le dispositif global de résolution du problème des emprunts structurés élaboré par le gouvernement, et notamment la loi de sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public, serait voté et mis en œuvre en 2014. Il en a été de même pour l'arrêté des comptes semestriels au 30 juin 2014. Avec l'entrée en vigueur de la loi de sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public, le 30 juillet 2014, les risques juridiques résiduels ont été très sensiblement réduits et leur impact financier à la date d'arrêté des comptes a été estimé très faible.

2.3 – EVOLUTION DE LA REGLEMENTATION DES COVERED BONDS EN FRANCE

La réglementation encadrant l'activité des émetteurs de covered bonds français - sociétés de crédit Foncier (SCF) et des sociétés de financement de l'habitat (SFH) - a évolué au 1^{er} semestre 2014. Ces évolutions ont été intégrées à la réglementation par le décret n° 2014-526 du 23 mai 2014 et par un arrêté du 26 mai 2014. Elles sont entrées en vigueur fin mai 2014, après leur publication au journal officiel.

Les changements visent à renforcer l'encadrement prudentiel des SCF/SFH et garantir l'éligibilité des émissions au meilleur traitement prudentiel.

Les mesures consistent principalement à

- relever le niveau du surdimensionnement minimum de 2% à 5%.
- limiter l'exposition d'une SCF ou SFH à sa maison-mère en modifiant les modalités de calcul du ratio de couverture et du besoin de liquidité à 180 jours.
- obliger à une meilleure congruence entre les maturités actif/passif avec la mise en place d'un plan annuel de couverture et le maintien d'une durée de vie moyenne des actifs éligibles, considérés à concurrence du montant minimal nécessaire pour satisfaire le ratio de couverture de 5%, n'excédant pas de plus de 18 mois celle des passifs privilégiés.
- rendre effective la possibilité d'un transfert du servicing des SCF/SFH au moyen de l'établissement annuel d'un plan de transfert du servicing transmis à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.
- restreindre à terme le recours aux titrisations.

La Caisse Française de Financement Local est en mesure de respecter l'ensemble de ces évolutions dans les calendriers impartis.

2.4 – PREPARATION AU MECANISME DE SUPERVISION UNIQUE

Dans le cadre du mécanisme de supervision unique, la Banque centrale européenne (BCE) supervise directement, depuis le 4 novembre 2014, les 120 plus grandes banques de la zone Euro. Le groupe constitué de la Caisse Française de Financement Local et de sa société mère Sfil (Groupe Sfil), fait partie de ces banques directement supervisées par la BCE.

Avant d'assumer sa responsabilité de supervision, la BCE a lancé, en octobre 2013, un vaste exercice d'évaluation complète des bilans bancaires. Cette évaluation complète a combiné une analyse très précise de la qualité des actifs (asset quality review, AQR) et un test de résistance (stress test). Elle marque une étape importante pour renforcer la confiance dans les banques de la zone euro, accroître la transparence des bilans des banques et harmoniser les pratiques en matière de supervision en Europe. L'examen de la qualité des actifs a porté sur l'actif des bilans des banques au 31 décembre 2013. Il a couvert les expositions aux risques de crédit et de marché, dont l'évaluation des actifs difficiles à valoriser (dits de niveau 3 en normes comptables). Toutes les expositions aux risques, domestiques et à l'étranger, toutes les catégories d'actifs, y compris les créances non performantes, les prêts restructurés et les expositions à la dette souveraine ont été prises en compte. Cet examen a été réalisé en retenant des définitions harmonisées, notamment celles relatives aux expositions non performantes et

aux moratoires (forbearance). Le test de résistance s'est appuyé sur l'examen de la qualité des actifs et le complète pour apporter une vision, sur la durée, de la capacité des banques à absorber les chocs en situation de crise sévère.

Les résultats définitifs, publiés le 26 octobre 2014 par la BCE, sont très satisfaisants pour le Groupe Sfil. Ils confirment la pertinence et la grande prudence du dispositif de gestion des risques mis en place par la banque, la grande qualité de ses actifs publics et sa capitalisation solide.

Ainsi, les ajustements prudentiels déterminés par la BCE à l'issue de sa revue de la qualité des actifs, appliqués aux exigences en capital réglementaires (Pilier 2), sont minimales ; les compléments de provisions, pour un montant total de 48 millions d'euros après impôt, portent sur les deux principaux portefeuilles examinés, les collectivités locales françaises (pour environ 2/3 du montant) et les collectivités italiennes. Ces ajustements prudentiels ont un impact d'environ -3% sur les fonds propres réglementaires et de -0,97% sur le ratio CET1 (common equity tier 1).

Le test de résistance confirme le très bon profil de risques du Groupe Sfil, dû à la qualité de son modèle économique fondé sur des actifs publics à faible risque. Le ratio common equity tier one (CET1) du Groupe Sfil - soit 24,28% à fin 2013 - est très élevé et permet à la banque de faire face à des scénarios de stress très défavorables. Ainsi, même dans le cas du scénario « *adverse* », le ratio CET1 reste très robuste à 13,17%. Le niveau élevé du ratio CET1 résulte d'un bon niveau de capitalisation combiné à un taux de pondération en risques des actifs du Groupe Sfil très bas, reflétant la qualité de crédit des collectivités locales : depuis plus de 15 ans, le taux de défaut est inférieur à 1‰ et le taux de perte en cas de défaut est inférieur à 1% pour la plupart des classes d'actifs du portefeuille.

3. Évolution du cover pool et des dettes

(En EUR milliards, contre-valeurs après swaps de change)	31/12/2012	31/12/2013	30/09/2014	Var Sept 14 / Déc. 13
Cover pool	69,2	63,7	63,0	(1,0)%
Prêts	51,7	53,2	51,7	(2,7)%
Titres	15,1	9,0	10,9	21,1%
Trésorerie déposée à la Banque de France	2,4	1,5	0,4	(74,1)%
Actifs donnés en garantie à la Banque de France	-	-	-	-
Dettes privilégiées	59,7	55,3	55,3	(0,2)%
Obligations foncières*	56,2	52,8	52,8	(0,1)%
Cash collateral	3,5	2,5	2,5	(1,7)%
Dettes non privilégiées	7,6	6,8	6,4	(6,6)%
Société mère	7,6	6,8	6,4	(6,6)%
Banque de France	-	-	-	-
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)	1,5	1,5	1,5	(2,7)%

* Registered covered bonds *inclus*

Le *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local est constitué de prêts et de titres ; il inclut également l'excédent temporaire de trésorerie, placé sur un compte à la Banque de France ou investi en titres d'Etat français de maturité courte. Au 30 septembre 2014, le *cover pool* s'élève à EUR 63,0 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 63,7 milliards à la fin de l'année 2013, soit une diminution de EUR 0,7 milliard (-1,1 %).

A cette date, aucun actif n'est exclu du *cover pool* pour être donné en *repo* à une banque, ou être gagé en Banque de France.

L'encours de dettes privilégiées, *cash* collateral reçu inclus, est de EUR 55,3 milliards, soit un niveau stable par rapport à décembre 2013.

La dette vis-à-vis de sa société mère s'élève à EUR 6,4 milliards et ne bénéficie pas du privilège légal. Elle correspond principalement au financement du surdimensionnement du *cover pool* qui se situe à un niveau significativement supérieur à ce qui est exigé par la réglementation et les agences de notation.

4. Le *cover pool*

4.1 – EVOLUTION DES ACTIFS EN 2014

La variation nette du *cover pool* au 30 septembre 2014 correspond à une diminution des actifs de EUR 0,7 milliard. Cette variation s'explique principalement par les événements suivants.

(en EUR milliards)	30/09/2014	
1- Amortissement du portefeuille de prêts et de titres		- 3,3
2- Achats de prêts à La Banque Postale		1,2
Prêts au secteur public français (en euros, à taux vanille)	1,2	
3- Désensibilisation		0,4
Prêts structurés sensibles quittés	-0,4	
Prêts de refinancement en euros, à taux vanille	0,4	
Nouveaux prêts en euros, à taux vanille	0,4	
4- Autres variations		1,0
Acquisition de titres souverains français de maturité courte	2,1	
Variation de la trésorerie déposée à la Banque de France	-1,1	
Versement de prêts au secteur public français	0,0	
Remboursements anticipés	0,0	
Cessions	-0,1	
Variations de provisions et de change	0,1	
Variation nette du <i>cover pool</i>		-0,7

L'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres a représenté EUR -3,3 milliards sur les neuf premiers mois de 2014.

La Caisse Française de Financement Local a acquis depuis de début d'année 2014, un montant total de EUR 1,2 milliard de prêts au secteur public local français originés par La Banque Postale.

Les opérations de désensibilisation menées depuis de début d'année 2014 (dans le cadre de la politique de désensibilisation mise en œuvre depuis début 2013) ont permis de réduire de EUR 0,4 milliard l'encours de prêts considérés comme sensibles en leur substituant des prêts à taux fixe ; elles ont été accompagnées de nouveaux prêts à taux fixe pour EUR 0,4 milliard. En tenant compte de leur amortissement contractuel de EUR 0,2 milliard, l'encours des prêts considérés comme sensibles a diminué de EUR 0,6 milliard sur l'année 2014.

Les autres variations d'actifs représentent EUR 1,0 milliard et correspondent principalement à l'évolution de la trésorerie disponible, placée auprès de la Banque de France ou investie en titres souverains français de maturité courte.

4.2 – ENCOURS AU 30 SEPTEMBRE 2014

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

(en EUR milliards)	31/12/2013	30/09/2014
Prêts et titres au secteur public	57,8	58,6
Trésorerie déposée sur le compte Banque de France	1,5	0,4
Valeurs de remplacement	4,4	4,0
Total	63,7	63,0

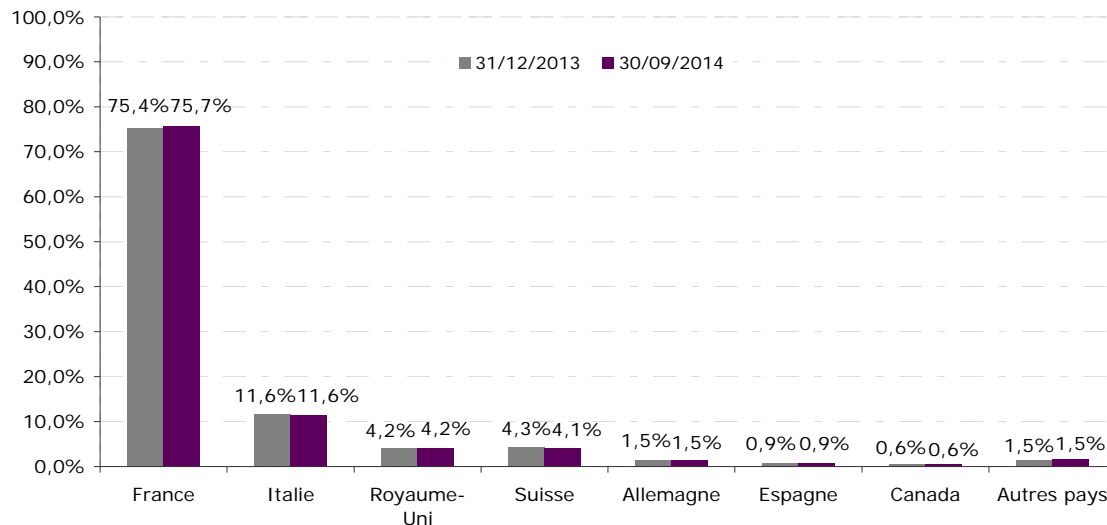
La trésorerie excédentaire est conservée sur le compte de la Caisse Française de Financement Local ouvert auprès de la Banque de France ou investie en titres souverains français de maturité courte.

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

1. Répartition géographique

Les actifs français sont prédominants dans le *cover pool* (près de 76 %) et leur part va progresser dans le futur. Les autres actifs correspondent à des expositions granulaires et géographiquement diversifiées sur des collectivités étrangères qui ont été originées dans le passé par le groupe Dexia et sont gérées en extinction.

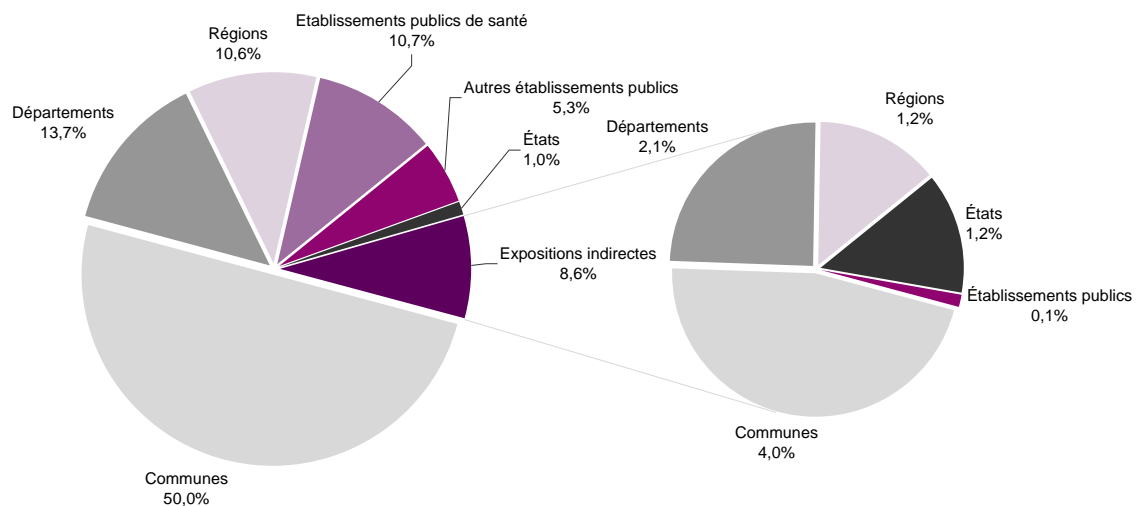
La proportion relative des actifs totaux par pays évolue comme suit :



Les expositions sur les Autres pays au 30 septembre 2014 sont détaillées par pays dans le tableau « Prêts aux collectivités locales et titres obligataires » à la fin de ce rapport.

2. Répartition par type de contrepartie

Le portefeuille de la Caisse Française de Financement Local est composé à près de 82 % d'expositions directes et indirectes sur des communes, départements ou régions. Les expositions indirectes sont composées d'expositions garanties par le secteur public principalement local.



3. Titrations

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

4. Expositions sur les pays souverains

(En EUR millions)	Notations**	31/12/2013	30/09/2014	en % du <i>cover pool</i>
France*	AA/Aa1/AA+	147	162	0,3%
Royaume-Uni	AAA/Aa1/AA+	555	500	0,8%
Italie	BBB/Baa2/BBB+	580	581	0,9%
TOTAL		1 282	1 243	2,0%

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

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

La Caisse Française de Financement Local a une exposition stable et limitée au risque souverain. L'essentiel de cette exposition est concentrée sur des pays bénéficiant de très bonnes notations au 30 septembre 2014 et qui interviennent en tant que garants de ces crédits.

b. Valeurs de remplacement

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

Au 30 septembre 2014, les valeurs de remplacement de la Caisse Française de Financement Local sont constituées de prêts à long terme à la Société de Financement Local, qui bénéficie de la notation « 1^{er} échelon » (à cette date : AA par S&P, Aa2 par Moody's et AA par Fitch), ainsi que des soldes des comptes bancaires, dont la notation entre dans la catégorie « 2nd échelon » de qualité de crédit. Elles représentent 7,6 % des dettes privilégiées (obligations foncières et RCB) de la Caisse Française de Financement Local.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	(En EUR millions)	
			31/12/2013	30/09/2014
1^{er} échelon de qualité de crédit				
Prêts à la maison mère	France	Société de Financement Local	4 363	3 984
2^{eme} échelon de qualité de crédit				
Solde comptes courants bancaires	Divers	Divers	18	9
TOTAL			4 381	3 993

c. Actifs sortis du *cover pool*

Grâce à son statut de société de crédit foncier, 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* mobilisés dans des transactions de *repo* interbancaire en cas de besoin de liquidité.

Sur 2014, la Caisse Française de Financement Local n'a mobilisé ou gagé aucun actif auprès de la Banque de France ou d'une contrepartie bancaire.

d. Crédits structurés

1. Définition

Au sein du *cover pool* de la Caisse Française de Financement Local, certains prêts à des contreparties françaises sont qualifiés de prêts structurés. Pour définir cette notion, la Caisse Française de Financement Local se base sur la charte de bonne conduite conclue entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite charte Gissler), disponible sur le site du Ministère de l'Intérieur¹. Ce document établi à la demande du gouvernement par M. Eric Gissler, inspecteur général des finances, a été signé le 7 décembre 2009 par plusieurs associations représentatives des collectivités locales (Association des maires de France, Fédération des maires des villes moyennes, Association des petites villes de France, Association des maires de grandes villes de France et Assemblée des communautés de France) et par certains établissements bancaires.

Ainsi, les crédits structurés sont définis comme :

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

Selon cette définition, l'encours de crédits structurés qui figurent au bilan de la Caisse Française de Financement Local à fin septembre 2014 représente EUR 12,3 milliards (contre EUR 13,6 milliards à fin 2013).

2. Prêts sensibles

Les prêts les plus structurés selon la nomenclature Gissler (catégories 3E, 4E et 5E ainsi que les prêts « hors charte »), peuvent être qualifiés de « sensibles ». Ils font l'objet d'un suivi particulier et d'actions visant à réduire leur sensibilité. Ces prêts représentent un encours de EUR 7,0 milliards à fin septembre 2014 contre EUR 7,6 milliards à fin 2013. La diminution de EUR 0,6 milliard de l'encours de ces prêts est due pour EUR 0,4 milliard à des actions proactives de désensibilisation de l'encours et pour EUR 0,2 milliard à l'amortissement contractuel de ces prêts.

(en EUR milliards)	Encours (31/12/2013)	Encours (30/09/2014)	% cover pool	Nombre de clients
Total cover pool	63,7	63,0		
Total prêts au secteur public local français	42,9	42,0	66,7%	17 754
Crédits sensibles «hors charte»	3,7	3,5	5,5%	388
Crédits sensibles 3E/4E/5E	3,9	3,5	5,5%	406
Crédits structurés - autres	6,0	5,3	8,4%	1 359
Crédits non structurés	29,3	29,7	47,2%	15 601

Les prêts les plus sensibles (prêts hors charte) représentent 5,5 % du cover pool et 388 clients.

Ces prêts concernent les catégories de clients suivantes :

Crédits sensibles «hors charte»	Encours (en EUR milliards)	Nombre de clients
Communes de moins de 10 000 habitants	0,3	77
Communes de plus de 10 000 habitants et groupements de communes	1,8	224
Régions et départements	0,8	24
Santé publique	0,5	48
Autres clients	0,1	15
TOTAL	3,5	388

¹http://www.interieur.gouv.fr/content/download/3021/30417/file/Charte_de_bonne_conduite_entre_les_etablissements_bancaires_et_les_collectivites_territoriales.pdf

3. Désensibilisation

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

Le fonds de soutien récemment créé par l'Etat pourra prendre à sa charge, sous certaines conditions, une partie du coût de l'indemnité de remboursement anticipé.

5. Dettes bénéficiant du privilège au 30 septembre 2014

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

(en EUR milliards)	31/12/2013	30/09/2014
Cash collatéral reçu	2,5	2,5
Obligations foncières et <i>Registered Covered Bonds</i>	52,8	52,8
Total	55,3	55,3

5.1 – ÉVOLUTION DU CASH COLLATÉRAL EN 2014

Le *cash* collatéral reçu par la Caisse Française de Financement Local est stable par rapport à la situation à fin décembre 2013 ; son montant s'élève à EUR 2,5 milliards à fin septembre 2014.

5.2 – ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS

La politique d'émission de la Caisse Française de Financement Local se traduit par une forte présence sur le marché euro, visant à bâtir une courbe cohérente et en veillant à la bonne performance de ses *benchmark* sur le marché secondaire, et par une diversification active sur quelques marchés sélectionnés. Les placements privés sont partiellement réalisés sous la forme de *registered covered bonds*, format de placements privés destinés aux investisseurs allemands. Ce format d'émission permet de répondre aux besoins spécifiques de certains investisseurs avec réactivité et flexibilité.

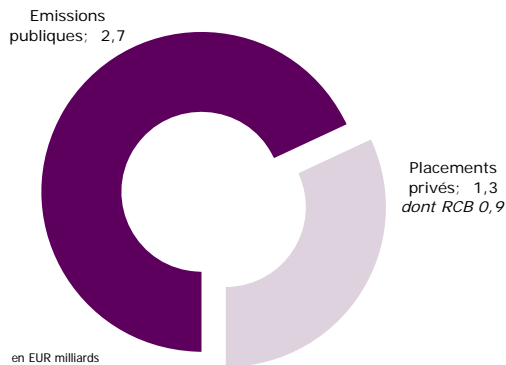
a. Émissions 2014

La Caisse Française de Financement Local a réalisé trois émissions publiques en 2014. Début janvier, elle a ouvert le marché primaire des *covered bonds* en 2014, en lançant une émission *benchmark* à 10 ans de EUR 1 milliard. Puis, au début du second trimestre, elle a procédé à l'abondement, à hauteur de EUR 0,5 milliard, de la souche 2028 (émise en septembre 2013), portant celle-ci à EUR 1,0 milliard. Enfin, début septembre, elle a réalisé une émission *jumbo* de EUR 1,25 milliard à 5 ans dans un marché extrêmement favorable en terme d'appétit des investisseurs et de *spread*.

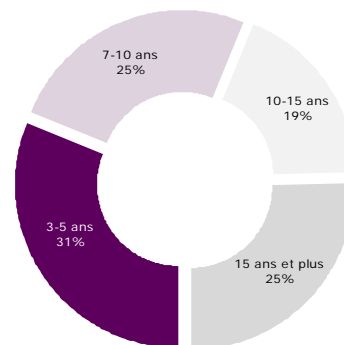
En complément de ces émissions publiques, la Caisse Française de Financement Local a profité de la demande dynamique des investisseurs à la recherche de maturité au-delà de 15 ans pour réaliser des placements privés à hauteur de EUR 1,3 milliard, avec une maturité moyenne supérieure à 18 ans.

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

Émissions 2014 par format



Émissions 2014 par maturité



b. Encours à fin septembre 2014

L'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* à fin septembre 2014, en valeur *swappée*, s'élève à EUR 52,8 milliards incluant les nouvelles émissions d'obligations foncières pour EUR 4,0 milliards et l'amortissement d'émissions arrivant à maturité sur les neuf premiers mois de 2014 pour EUR 3,2 milliards. Des rachats d'obligations foncières réalisés au cours du semestre ont permis de lisser le profil d'amortissement des dettes privilégiées de la Caisse Française de Financement Local.

(En EUR milliards)	2013	2014
Début d'année	56,2	52,8
Emissions	3,1	4,0
Amortissements	-6,1	-3,2
Rachats	-0,4	-0,8
Fin d'année (valeur <i>swappée</i>)	52,8	52,8

Au 30 septembre 2014, la ventilation du stock d'émissions par devise se présente ainsi :

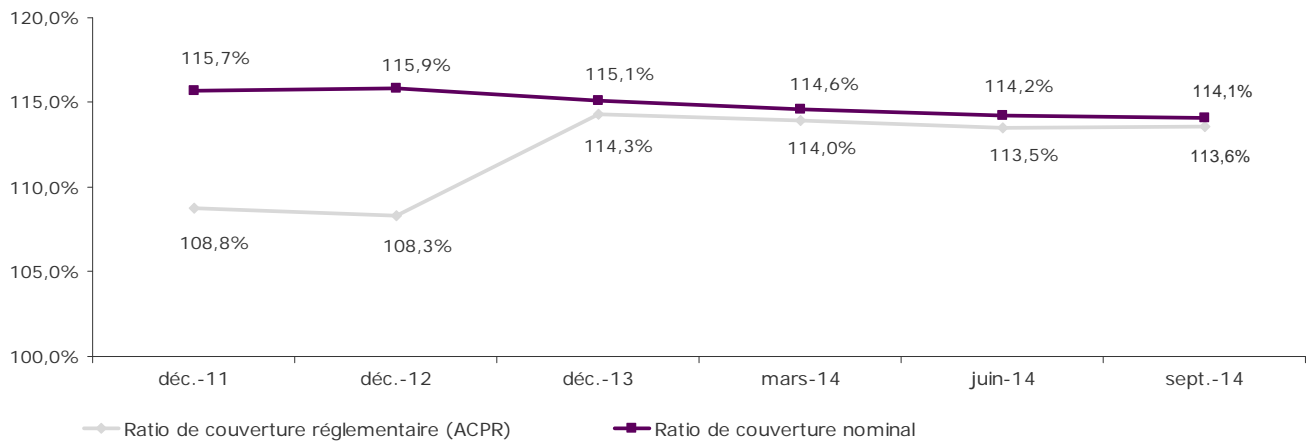


6. Évolution du ratio de couverture en 2014

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. Depuis la date d'entrée en vigueur du renforcement du cadre réglementaire des SCF/SFH (fin mai 2014 - cf. Faits marquants 2.3), il doit être supérieur à 105 % contre 102 % auparavant. La Caisse Française de Financement Local est en mesure de respecter cette contrainte.

Ce nouveau seuil minimum légal de 105 % correspond au niveau minimum que la Caisse Française de Financement Local s'était engagée à maintenir depuis sa création.

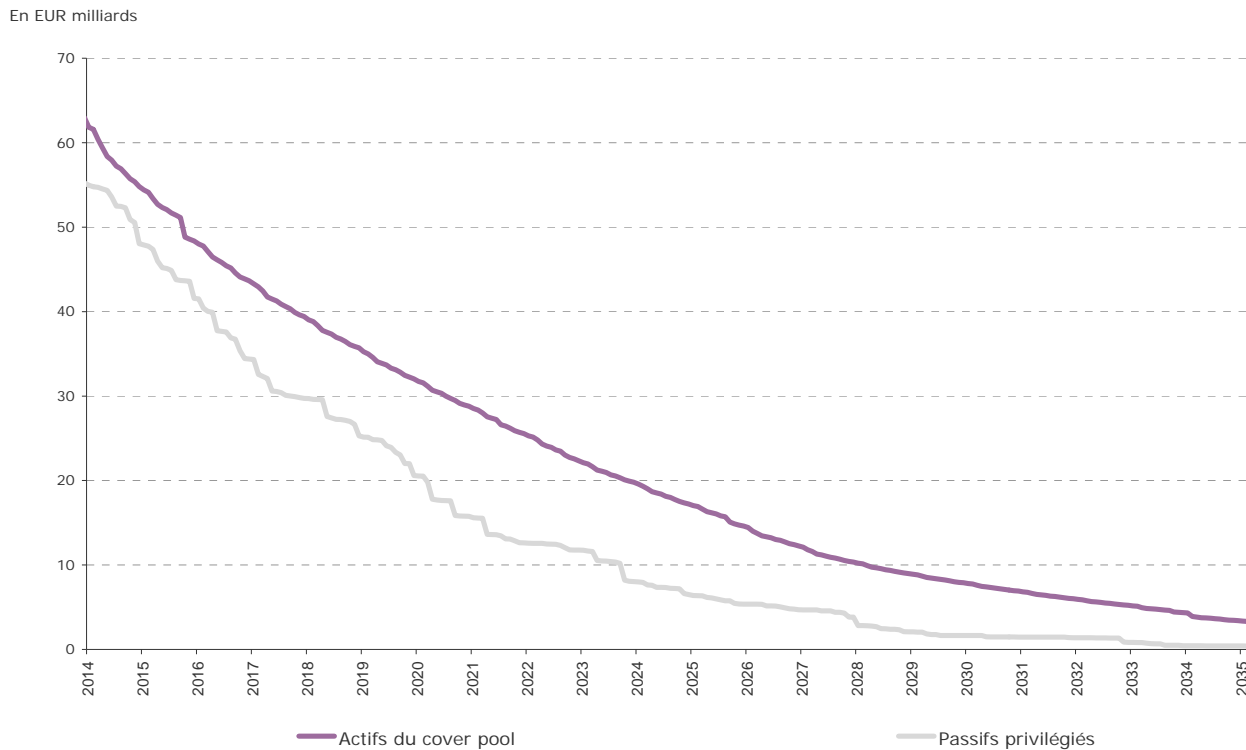
Dans la pratique, le ratio de couverture est régulièrement supérieur à 105 %. Pour maintenir une notation suffisante, un niveau de surdimensionnement supérieur à 5 % peut être exigé ; cette exigence dépend de la méthodologie utilisée par chaque agence de notation et des nouveaux actifs et passifs inscrits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



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

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

Le surdimensionnement peut également être illustré par l'écart entre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège. Le graphique ci-après présente ces courbes au 30 septembre 2014.



7. Évolution des dettes non privilégiées

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

Ces financements sont généralement obtenus auprès de la société mère. À fin septembre 2014, les financements obtenus auprès de Sfil, dans le cadre de la convention de financement, étaient composés de différents prêts ayant des maturités initialement comprises entre 1 jour et 7 ans, indexés sur Euribor ou Eonia.

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

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

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

(En EUR milliards)	31/12/2013	30/09/2014
Société mère	6,8	6,4
Banque de France	-	-
Total	6,8	6,4

La diminution des dettes non privilégiées s'explique essentiellement par l'évolution du taux de surdimensionnement par rapport à la situation au 31 décembre 2013.

8. Gestion des risques

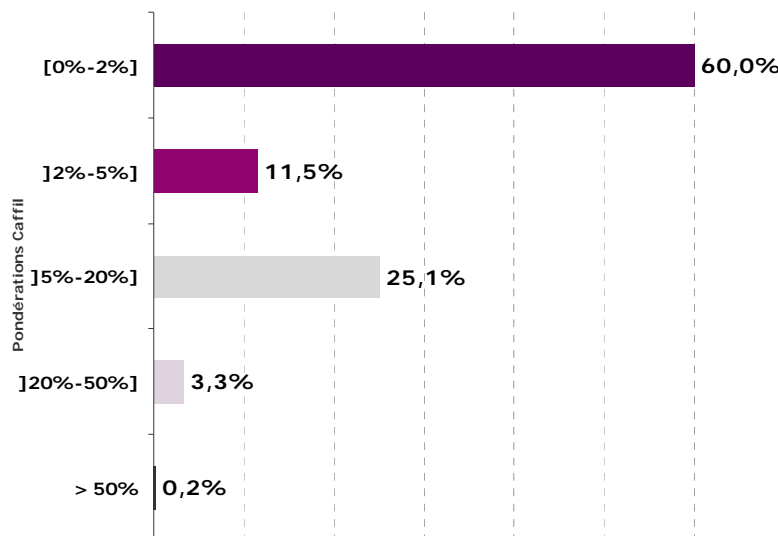
8.1 – RISQUE DE CREDIT

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

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

En effet, la société a fait le choix de la méthode avancée au titre du calcul du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres. Le superviseur bancaire a validé les modèles internes développés par la société et autorisé leur utilisation pour le calcul et le *reporting* des exigences en fonds propres pour le risque de crédit. Ceci permet à la Caisse Française de Financement Local de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions au 30 septembre 2014, ventilées par pondération de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit. Le calcul de ces pondérations combine notamment la probabilité de défaut de la contrepartie et la perte encourue en cas de défaut.

Pondérations de risque du portefeuille de la Caisse Française de Financement Local au 30 septembre 2014 :



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

Combinée à un haut niveau de fonds propres, la qualité de crédit de ses actifs permet à la Caisse Française de Financement Local d'atteindre un ratio de solvabilité Bâle III de 21 % au 30 septembre 2014 contre un ratio de solvabilité Bâle II de 28 % au 31 décembre 2013.

b. Concentration par client

Au 30 septembre 2014, les 20 plus grandes expositions (hors valeurs de remplacement et comptes de trésorerie) représentent 17,5 % du *cover pool* contre 14,4 % au 31 décembre 2013. L'augmentation provient exclusivement de l'acquisition de titres souverains français à maturité courte dans le cadre du placement de la trésorerie disponible. La première exposition (hors souverain français) ne représente que 1,5 % du *cover pool* et la 20^{ème} exposition représente 0,4 %.

c. Créances douteuses, créances litigieuses, provisions

La Caisse Française de Financement Local n'ayant pas procédé à un arrêté des comptes au 30 septembre 2014, on rappelle ici les données publiées au titre des comptes semestriels au 30 juin 2014.

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

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

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

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

Créances douteuses & litigieuses (nombre de clients)	31/12/2013		30/06/2014	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
Début d'année	33	25	47	53
Nouveaux	23	28	41	4
Sortants	9	-	5	10
Fin de période	47	53	83	47

Au cours de l'année 2013, aucun dossier litigieux n'avait été résolu, compte tenu des délais importants des procédures (cf.5.3.d. Points sur les crédits structurés). Sur le 1^{er} semestre 2014, un dossier a été résolu à la suite de la régularisation des impayés et neuf dossiers litigieux ont été requalifiés comme douteux.

Les créances douteuses et litigieuses à fin juin 2014 s'élèvent à EUR 395 millions, soit environ 0,6 % du cover pool total (EUR 62,0 milliards). Elles se décomposent :

- en EUR 326 millions de créances qualifiées de douteuses, correspondant à des prêts à des clients dont le montant total d'échéances impayées s'élève à EUR 24,2 millions ;
- et EUR 69 millions de créances qualifiées de litigieuses, correspondant à des intérêts non payés sur des prêts structurés faisant l'objet d'un contentieux judiciaire.

Créances douteuses & litigieuses (en EUR millions)	31/12/2013		30/06/2014	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
FRANCE				
Etat	0	-	0	-
Régions	-	-	1	-
Départements	2	17	2	17
Groupement de communes	46	20	53	25
Communes	87	27	186	25
Etablissements publics	52	1	84	2
Total	188	66	326	69

Comme en 2012 et 2013, la Caisse Française de Financement Local a renforcé ses provisions au 1^{er} semestre 2014 pour un montant de EUR 44 millions, dont EUR 28 millions inscrits en coût du risque² (contre EUR 28 millions également pour chacun des exercices 2012 et 2013).

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

(En EUR millions)	31/12/2013	30/06/2014
Provisions spécifiques	14	41
Provisions collectives	70	87
Total	84	128

Les provisions spécifiques pour créances douteuses ont augmenté de EUR +27 millions au cours du semestre. Une part importante de cette hausse (EUR 16 millions) correspond au provisionnement obligatoire de l'ensemble des intérêts des créances douteuses, dont l'encours a augmenté.

La revue des portefeuilles de créances et des risques associés a entraîné un ajustement des provisions collectives qui ont été complétées à hauteur de EUR 17 millions.

Les montants de provisions ont été déterminés en tenant compte du dispositif global de résolution du problème des emprunts structurés élaboré par le gouvernement et notamment de la loi de sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public. Avec l'entrée en vigueur de cette loi le 30 juillet 2014, les risques juridiques résiduels ont été très sensiblement réduits et leur impact financier à la date d'arrêtés des comptes est estimé très faible.

d. Risque sur les contreparties bancaires

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

- des prêts à la Société de Financement Local, société mère de la Caisse Française de Financement Local, considérés comme des valeurs de remplacement pour un montant de EUR 4,0 milliards (cf. 4.2.b) ;
- le solde de ses comptes bancaires en euros ou en devises qui représente EUR 9 millions, hors trésorerie déposée sur le compte Banque de France ;
- ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la couverture des risques de taux et de change.

Les opérations de dérivés de la Caisse Française de Financement Local sont régies par des contrats cadres ISDA ou FBF (Fédération bancaire française) signés avec des grandes banques internationales. Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre à certaines contraintes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. Tous les *swaps* de taux et de devises, conclus par la Caisse Française de Financement Local, bénéficient du même privilège légal que les obligations foncières. Pour cette raison, la Caisse Française

² Pour mémoire, sont également inscrites en coût du risque les contributions aux fonds de soutien Collectivités Locales et Hôpitaux provisionnées pour EUR 150 millions en 2013 et EUR 18 millions en 2014.

de Financement Local ne verse pas de *cash* collatéral à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en versent sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

Au 30 septembre 2014, la Caisse Française de Financement Local est exposée (juste valeur positive des *swaps*) sur 12 contreparties bancaires, dont 10 versent du collatéral pour EUR 2,5 milliards qui viennent réduire l'exposition totale. Deux contreparties n'en versent pas du fait de leurs très bonnes notations court terme : ces contreparties représentent une exposition inférieure à EUR 0,2 milliard. L'ensemble des expositions sur dérivés au 30 septembre 2014 est présenté ci-dessous.

(En EUR milliards)	Total des notionnels CT	Total des notionnels LT	% total des notionnels LT	Mark to Market		Collatéral reçu	Nombre de contreparties
				-	+		
SFIL	0,7	19,3	19,5%	(3,2)	-	-	1
Externes	51,0	80,0	80,5%	(4,2)	2,7	2,5	29
Total	51,6	99,3	100,0%	(7,4)	2,7	2,5	30

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent 80,5 % de l'encours de *swaps* long terme et ceux conclus avec la Société de Financement Local 19,5 %. Les *swaps* long terme conclus avec les 5 premières contreparties externes représentent au total 33,5 % des montants notionnels.

Les *swaps* à court terme (Eonia), sont principalement conclus avec des contreparties externes (98,7%).

8.2 – AUTRES RISQUES DE BILAN

a. Risque de taux

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

- dans un premier temps, les actifs et les passifs privilégiés qui ne sont pas naturellement à taux variable sont couverts en Euribor jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Un *gap* résiduel à taux fixe subsiste pour les éléments de bilan à taux fixe qui sont couverts par des *macro swaps* (notamment des prêts dont le montant unitaire est généralement faible) ; la gestion de ce *gap* est suivie dans une limite très étroite ;
- dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont *swappés* en Eonia sur une durée glissante de 2 ans, afin de protéger le résultat contre le risque de base résultant de périodicités différentes des Euribor (1, 3, 6 ou 12 mois) et contre le risque de *fixing* dû à des dates de refixation des index de référence différentes à l'actif et au passif.

Un *gap* résiduel subsiste après le premier et le deuxième niveau de couverture et fait également l'objet d'une surveillance dans une limite faible.

Les stratégies de couverture du risque de taux d'intérêt et du risque de change se traduisent par l'encours notionnel de *swaps* analysé dans le tableau ci-après entre contreparties externes et contrepartie interne (Sfil), au 30 septembre 2014.

Répartition des encours de swaps	Total des notionnels* (en EUR milliards)	Sfil (en %)	Contreparties externes (en %)
Euribor contre Eonia			
Macro couvertures	51,6	1,3%	98,7%
Total swaps court terme	51,6	1,3%	98,7%
Taux fixe contre Euribor			
Micro couvertures sur obligations foncières	46,6	10,5%	89,5%
Micro couvertures sur prêts et titres	23,4	10,6%	89,4%
Macro couvertures sur prêts	19,4	37,1%	62,9%
Sous-Total	89,4	16,3%	83,7%
Swaps de devises			
Micro couvertures sur obligations foncières	6,2	44,0%	56,0%
Micro couvertures sur prêts	2,7	53,5%	46,5%
Micro couvertures sur titres	1,1	57,7%	42,3%
Sous-Total	9,9	48,1%	51,9%
Total swaps long terme	99,3	19,5%	80,5%

* en valeur absolue

Par ailleurs, les dettes contractées par la Caisse Française de Financement Local auprès de son actionnaire pour financer le surdimensionnement sont empruntées soit directement avec un index monétaire et n'ont pas besoin d'être swapées, 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.

L'objectif visé par cette gestion du risque de taux est de convertir l'actif et le passif du bilan en taux variable, de sorte qu'ils évoluent de façon parallèle suivant les mouvements de la courbe des taux, tout en conservant la marge inchangée.

Les sensibilités du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des *gaps* sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1 % (100 points de base). La limite de sensibilité globale du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire est fixée à 3 % des fonds propres ; elle est revue chaque année. A fin septembre 2014, elle s'élève à EUR 40,0 millions, dont EUR 9,0 millions pour le *gap* monétaire et EUR 31,0 millions pour le *gap* taux fixe.

Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite, comme le montre le tableau ci-après.

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T4 2013	12,2	16,5	3,2	31,0
	T1 2014	13,4	13,5	13,1	31,0
	T2 2014	12,1	12,9	11,5	31,0
	T3 2014	10,2	10,6	9,7	31,0
Monétaire	T4 2013	(0,3)	2,9	(4,7)	9,0
	T1 2014	0,8	1,0	0,5	9,0
	T2 2014	0,9	1,2	0,7	9,0
	T3 2014	0,5	2,2	(0,6)	9,0
Total	T4 2013	11,9	19,5	(1,5)	40,0
	T1 2014	14,2	14,5	13,6	40,0
	T2 2014	13,0	13,6	12,4	40,0
	T3 2014	10,7	11,8	10,0	40,0

b. Risque de change

La Caisse Française de Financement Local ne prend aucun risque de change. Les actifs et les passifs qui sont originellement en devises non euros sont *swappés* en euros dès leur entrée au bilan et jusqu'à leur échéance finale.

c. Risque de transformation

1. écart de durée

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

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

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

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

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. Ainsi, la fluctuation des excédents de trésorerie, placés sur un compte à vue auprès de la Banque de France, et du *cash* collatéral reçu (dette court terme bénéficiant du privilège) entraîne des variations sensibles de la durée des actifs et des passifs.

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

Duration (exprimée en années)	31/12/2012	31/12/2013	31/03/2014	30/06/2014	30/09/2014
<i>Cover pool</i>	7,31	6,99	7,24	7,21	7,05
Passifs privilégiés	4,94	4,91	5,17	5,26	5,12
Écart de durée entre actifs et passifs	2,37	2,08	2,07	1,95	1,93
<i>Limite d'écart de durée</i>	3	3	3	3	3

2. écart de durée de vie moyenne

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

Durée de vie moyenne (exprimée en années)	31/12/2012	31/12/2013	31/03/2014	30/06/2014	30/09/2014
<i>Cover pool</i>	8,38	8,23	8,34	8,17	7,86
Passifs privilégiés	5,25	5,36	5,58	5,65	5,43
Écart de DVM entre actifs et passifs	3,13	2,87	2,76	2,52	2,43

3. limite réglementaire

Les évolutions réglementaires de mai 2014 ont instauré une limite de 1,5 année à l'écart de durée de vie moyenne entre le *cover pool*, considéré à concurrence du montant minimal nécessaire pour satisfaire le ratio de couverture légal de 5%, et les passifs privilégiés. Les modalités de calcul et de reporting de cet indicateur seront précisées prochainement par le régulateur. Cette limite devra être respectée à compter du 31 décembre 2015. La Caisse Française de Financement Local sera en mesure de respecter la nouvelle limite.

d. Risque de liquidité

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

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

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

- prioritairement, les *cash flows* provenant de l'amortissement des actifs du *cover pool* ou l'émission de nouvelles obligations foncières pour remplacer celles arrivant à maturité et dont le remboursement

crée le besoin de liquidité ;

- les financements accordés par sa société mère. La Caisse de Financement Local dispose, en toute circonstance, du soutien de sa société mère formalisé dans une « déclaration de soutien » (dont le texte est intégré au programme EMTN et dans le présent rapport annuel - Renseignements de caractère général). Les dettes auprès de la Société de Financement Local sont contractées dans le cadre d'une convention de financement entre la Caisse Française de Financement Local et sa nouvelle société mère.
- la mise en *repo* interbancaire ou auprès de la Banque centrale de ses actifs.

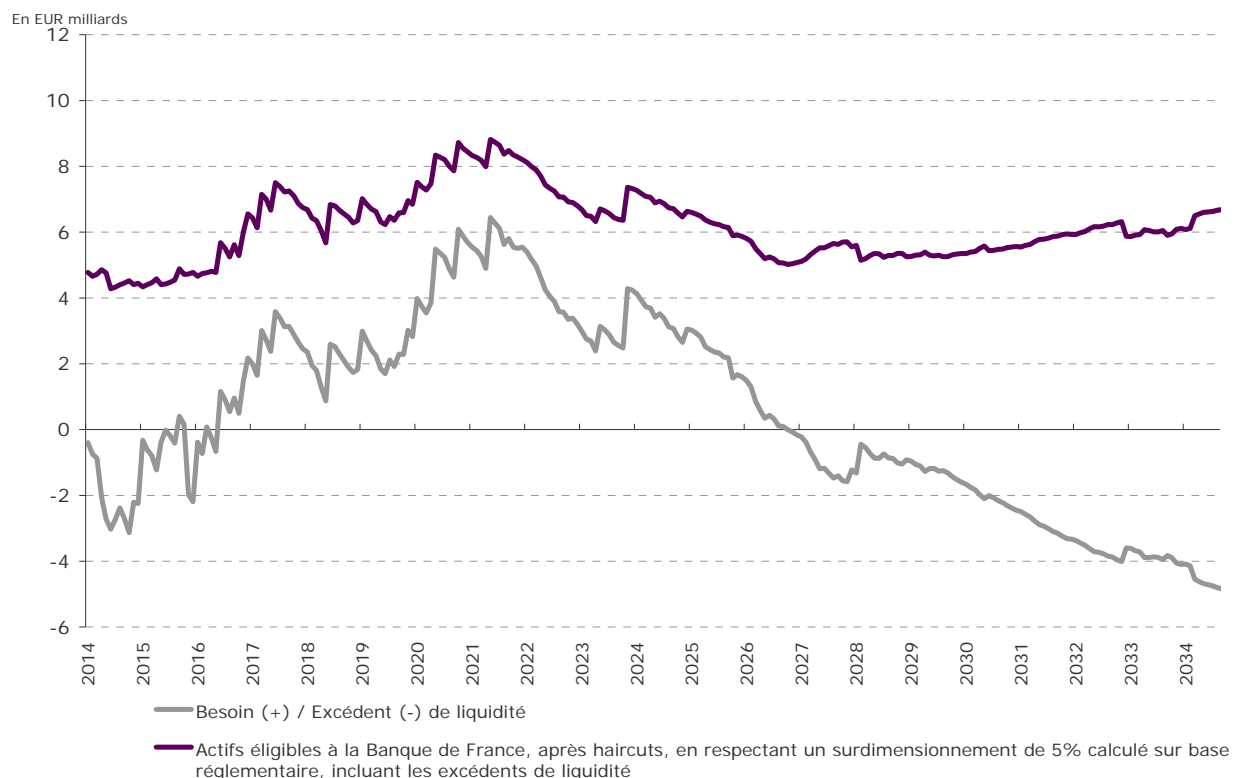
Compte tenu de la nature des actifs constituant son *cover pool*, la Caisse Française de Financement Local dispose d'un important stock d'actifs directement éligibles au refinancement par la Banque centrale permettant de couvrir aisément ses besoins de trésorerie. Grâce à son statut d'établissement de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

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

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

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

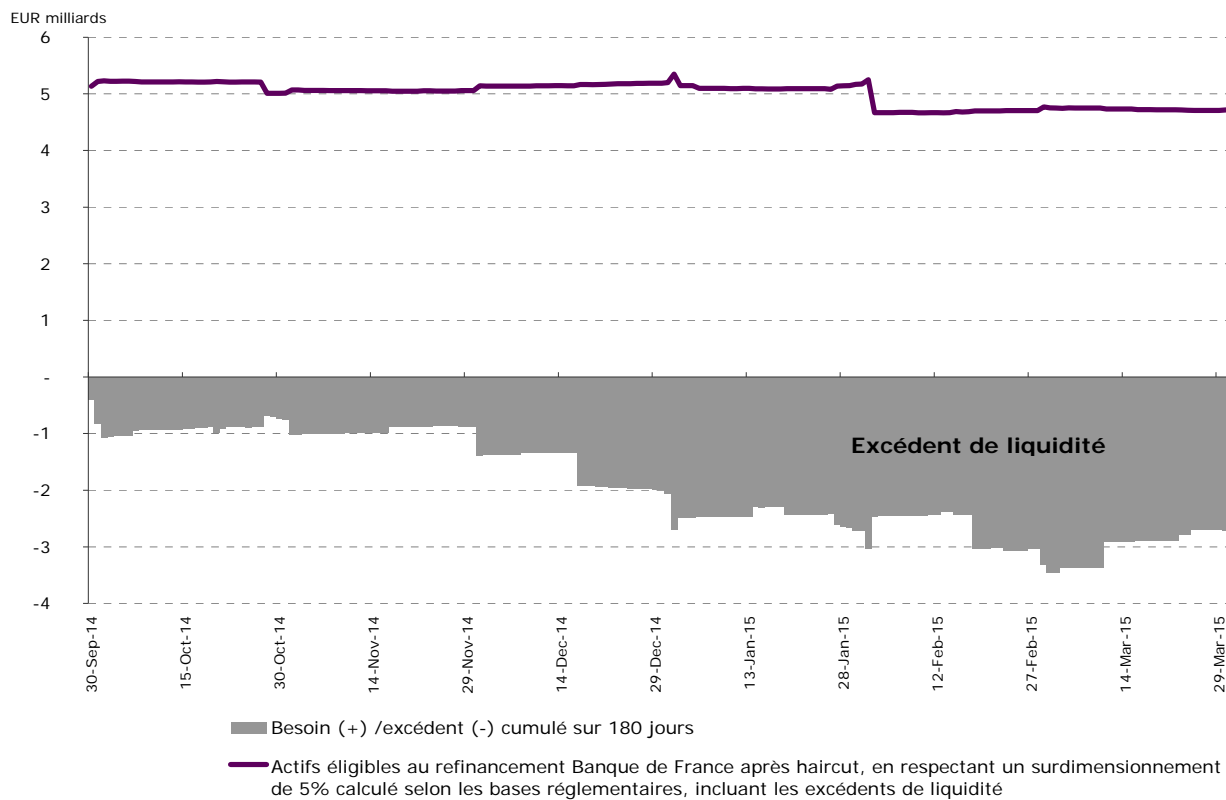
La projection du besoin de liquidité cumulé et des actifs permettant de couvrir ce besoin, tel que définis ci-dessus, est présentée dans ce graphique :



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

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

Cette projection est publiée dans le « rapport sur la qualité des actifs » trimestriellement, et est présentée ci-dessous :



A fin septembre 2014, aucun besoin de liquidité n'est identifié sur les 180 prochains jours. Les variations observées correspondent aux *cash flows* d'amortissement des obligations foncières, du cash collatéral, des dettes non privilégiées et des actifs.

8.3. LA GESTION DES AUTRES RISQUES

a. Risques juridiques

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

b. Risques opérationnels et contrôle permanent.

La Caisse Française de Financement Local délègue à la Société de Financement Local les fonctions de contrôle interne dans le cadre d'un contrat de gestion. Les processus de gestion des risques opérationnels et du contrôle permanent sont décrits dans la partie Autres Informations - Rapport du président du conseil de surveillance du rapport annuel 2013 (disponible sur le site Internet).

c. Sécurité et moyens de paiements

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

9. Perspectives pour l'année 2014

La Caisse Française de Financement Local a réalisé la totalité de son programme d'émissions obligataires annuel au cours des 9 premiers mois de 2014. Elle dispose de la trésorerie nécessaire à la réalisation de ses opérations courantes du dernier trimestre de l'année : acquisition trimestrielle, auprès de La Banque Postale, de prêts aux collectivités locales et hopitaux publics français, et octroi de nouveaux prêts aux clients concernés par les opérations de désensibilisation.

Prêts aux collectivités locales & titres obligataires au 30 septembre 2014

(En EUR millions)	30/09/2014				31/12/2013	
	Exposition directe		Exposition indirecte		Total	Total
PAYS	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires		
France						
État		2 120	162		2 282	147
Banque de France	389				389	1 471
Régions	1 669	114	285		2 068	2 160
Départements	6 078		318		6 396	6 156
Communes	15 335	101	679		16 115	16 626
Groupements de communes	9 060	107	163		9 330	9 601
Établissements publics :						
- de santé	6 077				6 077	6 168
- d'habitat social	1 698				1 698	1 795
- autres	944		7		951	998
Établissements de crédit	3 993				3 993	4 381
Sous-total	45 243	2 442	1 614	-	49 299	49 503
Allemagne						
Länder		510		342	852	854
Sous-total		510		342	852	854
Autriche						
Länder	197				197	199
Sous-total	197				197	199
Belgique						
Régions	37		53		90	114
Communautés		50			50	50
Établissements publics	70				70	74
Sous-total	107	50	53		210	238
Canada						
Provinces		22			22	22
Communes	192				192	202
Établissements publics	129				129	129
Sous Totaux	321	22			343	353
Espagne						
Régions		232			232	229
Communes	260				260	267
Sous-total	260	232			492	496
États-Unis						
États fédérés		253			253	253
Sous-total		253			253	253
Finlande						
Communes	3				3	5
Établissements publics	42				42	42
Sous-total	45				45	47

(En EUR millions)	30/09/2014				31/12/2013	
	Exposition directe		Exposition indirecte		Total	Total
PAYS	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires		
Italie						
État		581			581	580
Régions		3 008			3 008	3 051
Provinces		674			674	717
Communes	11	2 257			2 268	2 351
Sous-total	11	6 520			6 531	6 699
Japon						
Communes		25			25	25
Sous-total		25			25	25
Portugal						
Communes	53				53	58
Établissements publics	7				7	8
Sous-total	60				60	66
Royaume Uni						
État				500	500	555
Comtés			398		398	398
Districts			28		28	28
Communes			1 368		1 368	1 368
Établissements Publics			56		56	56
Sous-total			1 850	500	2 350	2 405
Suède						
Communes	23		22		45	55
Établissements publics					-	5
Sous-total	23		22		45	60
Suisse						
Cantons	951		480		1 431	1 621
Communes	771				771	778
Établissements publics	91				91	91
Sous-total	1 813		480		2 293	2 490
Supranational						
Organismes internationaux	39				39	43
Sous-total	39				39	43
TOTAL COVER POOL	48 119	10 054	4 019	842	63 034	63 731

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 sont présentés nets de provisions spécifiques, les titres nets des moins-values latentes après prise en compte des couvertures. En complément la Caisse Française de Financement Local constitue des provisions collectives et sectorielles.