

Le Premier Ministre

0359 / 17 / SG

Paris, le 15 FEV. 2017

à

Monsieur le Premier président de
la Cour des comptes

Objet : Rapport particulier intitulé « SFIL – CAFFIL : Un bilan nuancé, des clarifications nécessaires pour l'avenir »

Par courrier en date du 23 décembre 2016, vous avez bien voulu m'adresser le rapport particulier « SFIL – CAFFIL : Un bilan nuancé, des clarifications nécessaires pour l'avenir ».

Je souhaite vous apporter les observations suivantes.

1. Le bilan des premières années d'existence de SFIL s'avère plus positif que ce que laisse transparaître le rapport.

En janvier 2013, la Société de financement local (SFIL) a été créée à la suite de la mise en gestion extinctive de la société Dexia. Elle en a logiquement hérité certaines fragilités, qui ont fait l'objet d'un suivi vigilant de la part des actionnaires du groupe, au premier rang desquels l'Etat français. Cette vigilance se traduit aujourd'hui par un certain nombre de réussites, qui ont pu être observées dès les exercices 2013 et 2014.

En effet, SFIL s'était vue attribuée trois missions principales lors de sa création :

- assurer le financement du secteur public local français, conformément aux engagements pris devant la Commission européenne dans le cadre la mise en gestion extinctive de Dexia ;
- assurer la réussite des opérations de désensibilisation ;
- installer la signature de la Caisse française de financement local (CAFFIL) parmi les émetteurs européens d'obligations foncières.

SFIL s'est inscrite, avec son partenaire La Banque Postale, comme un acteur majeur du financement du secteur public local, atteignant des parts de marché conformes à celles présentées dans le cadre du plan d'affaires approuvé par la Commission européenne dans le cadre de sa décision du 28 décembre 2012 entérinant la mise en gestion extinctive de Dexia. Ce positionnement, consolidé en 2016, permet à SFIL d'assurer pleinement la mission qui lui a été confiée.

La très bonne dynamique de la politique de désensibilisation, en particulier depuis la mise en œuvre effective au second semestre de 2015 des dispositifs de soutien aux collectivités locales et aux établissements publics de santé me semble également devoir être signalée. Cela se traduit notamment par des encours sensibles présents au bilan de SFIL, à la fin 2016, inférieurs de 500 M€ à ceux indiqués dans le rapport. Si la Cour relève des retards par rapport au plan initial, la mise en œuvre des dispositifs apparaît rétrospectivement comme rapide compte tenu des difficultés rencontrées dans la sécurisation du dispositif législatif (censure par le Conseil constitutionnel, nécessité de doubler la taille du fonds de soutien).

Enfin, comme le souligne la Cour, le succès des émissions d'obligations foncières de CAFFIL, qui s'est installée comme une signature majeure parmi les émetteurs d'obligations sécurisées européennes, apparaît aujourd'hui indiscutable. Par ailleurs, la diversification des sources de financement entreprise par SFIL en 2016 et le succès des émissions de titres *unsecured* démontrent la bonne perception du groupe par le marché.

2. Face à la rentabilité fragile de SFIL, les actionnaires demeureront vigilants quant à l'amélioration de la gestion du groupe.

Comme le souligne le plan stratégique 2016-2021 de l'entreprise, la rentabilité de SFIL restera mesurée sur l'ensemble de la période. Ceci plaide, ainsi que le rapport particulier l'indique, pour une attention accrue quant aux coûts de gestion de la structure. A ce titre, la dynamique des charges, et notamment de la masse salariale, fait depuis l'origine du groupe l'objet d'un suivi étroit des actionnaires et d'une modération affirmée en lien avec les défis de la structure et ses perspectives d'évolution.

Il importe néanmoins de continuer à répondre aux besoins de SFIL ainsi qu'aux risques auxquels l'établissement est confronté. Ainsi, certains des éléments mis en avant dans le rapport et qui présentent une simplification faciale de l'organisation de la structure (dans la gestion du risque de crédit par exemple) vont en réalité à l'encontre des exigences réglementaires s'appliquant aux établissements de crédit et seraient susceptibles de faire naître des risques opérationnels.

Pour l'avenir, les actionnaires continueront à suivre la bonne maîtrise de l'évolution des effectifs de SFIL, en lien avec le développement de son activité. C'est ainsi qu'il a d'ores et déjà été demandé à SFIL de mettre en œuvre une gestion prévisionnelle de l'emploi et des compétences ou de poursuivre la rationalisation de sa gouvernance, au regard des exigences réglementaires.

Le rapport souligne que les résultats de SFIL ne sont pas conformes, pour les exercices 2013 et 2014, aux prévisions établies dans le cadre du plan d'affaires initial. Ce point doit être nuancé. En effet, la trajectoire financière de SFIL fait l'objet d'un suivi de la part de l'expert indépendant mandaté par la Commission européenne pour veiller au bon respect des

engagements pris par l'Etat français dans le cadre de la gestion extinctive de Dexia. Ce dernier a souligné, dans ses différents rapports, que les résultats retraités¹ étaient plus pertinents pour juger du respect du plan d'affaires initial et a conclu au respect des engagements pris devant la Commission européenne. Cette dernière a validé cette approche dans un contexte macroéconomique et financier qui n'est pas celui qui avait été prévu au moment de la mise en place de SFIL, en particulier s'agissant des taux d'intérêt bas qui contraignent les marges.

3. Les enjeux d'avenir de SFIL, complexes, nécessitent une approche précise et objective.

Au vu des conditions ayant présidé à sa création, ainsi que des évolutions du marché dans lequel elle intervient, SFIL, accompagnée par l'ensemble de ses actionnaires, doit répondre à différents enjeux d'avenir précisés dans le rapport.

Le financement du secteur public local

En premier lieu, la Cour indique que la situation de restriction de l'accès au crédit du secteur public local qui a présidé en 2012 à la mise en place de la SFIL a considérablement évolué avec le retour sur ce marché des banques commerciales, le développement de nouvelles sources de financement telles que les émissions obligataires et la montée en puissance des dispositifs publics portés par la Caisse des dépôts et consignation (CDC), la Banque européenne d'investissements (BEI) et dans une moindre mesure l'Agence France locale (AFL).

Je partage ce constat sur la situation du marché des collectivités territoriales qui, en 2016 comme en 2015, a globalement été marqué par une abondance de l'offre et par une amélioration continue des conditions financières et non financières.

Il est par ailleurs exact que la production des dispositifs publics ajoutée à celle de LBP/SFIL représente près de la moitié de la production totale de financements à destination des collectivités territoriales. En parallèle, on observe une baisse continue des marges.

Toutefois et contrairement à ce que semble affirmer le rapport, cette situation n'exclut pas la persistance d'une défaillance de marché compte tenu du poids dominant des différents dispositifs publics dans l'offre de financement. En effet, il n'est pas avéré que les seules banques commerciales soient en mesure de satisfaire l'ensemble des besoins du secteur public local de manière pérenne en cas de suppression totale des dispositifs publics. En ce sens, sans les dispositifs publics, une carence de l'offre serait extrêmement probable.

La coexistence de plusieurs dispositifs publics servant le même objet plaide en revanche pour une rationalisation de l'offre publique. Cette rationalisation doit prendre en compte le fait que le marché en question n'est pas encore stabilisé et que les stratégies des banques commerciales sont susceptibles d'évoluer en fonction de la rentabilité de leurs opérations et de leur traitement prudentiel. Elle doit également favoriser les dispositifs les plus à même d'allouer le plus efficacement des ressources financières aux collectivités sans effet d'éviction sur les banques commerciales.

¹ Retraitement notamment de la volatilité comptable, ainsi que des contributions aux dispositifs de soutien ou au fonds de résolution unique.

Dans ce contexte, il semble légitime que LBP/SFIL, qui pratique des prix de marché reflétant, d'une part, ses conditions de financement et, d'autre part, les caractéristiques des collectivités territoriales, constitue le dispositif public pivot d'un marché du secteur public local stabilisé. L'offre du Fonds d'épargne, hors sous-enveloppe à taux zéro et enveloppe à taux fixe mise en place en partenariat avec la BEI, avec une tarification unique indexée sur le taux du livret A, n'est en revanche pas compétitive aujourd'hui et a vocation à jouer un rôle limité dans le financement du secteur public local.

Le dispositif de financement des crédits-export de gros montants

En deuxième lieu, la Cour interroge la pertinence du mécanisme de refinancement de crédits-export comme levier de croissance durable pour SFIL, elle souligne qu'elle constitue une diversification dans la trajectoire du groupe.

Annoncé par le Président de la République en février 2015, ce dispositif a été autorisé par la Commission européenne le 5 mai 2015 pour une durée de cinq ans. Il est ciblé sur les grands contrats financés sous forme de crédits-export bénéficiant d'une garantie délivrée par Bpifrance Assurance Export, au nom et pour le compte de l'Etat (suite au transfert des garanties publiques à l'export de Coface à cette nouvelle filiale du groupe Bpifrance). SFIL a ainsi vocation à pallier les difficultés rencontrées par les banques pour porter des engagements de long-terme à leur bilan liés au crédit-export ainsi qu'à renforcer la compétitivité des exportateurs français en leur permettant d'offrir à leurs acheteurs étrangers des conditions de financement attractives dans le respect des règles européennes et multilatérales. L'objectif premier de ce dispositif n'est donc pas, comme le rapport semble l'indiquer, de constituer un relais de croissance pour SFIL.

L'objectif de politique publique assigné à SFIL est donc d'agir en subsidiarité du marché au service des exportateurs français positionnés sur de grands contrats et ne parvenant pas à boucler le financement de leur projet ou, en situation de concurrence internationale, dans un contexte où la plupart de nos partenaires au sein de l'OCDE se sont dotés de mécanismes publics de financement ou refinancement de crédits à l'exportation.

Le partage des rôles avec le dispositif de crédits-export de Bpifrance, évoqué par la Cour, est d'ailleurs bien défini. En effet, Bpifrance intervient en tant que prêteur sur des crédits-export bénéficiant d'une assurance-crédit délivrée par Bpifrance Assurance Export, pour le compte et au nom de l'Etat, jusqu'à 25 M€ seul et 75 M€ en co-financement *pari passu* de banques commerciales au bénéfice des PME/ETI pour combler une défaillance de marché sur les petits crédits-export délaissés par les banques commerciales ; l'Etat a par ailleurs fixé à Bpifrance l'objectif d'un volume majoritaire sur le segment des petits crédits-export inférieurs à 25 M€.

S'agissant du marché du financement des exportations, le rapport relève des imperfections sur certains segments, plutôt que de véritables défaillances de marchés. Je souhaiterais rappeler que la défaillance de marché sur le financement des crédits à l'exportation de montants importants constitue le fondement de la décision de la Commission européenne, reposant sur les exemples et constats qui ont pu lui être soumis, et que les conclusions du rapport apparaissent sur ce point peu étayées.

Le dispositif porté par SFIL a connu ses premiers cas d'application en 2016. La première opération de refinancement, pour 550 M€, est intervenue à l'été 2016 avec le rachat par SFIL de près de la moitié du crédit-export finançant l'acquisition par le croisiériste

américain Royal Caribbean Cruise Ltd. de deux navires auprès de STX France. Ce refinancement a permis d'abaisser le coût de financement de l'opération et a ainsi contribué à la compétitivité de l'offre française, conformément à l'objectif assigné par l'Etat à ce nouveau dispositif de soutien public à l'export. Une seconde opération a bénéficié de ce dispositif fin 2016, dans le secteur de l'énergie en Tunisie. En outre, les différents dossiers en cours d'examen par SFIL, en lien avec des banques et exportateurs de différents secteurs témoignent d'un attrait certain des banques et entreprises exportatrices pour ce dispositif qui contribue à améliorer la compétitivité de l'offre française. A cet égard, le contexte de défaillance de marché sur le financement des crédits à l'exportation de montants importants semble toujours d'actualité et ne laisse pas présager, à ce jour, d'une interruption du dispositif à l'issue de la période de 5 ans. Sur un plan financier, ces projets futurs sont de nature à assurer la rentabilité du mécanisme et sa portabilité par SFIL.

Enfin, en réponse aux interrogations de la Cour portant sur la responsabilité du secteur bancaire traditionnel dans l'analyse du risque client, il est précisé que les mécanismes de délégations du droit aux indemnités d'assurance-crédit Coface/Bpifrance Assurance Export mis en place permettent à SFIL de bénéficier d'une couverture en assurance-crédit à 100 %, la quotité de risque non-garantie restant, le cas échéant, intégralement au bilan de la banque commerciale cédante. Ainsi, l'incitation des banques à bien évaluer le risque de contrepartie du débiteur n'est pas altérée et le risque de crédit aux bornes de la sphère publique inchangé.

Les relations actionnariales

En troisième lieu, le rapport souligne la fragilité apparente du soutien des actionnaires minoritaires que sont la CDC et la Banque Postale. Cela ne me paraît pas correspondre à la réalité. Ainsi, l'ensemble des actionnaires a validé en conseil d'administration tant les développements récents ayant affecté le groupe que son plan stratégique 2016-2021, traduisant un engagement sur le long terme, à rebours de certaines affirmations du rapport.

Si SFIL a entamé la diversification de ses sources de financement, à la demande notamment de la CDC, cela répond avant tout à des enjeux de bonne gestion et à la nécessité d'optimiser ses sources de financement afin d'assurer la compétitivité de la structure. Il convient d'ailleurs de rappeler que la ligne de liquidité octroyée par la CDC à la SFIL est rémunérée à des conditions telles que la CDC, dans le contexte actuel, n'a pas intérêt à la voir se réduire rapidement.

Enfin, à ce jour, rien ne semble venir remettre en cause l'accompagnement des actionnaires sur le long terme. Les résultats récents de SFIL, qui sont positifs, devraient encourager cette dynamique. Les perspectives du plan stratégique feront l'objet d'un suivi régulier par les actionnaires dans le cadre des instances de gouvernance. A ce titre, la recommandation de la Cour quant à la mise en place d'une clause de rendez-vous entre actionnaires en 2018 permettra de prendre le recul nécessaire pour le développement du groupe SFIL, en lien notamment avec l'articulation des dispositifs publics de financement du secteur public local. Force est néanmoins de constater que cette date ne s'inscrit pas dans la temporalité naturelle de l'entreprise, temporalité qui est marquée par (i) les clauses de rendez-vous avec la Commission européenne s'agissant des autorisations renouvelables de financement du secteur public local français (15 ans à partir de 2013) et de refinancement des crédits à l'exportation de gros montants (5 ans à partir de 2015) et par (ii) le plan stratégique dont l'horizon est 2021.

Les risques réglementaires

Enfin, s'agissant des risques réglementaires, comme le souligne la Cour, « la situation actuelle de la solvabilité de la banque est très bonne », qu'il s'agisse du ratio de fonds propres durs (dit ratio « CET 1 ») ou du ratio de liquidité. Le rapport fait référence à la future exigence du ratio de levier qui doit entrer en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2018. La proposition de règlement de la Commission européenne², publiée le 23 novembre 2016, prévoit un traitement différencié pour les expositions des banques publiques de développement qui seraient exclues de la base des expositions prises en compte pour le calcul du ratio de levier. L'adoption de cette disposition, dont l'examen a commencé au Conseil et au Parlement européen, lèvera l'incertitude sur les conditions dérogatoires d'application du ratio de levier aux banques publiques de développement. La SFIL pourrait se prévaloir de ce statut sur le fondement de la décision de la Commission européenne du 28 novembre 2012 relative au plan de résolution ordonnée de Dexia.

In fine, au cours de ses premières années d'existence, il apparaît que SFIL a su relever des défis importants et faire face à des difficultés structurelles pour mener au mieux les objectifs de politique publique qui lui ont été assignés et permettre le bon financement de l'économie française. Cette réussite mérite d'être soulignée alors que l'entreprise entre désormais dans une deuxième phase de son développement et doit faire face à des enjeux d'optimisation de sa structure. Les actionnaires, au premier rang desquels l'Etat, continueront à exercer un suivi vigilant et régulier de SFIL, notamment au travers des instances de gouvernance. En particulier, les actionnaires seront amenés à échanger périodiquement sur les scénarios de développement de l'entité et s'assureront du respect des engagements pris dans le cadre du plan stratégique.



Bernard CAZENEUVE

² Ce point est développé à l'article 429 a. de la proposition de règlement de la Commission européenne (proposé 2016/0360 (COD) for a regulation of the European Parliament and the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards the leverage ratio, the net stable funding ratio, requirements for own funds and eligible liabilities, counterparty credit risk, market risk, exposures to central counterparties, exposures to collective investment undertakings, large exposures, reporting and disclosure requirements and amending Regulation (EU) No 648/2012).