Cour des comptes

S 2021-1367

PREMIERE CHAMBRE

TROISIEME SECTION

OBSERVATIONS DÉFINITIVES

(Article R. 143-11 du code des juridictions financières)

SFIL

Un bilan positif, des clarifications apportées

Exercices comptables 2016-2019, premier semestre 2020

Le présent document, qui a fait l'objet d'une contradiction avec les destinataires concernés, a été délibéré par la Cour des comptes, le 17 juin 2021.

En application de l'article L. 143-1 du code des juridictions financières, la communication de ces observations est une prérogative de la Cour des comptes, qui a seule compétence pour arrêter la liste des destinataires.

TABLE DES MATIÈRES

SYNTHÈSE.....5

RECOMMANDATIONS.....9

INTRODUCTION.....10

1 SFIL CONDUIT UNE DOUBLE MISSION CONFIEE PAR L'ÉTAT : LE FINANCEMENT DES COLLECTIVITES LOCALES ET DE L'EXPORT 12

1.1 La désensibilisation, en grande partie menée à bien avec l'aide financière de l'État, doit se poursuivre 12

1.2 L'extinction lente des portefeuilles internationaux et français de Dexia 17

1.3 SFIL/LBP est un acteur important du financement des collectivités locales et des hôpitaux.....18

1.3.1 Un partenariat *ad-hoc* exclusif avec LBP, indispensable pour SFIL 18

1.3.2 Une part de marché importante 20

1.3.2.1 Des volumes en ligne avec les prévisions 20

1.3.2.2 Une part de marché importante 22

1.3.2.3 Le respect de conditions tarifaires de marché 24

1.3.3 Des marges qui se redressent depuis 2019 25

1.3.4 Une rémunération favorable pour LBP 26

1.4 Un outil de soutien au commerce extérieur, complémentaire des garanties accordées par Bpifrance 27

1.4.1 Un dispositif de soutien aux « grands contrats », pour s'aligner sur la concurrence internationale 27

1.4.1.1 Un alignement tardif sur la concurrence internationale.....27

1.4.1.2 Un dispositif de place, ouvert à toutes les banques, complémentaire de l'assurance-crédit.....28

1.4.2 Des volumes refinancés significatifs en 2016-2018 mais ralentis en 2019-2020.....29

1.4.3 Un développement à conforter dans le temps 31

1.4.4 Un instrument utilisé par les banques pour les plus gros projets, dans un contexte de liquidité abondante.....33

1.4.4.1 Une concentration sur le secteur de la croisière 33

1.4.4.2 Un intérêt des banques pour le dispositif, surtout pour les plus gros contrats 33

1.4.5 Un risque de crédit pris par l'État 34

2 UNE PERFORMANCE FINANCIERE MODESTE MAIS COHERENTE AVEC LE MODELE ECONOMIQUE DE SFIL 36

2.1 Une capacité importante à lever des financements, dans un marché soutenu par la BCE 36

2.1.1 Une notation favorable 36

2.1.2 CAFFIL : un encours important, des émissions longues, des financements compétitifs.....37

2.1.3 SFIL : un nouvel acteur parmi les agences publiques émettrices françaises...41

2.2 Une rentabilité en nette amélioration mais limitée.....43

2.2.1 Un bilan de 75 Md€ en 2019.....43

2.2.2 Des résultats soutenus par des coûts de financements favorables et des reprises de provisions 46
2.2.3 Des résultats qui demeurent modestes 50
2.3 Les frais généraux, en augmentation entre 2016 et 2020, peuvent être encore optimisés 52
2.3.1 Une tendance haussière, en écart avec les prévisions initiales 52
2.3.2 Des dépenses informatiques à mieux maîtriser 54
2.4 Un effort de maîtrise de la masse salariale à poursuivre 55
2.4.1 Des effectifs en légère baisse 55
2.4.2 Des rémunérations variables et collectives dynamiques, en lien avec l'amélioration des performances de l'entreprise 57
2.5 Une gestion des compétences clés à renforcer 60
3 UNE GOUVERNANCE ET UNE GESTION DES RISQUES ADEQUATES, DES SYNERGIES A TROUVER AU SEIN DU GROUPE CDC 61
3.1 Une gouvernance active 61
3.2 Une gestion des risques maîtrisée 63
3.2.1 La situation prudentielle est actuellement satisfaisante 63
3.2.2 Les risques liés aux caractéristiques spécifiques du crédit export 65
3.3 Des synergies à définir au sein du groupe CDC 65
3.3.1 Des synergies à matérialiser à court terme 65
3.3.2 Les outils du financement public des collectivités locales désormais confiés à la CDC 67
ANNEXE 69

SYNTHÈSE

SFIL (ex-société de financement local), est un établissement de crédit créé en 2013 dans le cadre du plan de résolution ordonnée du groupe Dexia validé par la Commission européenne. Le groupe comprend une société mère (SFIL) et une filiale, la Caisse française de financement local (CAFFIL), établissement de crédit spécialisé disposant du statut de société de crédit foncier. Fin 2020, le bilan du groupe est de 77 Md€, son résultat net de 44 M€ et il compte 394 salariés. Au cours de la période étudiée (de 2016 au 30 juin 2020), SFIL était détenue à 75 % par l'État, 20 % par la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et 5 % par La Banque postale (LBP). Grâce aux ressources empruntées par CAFFIL sur les marchés, le groupe octroie des prêts aux collectivités locales, aux hôpitaux français et aux acheteurs d'exportations françaises, dans un cadre fixé par des autorisations communautaires. SFIL a été reconnue par la Commission européenne comme « banque de développement », ce qui lui confère un traitement prudentiel favorable et un accès facilité à la liquidité de marché, ce statut devant être régulièrement démontré à l'autorité de supervision (la BCE[1]).

Une mission de désensibilisation des prêts sensibles en large partie menée à bien, avec l'aide financière de l'État

Lors de sa création, SFIL a été chargée de renégocier les prêts dits « sensibles » portés par CAFFIL, ex-filiale du groupe Dexia, avec les collectivités locales et les hôpitaux les ayant contractés pour les remplacer par des prêts simples. Au 31 décembre 2020, l'encours de prêts sensibles ne s'élevait plus qu'à 1,0 Md€ contre 8,5 Md€ à la création de SFIL. Au sein de cet encours, 0,3 Md€ était détenu par des emprunteurs pouvant bénéficier d'aides du fonds de soutien de l'État si la charge d'intérêt des prêts devenait trop lourde en raison des conditions de marché. L'encours sensible présentant encore un risque pour les finances locales est donc de 0,7 Md€ fin 2020 (projeté par SFIL à 0,6 Md€ fin 2021).

Les opérations de désensibilisation ont été nombreuses jusqu'en 2016 puis ont progressivement ralenti : en effet, une part majoritaire de l'encours sensible (0,6 Md€) correspond à des prêts structurés dont les formules ne sont pas activées, et qui sont aujourd'hui peu coûteux pour les emprunteurs. Ces derniers ne souhaitent pas payer l'indemnité de remboursement anticipée due à la banque pour le dénouement du prêt et refusent donc les propositions de désensibilisation faites régulièrement par SFIL, en dépit des risques qui demeurent associés à leur contrat de prêt. SFIL doit poursuivre sa politique proactive vis-à-vis d'eux.

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2021 prévoit des dotations aux établissements de santé par l'assurance maladie pour un montant maximal de 13 Md€ pour assainir leur situation financière et soutenir leurs investissements, dans le cadre de contrats conclus avec les ARS. À cette occasion, une analyse des bénéfices et des risques doit être menée au cas par cas en vue de remplacer les prêts risqués résiduels par des prêts simples, l'opération

[1] SFIL, comme les autres banques françaises dites « importantes », est directement supervisée par la BCE.

présentant un coût pour les finances publiques de l'ordre de 0,1 Md€ selon les estimations de SFIL[2].

Un acteur important du financement du secteur public local, un partenariat ad hoc avec La Banque Postale (LBP), profitable pour cette dernière

Le plan de résolution ordonnée de Dexia a confié à SFIL la mission de répondre à la défaillance de marché en matière de financement des collectivités locales reconnue par la Commission européenne. Ce dispositif, mis en place en partenariat avec LBP, aurait assuré entre 25 % et 30 % des nouveaux besoins du secteur public local sur la période 2016-2020. Selon les données transmises à la Cour, l'offre de SFIL/LBP aurait bien été, sur la période 2016-2020, conforme aux conditions de marché et n'aurait donc pas été susceptible d'engendrer un effet d'éviction sur le secteur privé. Après une baisse continue depuis 2013, la rentabilité des prêts s'améliore depuis 2019. Ce partenariat, indispensable à SFIL, dépourvu de forces commerciales, est profitable pour LBP. Il est renouvelé jusqu'en 2026.

Par ailleurs, SFIL gère en extinction un portefeuille d'environ 5 Md€ hérité de Dexia, constitué de prêts à des collectivités locales et organismes publics étrangers, en grande majorité des collectivités locales italiennes et l'État italien.

Un dispositif de refinancement des grands contrats à l'export opérationnel

Depuis 2015, SFIL est chargée par l'État de participer au financement des grands contrats à l'export, d'un montant supérieur à 70 M€ et garantis par Bpifrance au nom de l'État. Son intervention consiste à racheter une partie des crédits-acheteurs octroyés par les banques. Elle doit permettre d'améliorer la compétitivité des exportateurs français en abaissant le coût de financement offert aux acheteurs, grâce à l'accès peu cher à la liquidité dont bénéficie le groupe SFIL. Ce dispositif permet un meilleur alignement avec les autres pays de l'OCDE qui disposaient déjà, pour nombre d'entre eux, de tels outils.

Alors que les conditions de financement de l'économie se sont largement assouplies depuis la mise en place du dispositif, les banques commerciales y ont recouru pour les financements éligibles les plus importants.

Le dispositif a connu une baisse des volumes en 2019 et surtout 2020, année de crise sanitaire. SFIL et l'État estiment que les perspectives sont favorables pour 2021, le crédit export ayant été contracyclique au cours des deux dernières décennies. SFIL est par ailleurs en attente d'une décision de la Commission européenne relative à l'extension de son action au refinancement des projets stratégiques garantis par Bpifrance. Acteur européen de taille moyenne, SFIL restera toutefois structurellement limitée dans l'accès au financement en dollars, comme le sont la plupart des banques européennes.

[2] Estimation des aides nécessaires pour désensibiliser chacun des dossiers, selon la méthodologie jusque-là utilisée par SFIL

Le portefeuille actuel de prêts à l'export est concentré sur le secteur de la croisière, affecté par la crise sanitaire. Le risque de crédit est cependant porté non par SFIL mais par Bpifrance et à travers elle, par le budget de l'État.

Différente de l'octroi de prêts aux collectivités locales, l'activité « export » est porteuse de risques nouveaux, correctement appréhendés par SFIL, mais dont certains restent en partie irréductibles, notamment ceux relatifs à la conformité (sanctions) et à la réputation.

Une performance financière modeste mais cohérente avec le modèle économique

Le modèle économique du groupe repose sur sa capacité à lever des financements de marché importants, longs et peu chers. Au cours de la période sous revue, il a bénéficié à plein des interventions de la Banque centrale européenne (BCE) sur le marché des obligations sécurisées et sur celui des titres publics. Il repose sur le maintien de son statut de banque publique de développement qui réduit le montant des fonds propres prudentiels exigés par le superviseur.

Les résultats du groupe sont devenus positifs en 2016 et sont meilleurs que prévu au plan stratégique sur la période 2016-2020 sous l'effet de coûts de financement plus favorables d'une part, de reprises de provisions liées au progrès de la désensibilisation et au dénouement positif d'un litige fiscal d'autre part. Ils seraient en progression dans les prochaines années selon les projections établies par l'entreprise.

Le retour sur fonds propres est modeste. Entre 2016 et 2020, il s'établit entre 2,6 et 4 % par an. Depuis sa création et au cours de la période contrôlée, SFIL n'a pas versé de dividendes à ses actionnaires, un premier dividende ayant été versé au titre de l'exercice 2020. Le niveau de rentabilité du groupe peut être estimé conforme aux attentes s'agissant d'une banque de développement.

SFIL dispose de peu de latitude pour augmenter ses revenus compte tenu de son modèle économique. Les résultats dépendent de l'évolution du marché des prêts aux collectivités locales, qui ont fluctué au cours du temps, et du coût de son refinancement sur les marchés. Toute activité nouvelle doit être autorisée par la Commission européenne et s'inscrire dans un objectif de politique publique. Par ailleurs, le partage de marge avec LBP vient d'être renouvelé.

Alors que l'évolution de ses revenus n'est qu'en partie maîtrisable, SFIL doit formaliser ses efforts d'amélioration continue de gestion en fixant des objectifs chiffrés et mesurables de productivité. Elle doit poursuivre l'optimisation de ses frais généraux notamment en matière informatique. Les rémunérations n'affichent pas de différence significative avec celles du secteur financier privé. L'effort de maîtrise de la masse salariale doit donc être poursuivi, y compris après intégration au sein du groupe CDC.

Des risques correctement appréhendés, une gouvernance active, une gestion des compétences sous tension

SFIL respecte les ratios de solvabilité et de liquidité qui lui sont applicables. Les risques ont diminué en raison de l'avancement de la désensibilisation et de la réduction de l'écart de

duration entre les passifs et les actifs. CAFFIL a accès au refinancement de l'Eurosystème. Le bilan comporte d'importants portefeuilles de dérivés résultants des prêts structurés et des opérations de couverture conclues par SFIL.

La gouvernance, ajustée en 2017 pour dissocier les fonctions de président et de directeur général, fonctionne correctement. Le conseil d'administration a été renouvelé fin 2020 suite à l'intégration de SFIL dans le groupe CDC. L'État y reste présent, par un poste de censeur.

La gestion des compétences demeure un enjeu pour SFIL. Alors que l'entreprise a procédé à un projet de simplification et de modernisation informatique important entre 2014 et 2018, elle a recours à de nombreux prestataires externes (une centaine). Au-delà de l'informatique, la rétention des profils critiques les plus techniques est un enjeu, dans un contexte de renforcement au long cours de la supervision. L'arrimage au groupe CDC peut apporter des compétences mais également favoriser la fuite des talents, dans un contexte où les débouchés sont limités au sein de SFIL. Le management de SFIL doit procéder à une revue des facteurs de risque et renforcer sa stratégie de gestion des compétences-clés.

Des synergies encore à définir au sein du groupe CDC, désormais actionnaire de SFIL

Le 30 septembre 2020, SFIL a été cédée par l'État à la CDC[3]. La CDC a décidé d'en préserver l'intégrité et de l'intégrer comme filiale après avoir étudié des options alternatives visant à réaliser des synergies de structure. Elle les a écartées en raison des obstacles réglementaires, juridiques et techniques et afin d'éviter de créer des risques par de possibles modifications de structure alors qu'elle jugeait que le dispositif actuel fonctionnait convenablement.

La prise de contrôle de SFIL par la CDC constitue pour cette dernière un renforcement de sa présence dans le secteur du financement des collectivités locales, domaine dans lequel elle possède une longue expérience.

La CDC est désormais maîtresse des deux grands dispositifs de financement public des collectivités locales[4] au travers, d'une part, de SFIL/LBP qui agit aux conditions de marché pour répondre à la carence de financement privé, et, d'autre part, de la Banque des territoires qui se positionne sur les maturités très longues. La CDC doit assurer l'articulation optimale de ces deux dispositifs, après une période au cours de laquelle l'intervention du secteur public dans le financement des collectivités locales (suite au retrait de Dexia) reposait sur une multiplicité d'acteurs, en partie en concurrence.

Cette acquisition doit permettre d'identifier des synergies opérationnelles entre SFIL et l'établissement public, et plus largement au sein du grand pôle financier public. En effet, l'établissement public et ses filiales financières partagent certaines fonctions communes, notamment des fonctions support. Des synergies doivent être recherchées dans le respect des exigences des superviseurs.

[3] LBP a également cédé à la CDC sa part du capital qui s'élevait à 5 %.

[4] Certaines collectivités locales se sont par ailleurs associées pour créer l'Agence France locale (*cf.* encadré page 26).

RECOMMANDATIONS

Recommandation n° 1 (SFIL) : Poursuivre une politique active de désensibilisation des emprunts structurés sensibles par des offres régulières aux emprunteurs concernés.

Recommandation n° 2 (DGOS, DGT) : Sur la base d'une analyse des bénéfices et des risques par établissement, procéder au remplacement des prêts sensibles détenus par les hôpitaux par des prêts simples dans le cadre des contrats à conclure en 2021 avec les agences régionales de santé (ARS).

Recommandation n° 3 (SFIL) : Formaliser un plan pluriannuel d'amélioration de la productivité et de maîtrise des frais généraux, notamment en matière de systèmes d'information.

Recommandation n° 4 (SFIL) : Poursuivre l'effort de maîtrise de la masse salariale et des rémunérations individuelles (rémunérations fixes, variables et collectives) et cibler les augmentations possibles pour permettre la rétention des profils critiques.

Recommandation n° 5 (SFIL) : Revoir le recours à des prestataires externes, définir les compétences à internaliser et développer une stratégie de gestion des compétences-clés.

Recommandation n° 6 (CDC) : Établir un plan de succession pour les dirigeants de SFIL.

Recommandation n° 7 (CDC, SFIL) : Définir les synergies fonctionnelles entre CDC et SFIL permettant des gains d'efficacité mutuels au sein des deux structures.

INTRODUCTION

SFIL, agréée par l'ACPR comme établissement de crédit, a été créée en 2013 dans le cadre du plan de résolution ordonnée du groupe Dexia validé par la Commission européenne le 28 décembre 2012. Le groupe SFIL comprend une société mère du même nom et une filiale, la Caisse française de financement local (CAFFIL), établissement de crédit spécialisé disposant du statut de société de crédit foncier, ex-filiale de Dexia (sous la dénomination de *Dexia Municipal Agency*).

À sa création en 2013, le nouvel établissement de crédit (SFIL), détenu à 75 % par l'État, 20 % par la CDC et 5 % par La Banque postale, avait pour objet, en partenariat avec une nouvelle joint-venture « La Banque postale – Collectivités locales » détenue à 65 % par LBP et à 35 % par la CDC, de répondre à l'impasse de financement constatée sur le marché du crédit bancaire aux collectivités locales et aux hôpitaux suite au retrait de Dexia. Le dispositif mis en place confie à LBP la prospection du marché et la négociation des prêts jusqu'à leur souscription. LBP les cède ensuite à CAFFIL. SFIL, maison-mère, intervient comme prestataire de services tant pour LBP que pour CAFFIL, dépourvue de tous moyens généraux, conformément aux dispositions du Code monétaire et financier régissant les sociétés de crédit foncier.

SFIL a également été chargée de résoudre le problème des emprunts structurés à risque commercialisés par Dexia auprès des collectivités locales françaises et des établissements publics hospitaliers *via* un processus dit de « désensibilisation ».

En 2015, SFIL a été chargée par le Gouvernement d'une nouvelle mission de refinancement des crédit-exports offerts par les banques, cette activité ayant été autorisée par la Commission européenne par une décision du 5 mai 2015.

L'autorisation de financer le secteur public local a été donnée par la Commission européenne au binôme SFIL-CAFFIL en 2012 et court jusqu'en 2027. Celle relative au crédit export s'étend également jusqu'à cette date. Une nouvelle autorisation est en cours de discussion avec la Commission européenne pour étendre l'activité de SFIL au refinancement de « projets stratégiques » garantis par Bpifrance.

Le groupe SFIL a été reconnu par la Commission européenne comme « banque publique de développement » dès l'origine dans le cadre du plan de résolution ordonnée de Dexia. Ce statut confère un traitement prudentiel plus favorable que celui qui s'applique aux banques européennes traditionnelles concernant notamment la nature des titres émis[5] ou le montant de la contribution au fonds de résolution unique[6]. L'intérêt majeur de ce statut est surtout pour

[5] Les titres émis par les banques publiques de développement font partie de la catégorie des titres les plus liquides pour le calcul du ratio de liquidité des banques, et sont ainsi très prisés par les investisseurs soumis à cette réglementation.

[6] Le FRU créé en 2016 est le dispositif de financement des résolutions bancaires au sein de l'Union bancaire. Alimenté par les contributions ex ante des établissements de crédit européens sous supervision de la BCE, il doit atteindre au moins 1 % du montant des dépôts couverts de l'ensemble des établissements de crédit agréés dans tous les États membres participants.

SFIL de pouvoir bénéficier de modalités de calcul favorables du ratio de levier[7], qui entre en vigueur à compter de juin 2021.

Les banques publiques de développement

La notion de banque publique de développement a été reconnue en droit communautaire dans le cadre du plan « Juncker » lancé en 2015 en faveur des investissements européens dits stratégiques. La Commission a alors identifié dans une communication les banques nationales de développement comme « *des entités juridiques exerçant des activités financières à titre professionnel, auxquelles un État membre ou une entité de l'État membre au niveau central, régional ou local confère le mandat de mener des activités publiques de développement ou de promotion*. »

Le règlement communautaire 2019/876 du 20 mai 2019 dit CRR2 définit les banques nationales de développement comme remplissant les critères suivants : il s'agit d'établissements de crédit, créés par le secteur public, dont l'activité se limite à servir des objectifs de politique publique sur une base non concurrentielle, dont le but n'est pas de maximiser les profits ou les parts de marché. Les administrations sont tenues d'en préserver la viabilité. L'établissement ne reçoit pas de dépôts garantis.

Source : Cour des comptes

Ce statut et, plus généralement, la proximité avec l'État sont au cœur du modèle économique de SFIL. Il doit être annuellement vérifié par le superviseur, qui s'assure que les critères ayant conduit à son octroi sont toujours remplis.

Le groupe SFIL présentait un total de bilan consolidé de 77 Md€ fin 2020 (en normes IFRS) pour un montant de fonds propres de 1,7 Md€. Son résultat net comptable s'est élevé à 44 M€ au titre de cet exercice. Il comptait 394 salariés.

CAFFIL porte l'essentiel du bilan du groupe (62 Md€ en normes françaises). Son statut de société de crédit foncier confère à la dette émise l'avantage d'être particulièrement sécurisée : ses obligations foncières, qui appartiennent à la catégorie des « *covered bonds* », sont très sûres car elles bénéficient d'un « privilège légal » de remboursement par rapport aux autres créances au profit des investisseurs qui les souscrivent. Elles sont sécurisées par un « *pool* d'actifs » de très bonne qualité appelé *cover pool*, surdimensionné par rapport aux passifs privilégiés. Les sociétés de crédit foncier ne peuvent, de plus, avoir des expositions que sur les personnes publiques et, dans une certaine limite, sur des établissements de crédit très bien notés. « Cœur du réacteur » du groupe, CAFFIL assure l'essentiel de son financement, au moyen de ses émissions d'obligations foncières, ces dernières figurant au passif de son bilan. A l'actif, CAFFIL porte l'encours de prêts hérité de Dexia, les nouveaux prêts aux collectivités commercialisés par LBP ainsi que les prêts de refinancement consentis à SFIL pour l'export.

SFIL porte au passif de son bilan ses propres émissions de dette ainsi que les prêts que lui consent CAFFIL pour la gestion de sa trésorerie et le refinancement des crédits exports.

[7] Correspondant au montant des fonds propres prudentiels de base de l'établissement divisé par le total de son exposition (tous les actifs), le ratio de levier doit s'élever au minimum à 3 % pour les banques européennes. Les banques publiques de développement peuvent déduire de leur exposition totale les prêts finançant des investissements publics ainsi que les prêts à l'export, ce qui est très avantageux pour SFIL. Le ratio de levier s'établissait fin 2019 à 8,6 % nettement au –dessus du minimum requis et sans déduction à 2,0 % c'est-à-dire au-dessous de l'exigence réglementaire.

Figurent à l'actif les prêts acquis auprès des banques en matière de crédit export (garantis par Bpifrance) et ses placements de trésorerie. SFIL et CAFFIL disposent chacune d'un important portefeuille d'instruments dérivés résultant des stratégies de couverture mises en place.

(I) Au cours de la période étudiée[8], SFIL a conduit les missions que l'État lui a confiées dans le champ du financement des collectivités locales et de l'export : les risques liés aux emprunts sensibles ont diminué (1.1) ; le dispositif SFIL/LBP est un acteur important du financement des collectivités et hôpitaux publics (1.2) ; le mécanisme de soutien au commerce extérieur est opérationnel (1.3).

(II) Assise sur une capacité d'émission importante, SFIL présente des performances financières conformes à son modèle économique (2.1). Les coûts de fonctionnement peuvent encore être optimisés (2.2). L'effort de maîtrise des rémunérations doit être poursuivi (2.3).

(III) La gouvernance de SFIL fonctionne (3.1). Le cadre de gestion des risques est adapté, même si le crédit export fait naître des risques nouveaux (3.2). L'intégration de SFIL au sein du groupe CDC doit conduire cette dernière à rechercher des synergies d'efficacité entre ces deux entités qui présentent des fonctions communes (3.3).

1 SFIL CONDUIT UNE DOUBLE MISSION CONFIEE PAR L'ÉTAT : LE FINANCEMENT DES COLLECTIVITES LOCALES ET DE L'EXPORT

1.1 La désensibilisation, en grande partie menée à bien avec l'aide financière de l'État, doit se poursuivre

A la création de SFIL en 2013, de nombreuses collectivités locales avaient engagé contre Dexia des contentieux concernant les emprunts structurés. À la suite d'une décision judiciaire de 2013[9] remettant en cause la validité de ces emprunts, une loi a validé rétroactivement ces prêts[10]. Parallèlement, le Gouvernement de l'époque a créé un fonds de soutien doté de 3 Md€ destiné aux collectivités locales[11] afin de leur apporter une aide financière permettant de contribuer soit au paiement des indemnités de remboursement anticipé (IRA) en cas de dénouement du contrat avec la banque prêteuse, soit au paiement des intérêts.

[8] Exercices comptables 2016-2019 et premier trimestre 2020

[9] Le TGI de Nanterre a jugé que les clauses de stipulation d'intérêts de ces prêts ne mentionnant pas le taux effectif global (TEG) étaient nulles

[10] *Loi n° 2014-844 du 29 juillet 2014 relative à la sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public*

[11] Lors de la concertation avec les collectivités territoriales qui a abouti au pacte de confiance et de responsabilité du 16 juillet 2013, l'État s'est engagé à aider significativement les collectivités par la mise en place d'un fonds de soutien de 1,5 Md€. À la suite de la décision de la Banque nationale suisse (BNS) du 15 janvier 2015 de renoncer au taux-plancher de 1,20 franc suisse (CHF) pour 1 €, le Gouvernement a annoncé le doublement du fonds de soutien pour le porter à 3 Md€.

En 2014, un fonds de soutien dédié aux hôpitaux a également été mis en place, doté de 0,4 Md€ au total.

La mission première confiée à SFIL, lors de sa création, de financement du secteur public local s'est donc accompagnée de celle de procéder au remplacement des encours dits « sensibles » portés par CAFFIL, ex-filiale du groupe Dexia, par des prêts simples aux collectivités et hôpitaux les ayant contractés.

Les prêts dits « sensibles » sont les prêts classés 3E, 4E, 5E et « hors charte » au sens de la « charte Gissler » (Cf. tableau 1).

Tableau n° 1 : Classification « Gissler » des prêts aux collectivités locales

	Indices sous-jacents
1	Indices zone euro
2	Indices inflation française ou inflation zone euro ou écart entre ces indices
3	Ecarts d'indices zone euro
4	Indices hors zone euro. Ecart d'indices dont l'un est un indice hors zone euro
5	Ecart d'indices hors zone euro

	Structures
A	Taux fixe simple. Taux variable simple. Echange de taux fixe contre taux variable ou inversement. Echange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe (sens unique). Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)
B	Barrière simple. Pas d'effet de levier
C	Option d'échange (swaption)
D	Multiplicateur jusqu'à 3 ; multiplicateur jusqu'à 5 capé
E	Multiplicateur jusqu'à 5

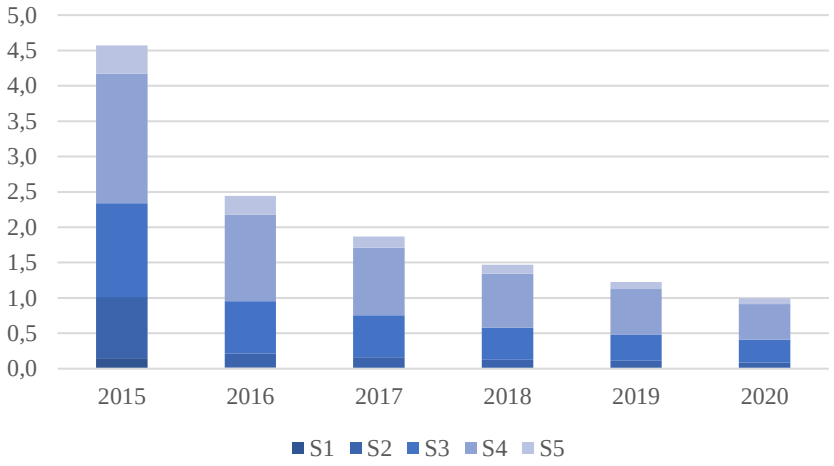
Source : SFIL

Au sein de SFIL, ces prêts sensibles se décomposent en cinq catégories notées de S1 à S5.

L'encours sensible a fortement diminué, notamment les prêts les plus risqués. En effet, au 31 décembre 2020, l'encours total des prêts « sensibles » (S1, S2, S3, S4, S5) ne s'élevait plus qu'à 1,0 Md€ contre 4,6 Md€ au 31 décembre 2015 et 8,5 Md€ à la création de SFIL en 2013.

Au sein de cet encours, 0,3 Md€ étaient portés par des emprunteurs bénéficiant du régime dérogatoire du fonds de soutien qui permet aux collectivités de conserver le prêt tout en bénéficiant d'une prise en charge des intérêts en cas de dégradation au-delà du taux de l'usure. L'encours sensible « non protégé » par ce dispositif, qui fait porter en partie le risque financier sur l'État, s'élevait donc à 0,7 Md€ fin 2020 (projeté à 0,6 Md€ par SFIL à fin 2021).

Graphique n° 1 : Encours de prêts sensibles au bilan du groupe SFIL depuis 2015 (Md€)



Source : SFIL

Les prêts les plus sensibles sont les prêts S1, S2 et S3 qui sont généralement « hors charte ». Les prêts S1 et S2 sont les plus problématiques dans la mesure où ils sont indexés sur l'écart de taux de change entre l'euro et le franc suisse, qui s'est brutalement élargi en janvier 2015 lorsque la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de ne plus maintenir une parité fixe avec l'euro. L'encours des prêts les plus problématiques, classés S1 et S2, était de 87 M€ fin 2020, soit 18 lignes présentant un taux payé moyen de 20 %. Cet encours est en forte réduction puisqu'il s'élevait à 340 M€ fin 2015. SFIL a été active sur cette catégorie en dépit des contentieux résiduels qu'elle comporte. À titre d'exemple, un accord avec la collectivité de Corse, qui représentait l'impayé le plus important parmi les prêts sensibles, a été conclu courant 2020, et un autre avec la commune de Quiberon en 2021 ainsi qu'avec la collectivité territoriale de Guyane. Fin juillet 2021, SFIL décomptait encore six contentieux en cours, à comparer à 223 en 2013, quatre s'étant dénoués en 2020.

Les prêts S3 sont des prêts indexés sur d'autres écarts de taux de change (dollar, euro, livre sterling, yen…). Cette catégorie, représentant un encours total de 326 M€ fin 2020 soit 56 prêts, est en forte diminution (1,3 Md€ fin 2015). Ces prêts peuvent encore devenir problématiques pour les collectivités. Sur cet encours, 142 M€ sont protégés par le recours au régime dit « dérogatoire » du fonds de soutien. Il reste donc 184 M€ de prêts S3 « non protégés ». Seul un prêt présente un taux très élevé de 21 %, une dizaine de prêts portant intérêt entre 6 et 10 % et le reste étant inférieur à 6 %. Les risques sont persistants, s'agissant de prêts indexés sur la livre sterling, le yen, le dollar ou des écarts entre euro-franc suisse et euro-dollar.

Les prêts S4 et S5 sont des prêts sensibles au sens de la charte Gissler mais dont la formule de taux n'est pas actuellement activée. Moins risqués que les S3, ce sont des prêts indexés sur les taux du marché interbancaire, des swaps ou d'inflation. Cet encours, également en forte diminution, s'élevait à 581 M€ au 31 décembre 2020 (contre 2,2 Md€ fin 2015). Les rémunérations attachées sont généralement inférieures à 5 %. Certains emprunteurs bénéficient même de taux avantageux (avec, dans certains cas, des taux 0). 153 M€ étaient protégés au 31 décembre 2020 par le régime dérogatoire. Il restait donc 428 M€ d'encours « non protégés ».

En pratique, les opérations de désensibilisation sont réalisées par la direction de la gestion de l'encours de SFIL. Elles consistent pour SFIL à offrir aux emprunteurs détenteurs

d'un crédit sensible un prêt dit « *vanille* » c'est-à-dire à taux fixe ou variable simple, en substitution de l'ancien crédit, en contrepartie du paiement d'une indemnité de remboursement anticipé (IRA) nécessaire pour le débouclage du prêt initial.

Pour faciliter l'opération, le nouveau prêt consenti par SFIL peut conduire à l'ajout d'une nouvelle tranche de financement pour l'emprunteur. Le coût pour l'emprunteur de l'IRA est ainsi « dilué » sur une durée plus longue. Sur la période 2016-2019, 0,8 Md€ de nouveaux flux ont été associés aux opérations de désensibilisation.

L'emprunteur peut percevoir une aide du fonds de soutien, calculée en pourcentage de l'IRA due (au maximum de 75 %). Dans ce cas, il renonce en échange à poursuivre la banque prêteuse. Le fonds de soutien aux collectivités locales était à fin 2019 engagé à hauteur de 2,6 Md€. Les clients sensibles de SFIL ont représenté 84 % des demandes d'aides au fonds.

Cette prise en charge par les finances publiques nationales du coût des emprunts sensibles a permis d'éviter une déstabilisation des collectivités locales et des banques qui leur avaient accordé ces prêts, singulièrement SFIL. Sans cette aide, la désensibilisation n'aurait pu être menée à bien, comme l'a souligné la Cour[12].

Du point de vue financier, les opérations de désensibilisation ont été conçues de telle sorte qu'elles soient neutres (c'est-à-dire non réalisées à perte) pour SFIL. Si au départ, des abandons de créances ont pu être accordés, la mise en place du fonds de soutien en a éradiqué la pratique. Dans le cadre de sa mission, SFIL offre la liquidité « à prix coûtant » c'est-à-dire au taux de refinancement de CAFFIL majoré des coûts de fonctionnement. Cet effort de SFIL pour le processus de désensibilisation (qu'elle estime à une perte d'opportunité d'une valeur de 88 M€) s'ajoute à sa contribution aux fonds de soutien qu'elle a abondés de 188 M€.

Le bilan financier de la désensibilisation est devenu positif en 2016 en raison des reprises de provision réalisées par SFIL grâce au dénouement progressif des contentieux avec les collectivités. Ces reprises de provisions ont eu des impacts favorables sur le PNB, le résultat et le bilan de SFIL (*cf.* tableau 2).

Tableau n° 2 : Impacts financiers de la désensibilisation pour SFIL (M€)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Contributions aux fonds de soutien	-150	-18	-20				
Abandons de créances	-9,9	-16,5					
Frais d'avocat liés aux contentieux	-5,1	-7,2	-6,1	-2,6	-1,0	0	0
Provisions spécifiques (-dotation/+reprise)	-7,7	-25,8	-25,7	+5,2	+37,2		
Provision pour risque juridique résiduel (+dotation/-reprise)		-31		+13,4	+11,4	+0,6	0
Total	**-172,7**	**-98,5**	**-51,8**	**+16,0**	**+47,6**	**+0,6**	**0,0**

[12] Cour des comptes, *Rapport public annuel 2018, La sortie des emprunts à risque des collectivités locales : un exercice mené à bien mais un coût élevé pour les finances publiques*, p 93-141

Source : SFIL

La désensibilisation a nettement progressé au cours de la période sous revue au point que SFIL considère désormais les risques comme largement maîtrisés. Elle a toutefois été moins rapide que prévu. Les opérations de désensibilisation sont devenues moins nombreuses, avec 32 opérations seulement en 2019 et 19 en 2020. Dans son plan stratégique 2016-2020, SFIL prévoyait que l'encours sensible ne serait plus que de 0,4 Md€ en 2020 alors qu'il est encore de 1,0 Md€ fin 2020. SFIL estime cependant que les prêts couverts par le régime dérogatoire peuvent être retranchés de ce montant, l'encours sensible non protégé étant alors seulement de 0,7 Md€.

De nombreux emprunteurs, *a fortiori* ceux dont la formule de taux n'est pas activée, refusent les propositions de désensibilisation faites chaque année par SFIL en raison du surcoût qu'entraînerait le paiement de l'IRA, pour des emprunts qui à ce jour et en règle générale ne sont pas excessivement coûteux. Si la responsabilité du banquier Dexia est lourde dans la commercialisation de ces produits, ces emprunteurs publics, désormais bien « avertis », ne devraient pas conserver ces emprunts à risque.

L'article 50 de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2021 prévoit des dotations de l'assurance-maladie, financées par la CADES, au bénéfice des établissements de santé pour un montant maximum de 13 Md€ sur 10 ans afin d'assainir la situation financière et soutenir l'investissement hospitalier[13], aides qui seraient accordées en contrepartie de contrats conclus avec les agences régionales de santé (ARS). La conclusion de ces contrats pourrait être l'occasion de mettre fin aux emprunts à risque des hôpitaux concernés. On dénombre une soixantaine de prêts à des établissements de santé pour un encours sensible de l'ordre de 300 M€ au 31 décembre 2020, les plus gros encours étant concentrés sur les hôpitaux de Saint-Etienne, Dijon, Toulon et Grenoble Le coût des opérations peut être aujourd'hui évalué aux alentours de 0,1 Md€[14]. Une analyse bénéfice/risque doit être menée au cas par cas afin d'évaluer la nécessité de procéder à la désensibilisation de ces prêts (notamment en fonction de la maturité résiduelle des prêts et des risques associés à la formule de structuration).

La politique active de SFIL de formuler au moins une fois par an une proposition de désensibilisation doit donc être poursuivie activement, y compris pour les encours S4 et S5 (les moins risqués), en raison de la durée encore longue de ces prêts.

Recommandation n° 1. (SFIL) Poursuivre une politique active de désensibilisation des emprunts structurés sensibles par des offres régulières aux emprunteurs concernés.

Recommandation n° 2. (DGOS, DGT) Sur la base d'une analyse des bénéfices et des risques par établissement, procéder au remplacement des prêts sensibles détenus par les hôpitaux par des prêts simples dans le cadre des contrats à conclure en 2021 avec les agences régionales de santé (ARS).

[13] Dossier de presse du gouvernement, PLFSS 2021, 29 septembre 2020

[14] Estimation des aides nécessaires pour désensibiliser chacun des dossiers, selon la méthodologie jusque-là utilisée par SFIL.

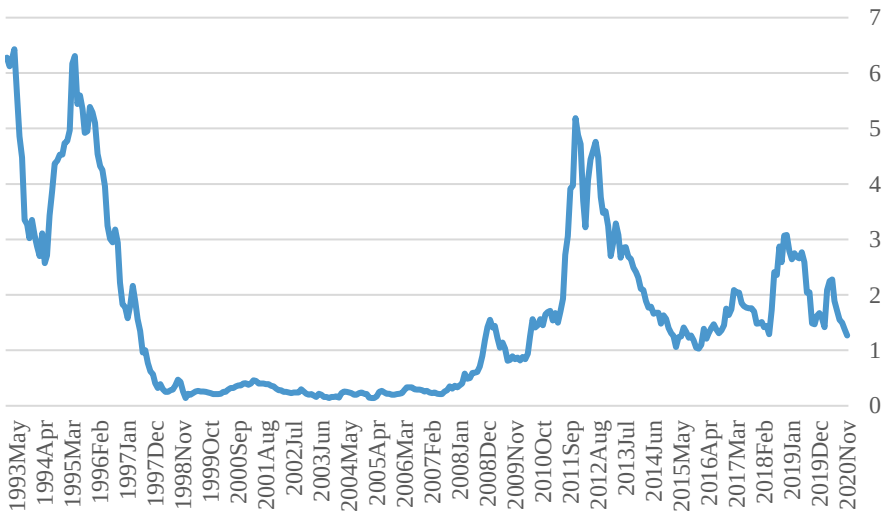
1.2 L'extinction lente des portefeuilles internationaux et français de Dexia

SFIL gère en extinction le portefeuille de prêts accordés par Dexia à l'international et à des entités françaises autres que des collectivités locales ou des hôpitaux, conformément au plan de résolution ordonnée validé par la Commission européenne. Ce portefeuille s'élevait à 6,2 Md€ fin 2019.

En son sein, le portefeuille français en extinction (composé de contreparties auxquelles SFIL n'est plus autorisée à accorder des prêts, tels que les organismes HLM ou les associations) représentait environ 1 Md€ d'encours, le reste étant composé de prêts accordés à des collectivités locales étrangères.

Le portefeuille international comportait à fin 2019 environ 450 lignes pour un encours d'environ 5 Md€, dont 4,4 Md€ de titres obligataires détenus sur les collectivités locales italiennes et l'État italien (1,1 Md€). Les taux payés par l'État italien se sont plutôt détendus depuis 2018, en dépit d'une remontée au printemps 2020. La note de l'Italie est actuellement positionnée deux crans au-dessus de la catégorie spéculative par S&P et un cran seulement par Moody's et Fitch. Le passage en catégorie spéculative peut déclencher des ventes massives et une perte de valeur des obligations détenues par SFIL.

Graphique n° 2 : Écart de taux entre les titres italiens à 10 ans et les titres allemands (%)



Source : BCE

Le deuxième portefeuille concerne la Suisse avec un encours de 0,5 Md€ à fin 2019. Le reste se compose de prêts divers accordés à des collectivités locales étrangères et parfois à des structures du champ social et du logement : Länder en Autriche et Allemagne, en Belgique, au Canada (notamment la Ville de Montréal), la Ville de Tokyo, les États du Connecticut et de l'Illinois, des municipalités portugaises et espagnoles.

Ces actifs sont peu rentables et pèsent négativement sur le résultat de SFIL en raison de leur octroi par les filiales étrangères de Dexia et des conditions de leur arrivée dans les livres de CAFFIL. Les filiales de Dexia cédaient ces prêts à DMA (devenu CAFFIL) en conservant

la majeure partie de la marge. SFIL indique cependant que ce portefeuille ne comporte pas de prêts non performants et n'a jamais présenté d'impayé.

Comptabilisé au coût amorti, ce portefeuille présente une moins-value latente (inférieure à 1 Md€ fin 2020), résultant principalement de l'évolution des *spreads* de crédit au cours de ces dernières années. Ces actifs ont une maturité résiduelle longue (certains arrivant à maturité en 2048). SFIL n'a, *a priori*, pas intérêt à s'en dessaisir en l'absence de défaut de la part de ses débiteurs, une cession partielle ou en bloc entrainant la matérialisation de la moins-value. Des opportunités de cession ou de remboursement par anticipation peuvent toutefois se présenter et SFIL évalue les options possibles lors d'un comité trimestriel.

1.3 SFIL/LBP est un acteur important du financement des collectivités locales et des hôpitaux

1.3.1 Un partenariat *ad-hoc* exclusif avec LBP, indispensable pour SFIL

Au moment du retrait et de la mise en extinction de Dexia en 2011 et 2012, les collectivités locales et les hôpitaux français ont dû faire face à une pénurie de financements bancaires, phénomène cependant atténué par les dispositifs d'urgence mis en place par les pouvoirs publics via le recours aux fonds d'épargne. Le plan de résolution ordonnée de Dexia a confié à SFIL la mission de répondre à cette défaillance de marché, en s'appuyant sur la société de crédit foncier de Dexia, *Dexia Municipal Agency* devenue CAFFIL. Il a été décidé que CAFFIL conclurait pour ce faire un partenariat avec LBP, au travers d'une JV « La Banque postale – collectivités locales » qui assurerait la commercialisation des prêts[15].

Ce partenariat n'allait pas de soi. Selon les dirigeants de LBP, cette dernière prévoyait à l'époque d'accroître son exposition sur les personnes morales. Pour elle comme pour les autres banques, les collectivités locales sont des clients spécifiques dans la mesure où elles ne sont pas « bancarisées » du fait de l'obligation de dépôt au Trésor public et où leurs besoins d'équipement en services financiers hors prêts sont limités. Décidé par l'État, ce partenariat apportait à LBP l'avantage d'accélérer sa diversification et son développement en s'entourant d'une partie des commerciaux de Dexia.

Le partenariat avec SFIL fonctionne de la manière suivante : en début d'année, SFIL et LBP s'accordent sur un niveau de production et de marge-cible dans le cadre de leurs budgets respectifs. Les équipes commerciales de LBP, constituées d'environ 150 personnes[16], réparties sur 17 implantations locales et une plateforme nationale, participent aux appels d'offre

[15] Cette JV a pour objet la prestation de services relatifs à la commercialisation des crédits moyen et long terme à destination des collectivités territoriales et établissements publics de santé éligibles au refinancement de la SFIL. Elle a la qualité d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement pour le compte de La Banque Postale. C'est par exemple cette JV qui définit la politique commerciale de LBP, qui assure la commercialisation de prêts moyen et long terme et qui valorise le production d'études de LBP.

[16] Dont l'activité va toutefois au-delà du champ de la production cessible à SFIL car LBP offre également des prêts aux HLM, SEM, etc…

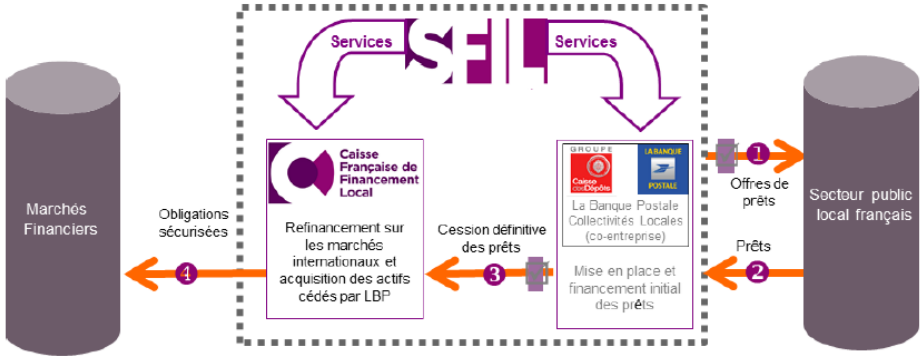
organisés par les collectivités auprès des banques pour le financement de leurs investissements[17]. SFIL indique, en fonction de ses prévisions de gestion actif-passif, les enveloppes à disposition par maturité, l'objectif étant d'adosser les prêts à des ressources de même durée (les obligations foncières) compte tenu des normes prudentielles auxquelles CAFFIL est soumise.

Lorsque les affaires se concluent, LBP interroge SFIL qui donne au fil de l'eau son accord de principe pour chacune des opérations, après une analyse du risque de crédit, également réalisée au sein de LBP. Il y a donc double instruction des demandes de financement. Les prêts les moins risqués ont jusque-là fait l'objet d'une « délégation » par SFIL aux équipes de LBP, mais SFIL et LBP sont en train de revoir ce système, en raison des exigences du superviseur.

Les prêts sont initialement octroyés par LBP qui les porte pendant une durée moyenne de 90 jours, les cessions (en bloc) ne s'opérant qu'une fois par trimestre. Durant cette période, LBP perçoit les revenus des prêts qui lui sont définitivement acquis : intérêts, commission de non-utilisation, etc. Cette période théorique de trois mois maximum peut être plus longue lorsque les prêts comportent des phases de mobilisation (tirage) supérieures. Lors de la cession, un taux de cession interne (correspondant au coût de financement de CAFFIL) est calculé afin de déterminer pour chaque prêt un taux de marge commerciale, qui fait l'objet d'un partage avec LBP. La partie revenant à LBP lui est immédiatement versée.

Au moment de la cession des prêts, SFIL vérifie leur éligibilité en procédant à une série de contrôles (impayés, assignations, *watchlist*, notation…). Le taux de cession, (c'est-à-dire le pourcentage des prêts acceptés par CAFFIL par rapport aux prêts qui lui sont proposés) est très élevé, et en progression (98 % en 2020 au lieu de 88 % en 2016). Le plus souvent, les prêts qui ne peuvent pas être cédés sont ceux pour lesquels SFIL a atteint l'exposition maximale que les ratios de concentration lui permettent d'avoir sur une collectivité ou un hôpital. Le partenariat produit donc certains surcoûts, les deux partenaires effectuant aujourd'hui l'analyse crédit et l'ensemble des diligences liées à la connaissance des clients.

Schéma n° 1 : Partenariat avec LBP pour le financement des collectivités locales et des hôpitaux



[17] Si les collectivités locales communiquent le plus souvent au moment de ces appels d'offre sur les projets spécifiques qu'elles souhaitent financer, les contrats de prêts portent simplement sur le financement de la section d'investissement du budget, compte tenu des règles de non-affectation des recettes aux dépenses

Source : SFIL

À l'issue de la cession, CAFFIL perçoit directement de la part des clients les paiements et gère les prêts sur la durée de leur vie (évolutions du cadre juridique, demandes des emprunteurs, réaménagement de dette, etc..). Les clients sont informés de la cession du prêt par courrier. Les prêts qui ne sont pas cédés et demeurent définitivement au bilan de LBP sont également gérés par SFIL dans le cadre d'une convention de prestation de service.

La Commission européenne a strictement encadré cette activité :

- l'offre est strictement limitée aux collectivités et aux hôpitaux, le reste du secteur public local (HLM, associations, SEM…) accessible aux autres banques ne l'est pas pour SFIL/LBP (LBP peut en revanche le couvrir sur son propre bilan),
- l'offre de prêts se limite aux produits les plus simples (« *plain vanilla* ») c'est-à-dire des prêts non structurés, à taux fixe ou basés sur une indexation simple,
- les financements doivent être offerts à des conditions de marché qui ne sont pas plus attractives que celles offertes par les banques commerciales (*cf. infra*) ;
- la durée des prêts ne doit pas excéder 15 ans, sauf faculté d'adossement à des ressources de même durée,
- l'activité est autorisée jusqu'à la fin de 2027 et sera reconduite si la défaillance de marché identifiée est jugée toujours présente.

Au cours de la période 2016-2019, les prêts cédés par LBP à SFIL ont été des prêts à taux fixe pour 76 % des volumes. Les prêts à taux variables sont indexés sur Euribor 3 mois ou 12 mois comme autorisé par la Commission européenne. Une part minime des prêts est dite « multiphase » (taux fixe puis taux variable). En 2020, les prêts seraient exclusivement à taux fixe. 87 % de la production cédée soit 12 Md€ d'encours, ont été accordés pour des durées allant au-delà de 15 ans. Cependant, SFIL a bien réussi à adosser ces prêts à des ressources longues : les émissions de plus de 15 ans représentaient 6 Md€ sur la période 2016-2019.

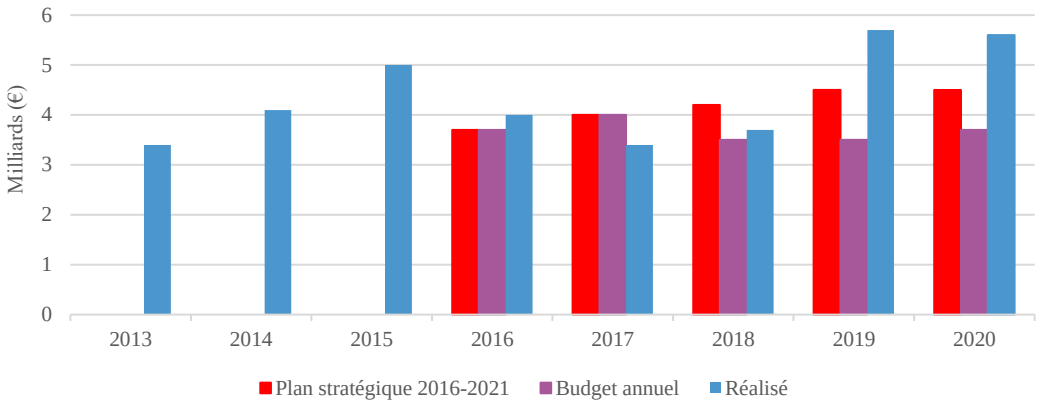
Les deux partenaires montrent une volonté de poursuivre cette coopération puisque leur accord a été prolongé jusqu'en 2026.

1.3.2 Une part de marché importante

1.3.2.1 Des volumes en ligne avec les prévisions

Depuis 2013, la production du dispositif a été au total de 31,1 Md€ au 30 juin 2020 et celle acquise par CAFFIL de 22,7 Md€. Les volumes de production ont été supérieurs en moyenne à ceux prévus au plan stratégique 2016-2021 de SFIL et à ses budgets annuels. Sur la période considérée 2016-2020, les volumes cédés par LBP à CAFFIL se sont établis en moyenne à 3,7 Md€ par an en ligne avec le plan stratégique de SFIL.

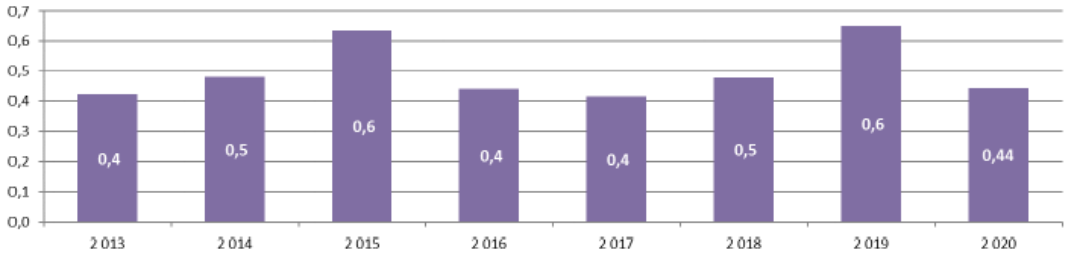
Graphique n° 3 : Production de prêts de SFIL/LBP



Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

Les prêts aux hôpitaux représentent au sein de cet ensemble un montant de l'ordre de 0,5 Md€ par an. En 2019, selon SFIL, le dispositif SFIL/LBP aurait assuré le tiers du financement du secteur.

Graphique n° 4 : Prêts à moyen et long terme émis par SFIL/LBP (Md€) - Hôpitaux

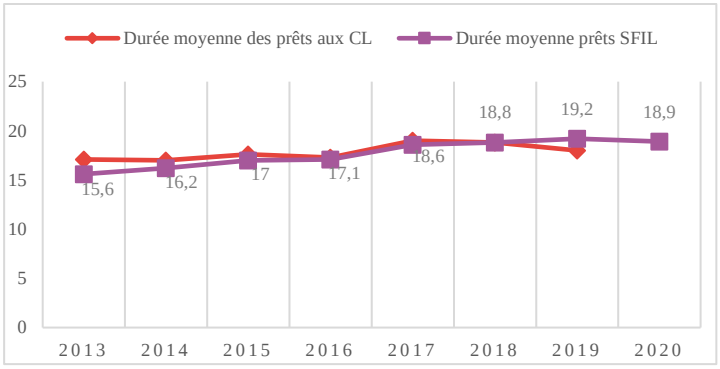


Source : SFIL

Le prêt moyen est de 2 M€ attestant du positionnement de LBP sur les petites collectivités, même si LBP sert l'ensemble des types de collectivités y compris les départements et les régions. La durée moyenne des prêts s'est allongée comme celle des prêts proposés par les autres banques. En 2019, elle atteignait 19,2 ans au lieu de 18 ans observé par le cabinet Finance Active sur un échantillon large de collectivités[18].

[18] Finance Active, cabinet reconnu dans le domaine du financement des collectivités locales, couvre 99 Md€ de dette des APUL soit 47% de la dette des administrations publiques locales. Sur cet échantillon, en 2019, le prêt moyen s'élève à 13,2 M€ alors que le prêt moyen émis par SFIL/LBP est de 2 M€.

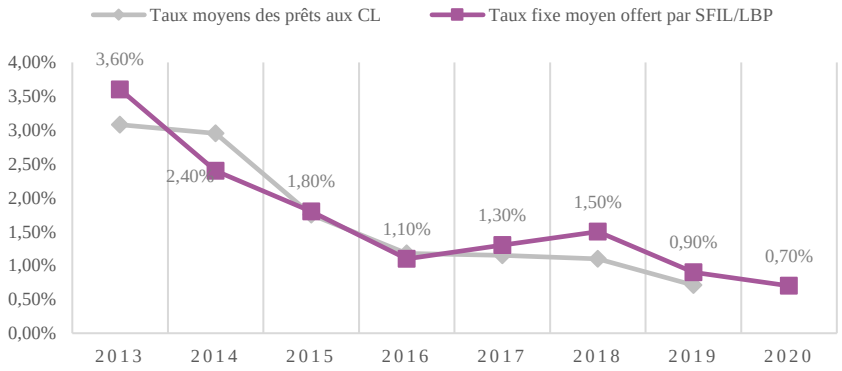
Graphique n° 5 : Durée moyenne des prêts offerts par SFIL/LBP et par les banques sur l'échantillon de Finance active (années)



Source : SFIL, Finance active

Le taux fixe moyen proposé aux emprunteurs en 2019 était pour SFIL/LBP de 0,9 %, s'inscrivant dans le mouvement de baisse des taux enregistré sur le marché.

Graphique n° 6 : Taux fixe moyen offert par SFIL/LBP – Taux moyen offert à l'échantillon de Finance active (taux variables inclus)

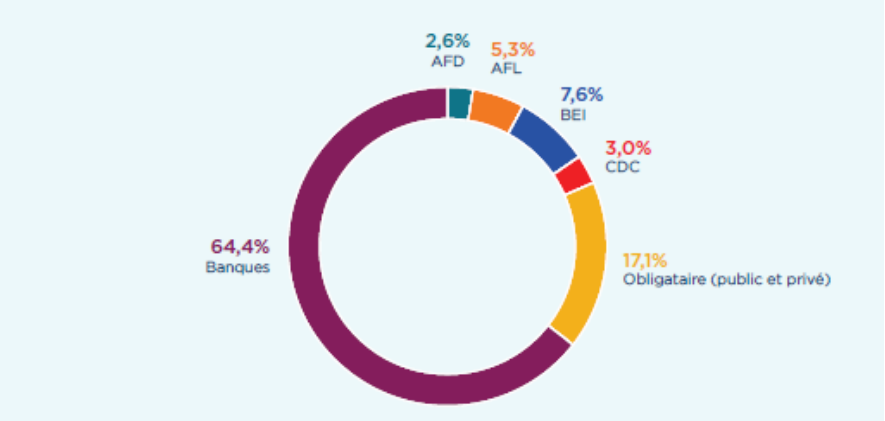


Source : SFIL, Finance active

1.3.2.2 Une part de marché importante

Selon le cabinet *Finance active*, le financement de la dette des collectivités locales est assuré, en 2019, à 64 % par les banques, dont les prêts SFIL/LBP (flux nouveaux), le reste étant apporté par leurs emprunts obligataires ou le reste du secteur public. Selon ces analyses, la part des banques aurait progressé depuis 2014, date à laquelle elle s'établissait à seulement 46 % des besoins.

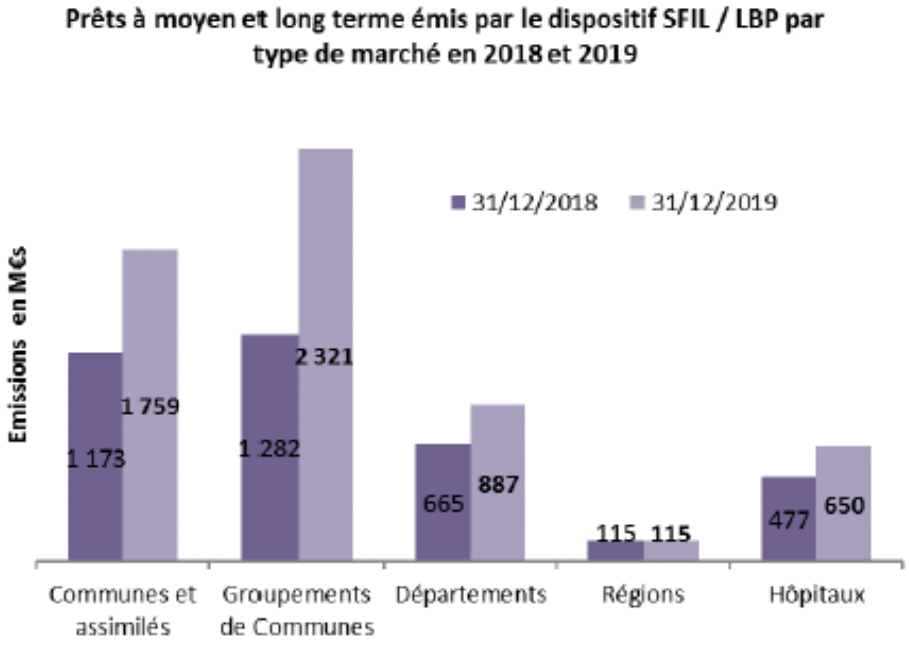
Graphique n° 7 : Crédits long terme ayant permis de couvrir les besoins 2019 : sources de financements



Source : Finance active

Au sein de l'ensemble fourni par les banques, SFIL/LBP serait, selon *Finance Active*, le plus important contributeur (45 % des nouveaux flux en provenance des acteurs bancaires soit 30 % du total des flux nouveaux).

De son côté, SFIL/LBP estime être « le premier prêteur » aux collectivités.



Source : SFIL

SFIL visait dans son plan stratégique 2016-2021 une part de marché entre 20 et 25 % des flux nouveaux.

Tableau n° 3 : Parts de marché de la SFIL

		2015	2016	2017	2018	2019
Collectivités	part de marché de SFIL LBP (nouveaux flux annuels) en %	22	25	21	23	29
	part de marché SFIL (stock) en %	18	19	19	18	19
Hôpitaux	part de marché de SFIL LBP (nouveaux flux annuels) en %	N.D.	22	21	26	26
	part de marché SFIL (stock) en %	N.D.	21	21	21	20

Source : SFIL

LBP procède également à un suivi de part de marché en rapportant le montant des crédits octroyés par LBP au montant total des emprunts souscrits la même année et comptabilisés dans les comptes des collectivités par la DGFIP.

Tableau n° 4 : Part de marché de LBP sur la base des données DGFIP

	2016	2017	2018	2019
Part de marché en %	23,1	19,4	22,8	28

Source : LBP

Selon les données de la Banque de France, SFIL/LBP détiendrait sur le champ strict des collectivités locales une part de marché de 24 % des encours détenu par les banques (stock). Sur le champ des hôpitaux, SFIL/LBP détiendrait 21 % des encours.

Au total, SFIL/LBP est un acteur important du secteur.

1.3.2.3 Le respect de conditions tarifaires de marché

La Commission européenne a reconnu dans sa décision de 2012 l'existence d'une défaillance de marché concernant le financement bancaire des collectivités locales et des hôpitaux en raison du *credit crunch*[19] intervenu à la suite de la crise financière mais également, de façon structurelle, à cause des nouveaux ratios de liquidité imposés aux banques et des longues maturités des financements.

SFIL ajoute que l'appétit des banques pour le financement des collectivités locales est variable en fonction du cycle d'activité : l'absence de dépôts bancaires (obligation de dépôt au Trésor public) et le faible besoin d'équipement des collectivités locales en services financiers les rend moins intéressantes pour les banques.

SFIL/LBP doit combler cette défaillance de marché, sans pour autant évincer le secteur privé. Les financements proposés doivent être réalisés à des conditions de marché qui ne sont

[19] Rationnement du crédit offert par les banques.

pas plus attractives que celles offertes par les banques commerciales. Le respect de cet engagement peut être vérifié par le suivi des pratiques des concurrents de LBP. En effet, il est d'usage au sein des banques françaises, lorsqu'une affaire est gagnée ou perdue, de demander au client/prospect l'identité de la banque ayant proposé une offre concurrente ainsi que les conditions de cette offre alternative (taux, etc.).

Le *monitoring trustee* chargé de suivre le respect des engagements de SFIL constatait que LBP proposait bien une offre à des conditions de marché en 2016. L'observation des pratiques de la concurrence, établi par SFIL et LBP et transmise à la Commission européenne par l'APE, concluait également au respect de cette règle pour 2017 et 2018.

Pour 2019, SFIL n'a pas été en mesure de transmettre l'information à la Cour mais lui a indiqué que ce dispositif de suivi avait bien vocation à perdurer. SFIL doit être en mesure de connaître les conditions tarifaires offertes par ses concurrents et s'assurer, puisqu'elle est une banque publique de développement, que son action n'a pas d'effet d'éviction sur le secteur privé. De son côté, LBP a transmis à la Cour pour l'année 2020 une comparaison des taux offerts par LBP et la concurrence sur une base mensuelle sur des durées de 20 ans, qui confirme également que son positionnement est bien à des conditions de marché sur la période couverte (janvier à octobre 2020).

Le binôme SFIL/LBP doit continuer à se conformer à la décision de la Commission et assurer le suivi de sa part de marché, de ses taux de succès et l'analyse précise de son positionnement par rapport à la concurrence.

1.3.3 Des marges qui se redressent depuis 2019

En termes de rentabilité, alors que les volumes augmentaient, les marges se sont fortement réduites jusqu'en 2018 avant de remonter en 2019-2020.

La baisse des marges constatée par SFIL/LBP jusqu'en 2018 correspond selon Finance Active à celle de l'ensemble du marché. Le cabinet Finance active analyse ainsi l'évolution des marges bancaires des prêts aux collectivités locales : ces dernières étaient nulles avant la crise financière de 2008, les banques assurant leur rentabilité en procédant à des opérations de réaménagement en cours de vie des prêts à travers des opérations de structuration des prêts. De 2008 à 2013, le marché a fait face à une crise de liquidité bancaire avec des marges pouvant atteindre 300 points de base. Les marges se sont normalisées entre 2013 et 2017 sous l'effet à la fois du déploiement de SFIL/LBP, des enveloppes d'urgence de la CDC, du retour des banques commerciales sur ce segment, du développement de la BEI, des émissions obligataires et enfin de la création de l'Agence France locale[20].

En définitive, la baisse des marges sur ce marché est multifactorielle, sur fond de détente des taux longs sous l'effet de la politique monétaire. Elle s'est interrompue en 2019. Cet effet favorable se ressent avec retard dans les comptes de SFIL car les prêts émis une année par LBP ne sont pas tous et pas immédiatement cédés à SFIL. En 2019, plus de la moitié des prêts acquis avaient été émis en 2018 ou avant. Ainsi, alors que le point bas des marges commerciales était atteint en 2018 dans la production de LBP, le montant à partager entre CAFFIL et LBP atteint son point bas en 2019. Sur la période 2016-2019, la marge moyenne s'est établie en dessous

[20] Observatoire de la dette, Collectivités locales, Finance active, avril 2020

des objectifs du plan stratégique. La remontée des marges se confirme cependant et se traduit progressivement dans les comptes. En tout état de cause, ce niveau de marge dépend essentiellement des conditions de ce marché concurrentiel et n'est pas réellement maîtrisable par SFIL dont c'est aujourd'hui l'activité quasi-unique, le crédit export n'étant pas encore significatif en termes de contribution aux résultats.

L'Agence France Locale (AFL)

Créé en octobre 2013 à l'initiative d'associations de collectivités locales, mais opérationnel depuis seulement 2015, le groupe Agence France Locale est un établissement de crédit détenu à 100 % par des collectivités locales et leurs groupements, qui sont ses seuls clients emprunteurs. Pour réaliser son objet, la banque lève des fonds sur les marchés financiers, *via* l'émission d'obligations qui s'appuient sur la qualité de crédit des collectivités locales françaises. Ces fonds sont ensuite redistribués sous forme de prêts bancaires classiques aux collectivités actionnaires. Toute collectivité locale française, quelle que soit sa taille ou sa situation géographique peut demander son adhésion à l'AFL (au demeurant indispensable pour se voir délivrer un prêt) sous la forme d'une souscription au capital.

Le capital souscrit par les actionnaires auprès de la société mère du groupe, l'Agence France Locale – Société Territoriale, a cru depuis 2015 pour atteindre à fin 2020 le montant de 176,7 M€ répartis entre trois régions détentrices en cumulé de 8,6 % du capital, 11 départements (16,6 %), 306 communes (26,8 %) et 91 EPCI (47,9 %), soit au total 411 actionnaires. Le nombre de souscripteurs, les montants souscrits et les prêts octroyés sont en croissance. Jusqu'alors déficitaire mais en amélioration constante d'un exercice à l'autre, le résultat réalisé a été pour la première fois positif en 2020 (+ 2,3 M€) pour un total de bilan juin 2020 de 5,7 Md€ et un montant de prêts et créances sur la clientèle enregistrés au coût amorti de 3,8 Md€.

AFL n'est pas une société de crédit foncier, au contraire de CAFFIL, et les titres émis ont un statut légèrement moins favorable pour leurs souscripteurs au regard du ratio de liquidité. Le groupe reste cependant compétitif en raison d'une gestion se dispensant, notamment, d'une force commerciale. Fin 2019, il employait moins de 30 ETP (dirigeants salariés compris).

1.3.4 Une rémunération favorable pour LBP

L'accord entre SFIL et LBP est le résultat de discussions difficiles, marquées par le contexte de la résolution ordonnée de Dexia. Le partenariat est indispensable à SFIL dans sa configuration actuelle, SFIL ne disposant pas d'équipes commerciales.

Il est régi par une convention cadre de cession de créances entre LBP et CAFFIL, conclue en 2013, qui établit un partage de la marge commerciale entre les deux partenaires. Elle a été ajustée au fil du temps pour s'adapter aux conditions de marché et modifier le profil de revenus de LBP.

Les revenus sont perçus par LBP, de manière immédiate, alors que SFIL ne percevra les revenus qu'au long de la vie du prêt qu'elle devra gérer. Ce partage contribue à expliquer la rentabilité modérée de SFIL.

Ce partage de marge ne reflète cependant pas tous les revenus que LBP tire de l'activité : en effet, LBP conserve les prêts à son bilan pendant quelques mois ou plus lorsque les prêts comportent des phases de mobilisation longues. Elle perçoit donc les revenus du prêt au début de sa vie alors que les encours sont à leur maximum. Ces revenus sont supérieurs à ceux perçus au titre de la convention de créance sur l'année 2019.

Par ailleurs, SFIL gère les prêts portés par le bilan de LBP, depuis la phase transitoire avant rachat par CAFFIL et même à long terme lorsque les prêts octroyés par LBP ne peuvent

être achetés par CAFFIL. Cette activité de prestation de service de SFIL pour LBP, rémunérée, fait l'objet de 30 indicateurs de qualité de service mensuels, qui se sont améliorés continûment pour atteindre 100 % de conformité au premier semestre 2020.

Au total, le partage de valeur entre les deux actionnaires doit se comprendre dans le contexte du démembrement de Dexia, groupe avec lequel le partenariat n'allait pas de soi, pour la jeune banque LBP. Vu le succès opérationnel du partenariat conclu et la nouvelle appartenance des deux partenaires au même groupe financier, il revient à l'actionnaire unique CDC de décider de modifier, ou non, la répartition de valeur entre ses deux filiales.

1.4 Un outil de soutien au commerce extérieur, complémentaire des garanties accordées par Bpifrance

1.4.1 Un dispositif de soutien aux « grands contrats », pour s'aligner sur la concurrence internationale

1.4.1.1 Un alignement tardif sur la concurrence internationale

Le crédit-export désigne les financements accordés par les banques, le plus souvent directement à l'acheteur, pour lui permettre le paiement échelonné d'une exportation. Compte tenu de leur volume, de leur durée et des risques spécifiques qui s'y attachent, ces financements sont traditionnellement garantis par les agences publiques de crédit export dans les pays de l'OCDE, qui se sont accordés pour encadrer ces pratiques par un accord multilatéral[21]. En France, cette mission de garantie des crédit exports est actuellement assurée par Bpifrance, et auparavant par la Coface.

Face à la crise de liquidité bancaire des années 2008-2012, plusieurs pays se sont dotés ou ont réactivé des dispositifs de financement ou de refinancement publics des crédits exports, en complément des dispositifs de garantie existants, afin de soutenir leurs exportateurs, comme l'a souligné l'IGF, missionnée sur les conditions possibles de mise en œuvre d'un « prêteur direct » en 2013[22]. En Allemagne, la *KFW Ipex Bank* a octroyé des financements à hauteur de 22 Md€ en 2019 à destination des entreprises allemandes exportatrices. En Italie, la *Cassa Depositi e presti*ti et la *SACE* (qui accorde les garanties à l'export), peuvent apporter des financements directs aux entreprises. Au Royaume-Uni, *UK Export Finance* exerce également une activité bancaire de prêteur direct par le biais de la *Direct Lending Facility* (DLF) mais sur les plus petits contrats. JBIC au Japon dépend du Ministère des Finances et offre des prêts directs pour les exportations et pour les investissements directs étrangers. En Chine, la *China Exim Bank* administre le programme de prêts à des conditions préférentielles en faveur des exportations chinoises. Aux États-Unis, *l'US Ex-Im* Bank, agence indépendante opérant sous

[21] L'arrangement signé en 1978 encadre par des valeurs plancher à la fois les primes d'assurance et les taux des crédits export à taux fixe.
[22] IGF, Dispositifs de financement public à l'exportation, décembre 2013

mandat du Congrès, propose des prêts directs à taux d'intérêts fixes aux acheteurs internationaux de biens et services américains. La Suède (SEK) et la Finlande (FEC), proposent des dispositifs de refinancement.

En France, un dispositif inspiré de l'Allemagne (*Verbriefungsgarantie*) a d'abord été mis en place en loi de finances rectificative pour 2012[23] permettant à l'État au travers de Bpifrance d'apporter sa garantie à des refinanceurs de crédits exports. Cette garantie dite « rehaussée » est irrévocable et inconditionnelle. Ce dispositif n'a cependant jamais été utilisé par les banques commerciales, qui jugeaient le prix de la garantie trop élevé et le dispositif trop peu ouvert.

L'IGF a conclu fin 2013 qu'un dispositif de prêteur direct serait particulièrement coûteux, en l'absence de compétences préexistantes au sein de la sphère publique, et risquait de produire des effets d'éviction bancaire et d'anti-sélection. Elle recommandait la mise en place d'un refinanceur public avec rachat de créances aux banques et proposait de confier ce rôle à la SFIL.

Un dispositif a alors été précisé et notifié à la Commission européenne qui l'a autorisé par une décision du 5 mai 2015. La Commission reconnaissait la défaillance de marché dans le financement des grands contrats, qui résultait selon elle de la maturité très longue des projets (jusqu'à 18 ans par exemple dans le secteur nucléaire) et des contraintes prudentielles des banques.

1.4.1.2 Un dispositif de place, ouvert à toutes les banques, complémentaire de l'assurance-crédit

L'objectif du dispositif est de permettre une augmentation des volumes de crédit export offerts par les banques en apportant de la liquidité supplémentaire sur des durées longues, en réduisant la charge prudentielle des banques en capital et en liquidité. Il permet de proposer des coûts de financement compétitifs aux acheteurs grâce au bénéfice de la signature de CAFFIL.

Le dispositif ne porte que sur les contrats de plus de 70 M€ qui sont garantis par Bpifrance Assurance Export. Il fonctionne de la manière suivante :

L'acheteur consulte les banques commerciales. Ces dernières, dont 27 avaient, à la date de l'enquête, signé une convention de partenariat avec SFIL, la consultent (si elles le souhaitent). SFIL leur remet une offre de financement, identique entre les banques.

Si l'offre de SFIL est acceptée par les banques, SFIL leur rachète, quelques jours après la signature de l'opération avec l'emprunteur, une partie de leur créance (jusqu'à 95 % en droit mais SFIL se limite à 75 % sauf exception). SFIL n'acquiert que la quotité garantie par Bpifrance. Dans la plupart des secteurs, Bpifrance ne garantit les banques qu'à 95 % de sorte que celles-ci conservent 5 % du risque sur le montant de la créance initiale. Ce principe connait deux exceptions notables, celles de la croisière et de l'aéronautique civil, où les prêts sont garantis à 100 % par Bpifrance.

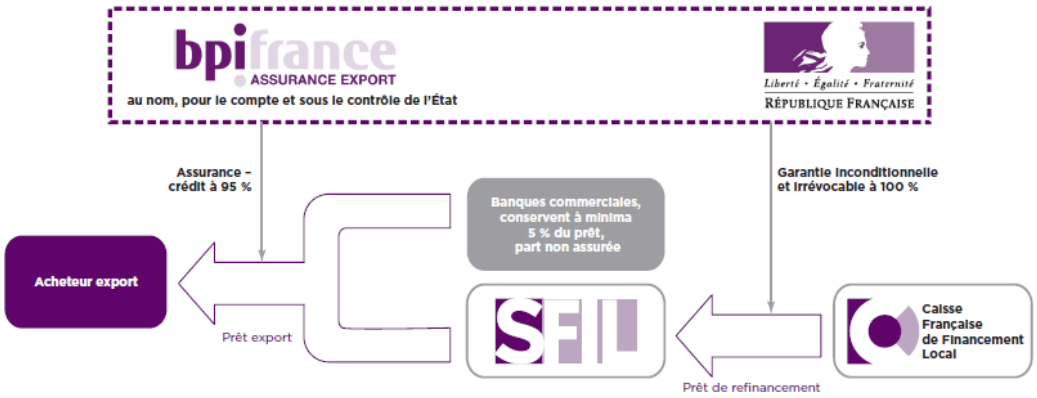
SFIL devient ainsi co-prêteur aux côtés d'une banque ou d'un pool de banques, sa contrepartie étant l'acheteur final des biens exportés (ou une société interposée). Le prêt octroyé

[23] Loi 2012-1510 du 29 décembre 2012 de finances rectificative pour 2012 (LFR3)

par SFIL est refinancé par un prêt que CAFFIL octroie à sa maison-mère, grâce aux financements levés sur le marché des obligations foncières.

Ce prêt de refinancement bénéficie en plus de la « garantie rehaussée » de l'État offerte par Bpifrance (dispositif créé en LFR pour 2012 inspiré de l'Allemagne). Elle est nécessaire du point de vue de l'État et de CAFFIL pour sécuriser les investisseurs en obligations foncières. En effet, la police offerte par Bpifrance est une assurance, qui comporte des conditions, susceptibles de ne pas être remplies. La garantie rehaussée, qui est en fait une garantie à première demande, serait plus sécurisante.

Schéma n° 2 : Schéma opérationnel du dispositif de refinancement des crédits exports par SFIL



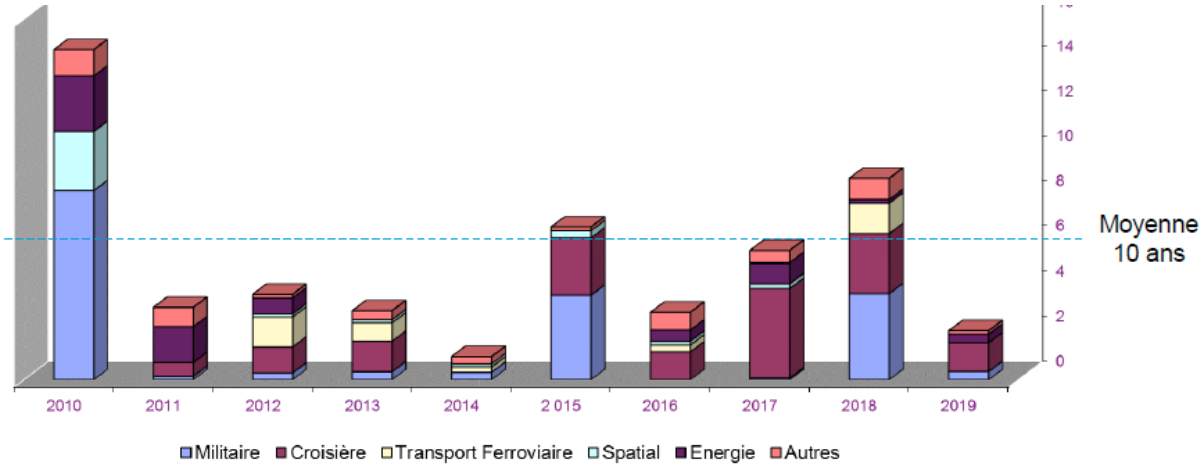
Source : SFIL

SFIL ne met en place l'opération que si le nombre de banques consultées est supérieur au nombre de banques finalement retenues, ce qui suppose que les banques financées sont les mieux-disantes. Ce mécanisme garantit qu'il n'y a pas de capture de la marge permise par SFIL au profit des banques, au détriment de la compétitivité de l'offre faite à l'exportateur. L'offre de SFIL doit couvrir ses coûts internes et une marge additionnelle.

1.4.2 Des volumes refinancés significatifs en 2016-2018 mais ralentis en 2019-2020

Dans son plan stratégique 2016-2021, SFIL avait prévu de réaliser des volumes compris entre 1,5 et 3 Md€ par an. L'activité se caractérisant par quelques opérations de très gros montant, elle est difficile à prévoir. En définitive, les volumes ont été globalement en ligne avec ces prévisions avec deux bonnes années 2017 et 2018 et une année 2019 plus limitée où les financements garantis par Bpifrance Assurance Export ont été faibles.

Graphique n° 8 : Historique sectoriel des crédits exports garantis par Bpifrance (Md€)

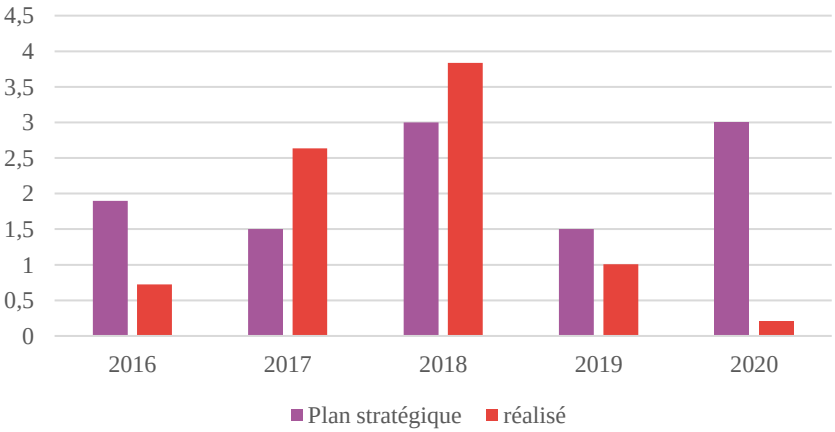


Source : SFIL

En 2020, SFIL a connu une activité très limitée en matière de crédit export avec un seul contrat conclu en fin d'année, les volumes éligibles étant également faibles dans le contexte de crise sanitaire (0,2 Md€ de prêts financés sur un total éligible de 1,2 Md€).

Les prêts sont tirés progressivement pendant la phase de construction des biens vendus. Au bilan de SFIL en 2019 figure un encours tiré de 2,6 Md€.

Graphique n° 9 : Volumes de crédit export refinancé par SFIL, prévu et réalisé (Md€)

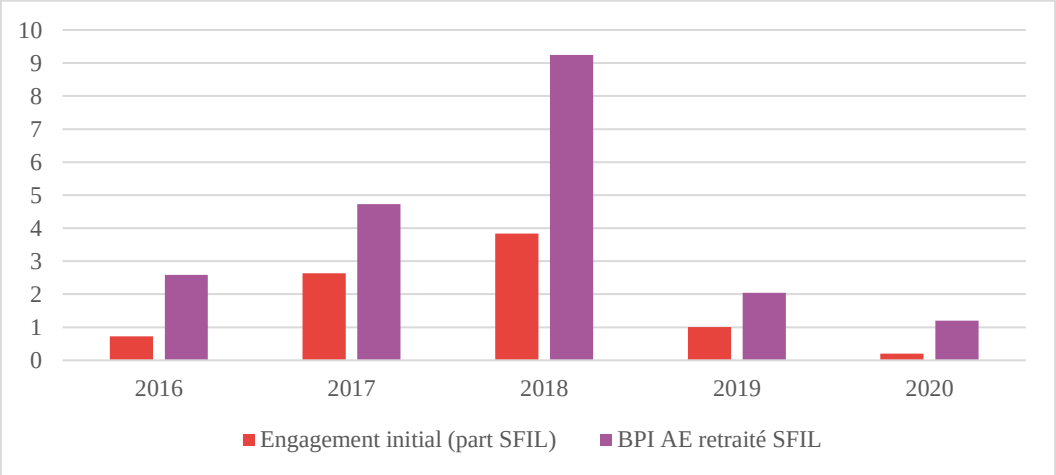


Source : données SFIL

La part de SFIL sur la dette garantie par Bpifrance AE est de 44 % sur 2016-2019. SFIL ne peut agir que sur ce marché spécifique. Bpifrance figure, sur la période 2016-2019, parmi les 10 premières agences les plus actives dans le monde sur le marché du crédit export selon l'organisme TXF : à la troisième place du classement en 2017 avec environ 5,8 Md$ de garantie,

elle est également troisième en 2018 avec 11,2 Md$ mais seulement 7ème avec 3,9 Md$ en 2019[24].

Graphique n° 10 : Part refinancée par SFIL au sein des grands contrats garantis par Bpifrance AE (Md€)



Source : données SFIL

Au-delà des atouts intrinsèques de SFIL-CAFFIL pour conduire cette mission de refinancement des crédits exports, la DGT et l'APE y ont vu la possibilité d'améliorer les résultats du groupe, qui ne parvenait pas, à ses débuts, à atteindre les objectifs financiers du plan de résolution ordonnée avec la seule activité de financement des collectivités locales.

La rémunération de SFIL consiste en une commission d'engagement pendant la phase de tirage du prêt, portant sur l'encours hors bilan et une marge d'intérêt sur l'encours au bilan. Les banques perçoivent en plus une commission d'arrangement. Lorsque la créance n'est garantie qu'à 95 % par Bpifrance, elles supportent un niveau de risque plus élevé que SFIL.

Fin 2019, la rentabilité obtenue par SFIL était en ligne avec les prévisions. La contribution de l'activité au PNB en 2019 était de 18 M€, à comparer à un PNB total de SFIL de 168 M€ soit 11 %. D'un point de vue analytique, en tenant compte des frais généraux associés et des autres coûts, l'activité apporte une contribution positive depuis 2019.

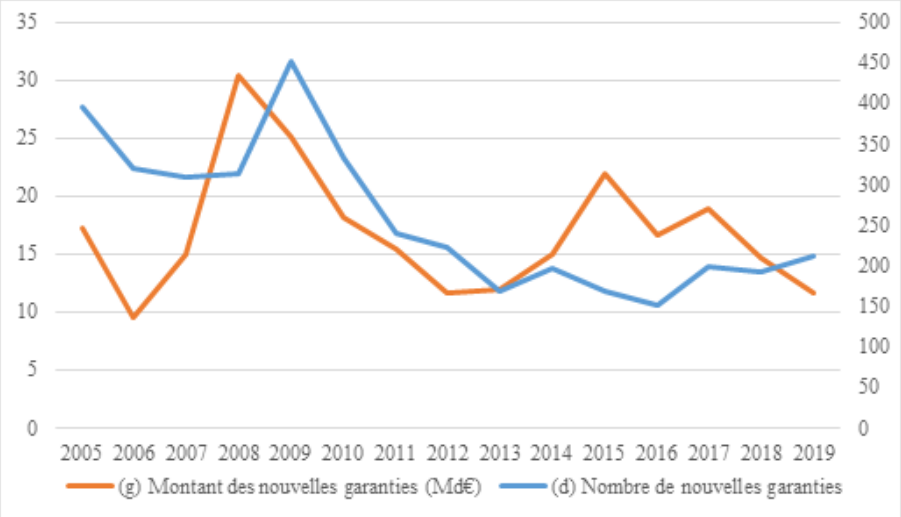
1.4.3 Un développement à conforter dans le temps

La crise économique liée à l'épidémie de Covid-19 a eu de fortes répercussions sur les négociations prévues pour le marché du crédit export en 2020. La croisière et l'aéronautique civil sont fortement affectés par la crise. Les dépenses militaires ne semblaient pas affectées par la crise dans les prévisions de SFIL. Paradoxalement, la crise peut provoquer selon la DG Trésor et SFIL un recours accru au crédit export, en raison d'un accès plus difficile au financement de la part des importateurs.

[24] TXF Data – Rapport « Export finance » 2016, 2017, 2018 et 2019

Le taux de consultation de SFIL par les banques en 2020 a été plus élevé qu'au cours des trois dernières années. Pour autant, une seule opération a abouti, SFIL ne finançant cette année-là que 17 % des montants éligibles garantis par Bpifrance. Cependant, les négociations étant très longues, des opérations de taille importante peuvent se présenter en 2021.

Graphique n° 11 : Nouvelles prises en garantie au titre de l'assurance-crédit export



Source : Direction générale du Trésor

Alors que le crédit export était jusque-là limité en matière d'aéronautique civil, notamment parce que les compagnies aériennes disposaient d'un accès facile au financement, SFIL a mis en place un cadre d'intervention qui pourra lui permettre de financer ce secteur, avec une garantie à 100 % de Bpifrance. SFIL espère également des développements dans le secteur de la transition énergétique (énergies renouvelables, nucléaire…).

SFIL souhaite élargir son activité de refinancement, en accord avec l'État à des prêts bénéficiant de la « garantie des projets stratégiques », offerte par Bpifrance depuis 2018. L'État a notifié à la Commission européenne une extension de l'activité de SFIL en ce sens. Cette garantie permettrait de couvrir des opérations qui ne rentrent pas dans le cadre de l'assurance-crédit par absence de part française, mais qui présentent un caractère stratégique, soit parce qu'elles contribuent à une filière essentielle à la sécurité nationale, qu'elles génèrent un avantage compétitif pour le pays ou qu'elles permettent le développement des entreprises françaises sur certains marchés. Selon SFIL, ce dispositif est indispensable pour une véritable égalité d'armes avec certains pays de l'OCDE dont le Japon ou la Corée qui sont très actifs pour ce type de financement.

L'enjeu pour la SFIL est sa compétitivité sur le financement en dollars, sur lequel elle n'a aujourd'hui pas d'avantage global par rapport aux banques européennes.

1.4.4 Un instrument utilisé par les banques pour les plus gros projets, dans un contexte de liquidité abondante

1.4.4.1 Une concentration sur le secteur de la croisière

Le portefeuille contenait fin 2019 20 lignes de prêts répartis sur 14 opérations. Alors que le plan stratégique envisageait une répartition sectorielle égale entre la croisière, la défense, le nucléaire et les autres secteurs, le dispositif est concentré sur la croisière avec 67 % de l'encours à la fin de l'année 2019. Le reste du portefeuille concerne à 26 % la défense et l'aéronautique, les autres prêts portant sur les secteurs de l'énergie, du pétrole/gaz et des infrastructures.

A la veille de la crise sanitaire, le secteur de la croisière connaissait un véritable *boom*, commencé dans les années 2000, avec des perspectives favorables de développement. La croisière est traditionnellement un secteur de forte intervention des agences de crédits exports publiques. Le secteur a reçu en moyenne environ 10 Md$ par an de prêts garantis par des agences de crédit export dans le monde entre 2016 et 2019, sur un volume total oscillant entre 80 et 140 Md$[25]. L'outil SFIL a d'ailleurs été créé dans le contexte des interventions de l'État en faveur du redressement des Chantiers de l'Atlantique dont le carnet de commande est désormais fourni.

Cette concentration sur le secteur de la croisière s'explique en partie par la répartition sectorielle des exportations françaises assurées par Bpifrance AE. La croisière représentait en effet près de 50 % du volume total de grands crédits exports français assurés par BPI AE sur la période 2016-2019.

SFIL a atteint fin 2019 70 % de la limite maximale qu'elle s'est fixée en termes d'exposition au secteur. Ainsi, il existe peu de marge de manœuvre pour financer de nouvelles opérations.

1.4.4.2 Un intérêt des banques pour le dispositif, surtout pour les plus gros contrats

L'outil mis en place par les pouvoirs publics a été accueilli favorablement par les banques. Peu après sa création, le président du comité Financement Export de la Fédération bancaire française (FBF), soulignait en septembre 2017 dans la Revue Banque[26] « *La création d'une banque publique pour les financements export de petits montants a été complétée par celle d'un véhicule de refinancement pour les banques au travers de la SFIL, qui manquait au dispositif français par rapport à ses concurrents européens. Cela permet le financement d'opérations de gros montants, ce qui renforce, par conséquent, la capacité de financer de grands contrats en offrant aux banques commerciales une source de liquidité complémentaire. Ce dispositif fonctionne déjà fort bien et la SFIL a participé aux côtés des banques commerciales, notamment à des opérations de financement de bateaux de croisière.* »

[25] TXF, *Export Finance, Full year report*, numéros concernant les années 2016, 2017, 2018 et 2019
[26] n° 812

Depuis 2015, les contraintes qui pèsent sur les banques se sont allégées compte tenu du retour de la liquidité permis par la politique monétaire. Les volumes significatifs refinancés montrent cependant que l'outil est utile. La concentration sur la croisière tend à montrer que cette utilité est surtout vérifiée pour les très gros projets. Les banques ont eu recours à SFIL lorsque les contrats dépassaient 300 M€, ce qui n'est pas fréquent mais se produit quelques fois par an. La force de SFIL réside dans sa capacité à lever des financements longs importants. Compte tenu de la détente des conditions de liquidité depuis la création de l'outil de refinancement en 2015, la demande des banques n'est pas systématiquement de céder 75 % de leur créance à SFIL. Sur la période étudiée, la part a varié entre 30 et 70 % avec une exception à 95 %.

Concernant la compétitivité des financements, SFIL évaluait au moment de la création de l'outil son avantage dans le cas du financement en euros à 20 points de base[27]. Sur le financement en dollar, elle estimait n'avoir pas d'avantage de compétitivité prix. Cette estimation, qui n'est toutefois pas vérifiable par la Cour, semblait confirmée par les banques rencontrées.

S'agissant des contraintes prudentielles, la cession à SFIL apporte un gain concernant la solvabilité et la liquidité. Elle peut également permettre à une banque d'alléger son exposition sur une contrepartie pour laquelle elle aurait atteint sa limite au titre des risques de concentration. Cependant, les contraintes prudentielles bancaires sont moindres qu'envisagées au moment de la création de l'outil : le ratio de levier est finalement calculé d'une manière qui ne pénalise pas le crédit export. Par ailleurs, la cession à SFIL de la part de la créance assurée par Bpifrance augmente le risque relatif du portefeuille de la banque. Elle ne résout donc qu'une partie des contraintes des banques.

En définitive, les banques recourent à SFIL au cas par cas, en fonction de plusieurs facteurs : le montant des financements nécessaires, la compétitivité du prix proposé par SFIL, leurs contraintes spécifiques de gestion, de rentabilité, de liquidité, de solvabilité et de concentration.

1.4.5 Un risque de crédit pris par l'État

Les croisiéristes ont suspendu les opérations au printemps 2020. Les agences de crédit européennes, en concertation avec les banques, ont mis en place une « *debt holidays initiative* » d'avril 2020 à avril 2021 c'est-à-dire une suspension des échéances d'amortissement et leur refinancement sur une nouvelle ligne amortissable en 5 ans. En contrepartie, les croisiéristes se sont engagés à une transparence sur leurs comptes et ont pris des engagements vis-à-vis de leurs créanciers et garants. A la date de l'enquête, les discussions avaient repris en faveur d'un prolongement de l'initiative. Les perspectives du secteur sont toujours incertaines.

[27] Sur une opération réalisée en 2020, bénéficiant d'un crédit export français et d'un crédit export d'un autre pays de l'Union européenne, SFIL démontre un léger avantage de prix par rapport à son concurrent public.

Graphique n° 12 : Cours de bourse du croisiériste américain RCCL (USD)

Source : données publiques

Au total, le risque de crédit est porté par l'État et non par SFIL, via les garanties Bpifrance Assurance Export. En cas de défaut des croisiéristes, c'est Bpifrance AE qui devra indemniser SFIL. Cette dernière supporterait toutefois des coûts de rupture de ses instruments de couverture, qui ne sont pas négligeables pour ses équilibres financiers compte tenu de ses résultats modestes.

CONCLUSION INTERMEDIAIRE

SFIL, créée pour reprendre le bilan viable de Dexia, a conduit à bien sa mission de financement du secteur public local en partenariat avec LBP. Le dispositif détient une part de marché importante en agissant, selon les données transmises à la Cour, aux conditions de marché. La rentabilité des prêts qui s'était dégradée depuis 2013 s'est redressée en 2019 et 2020. Ce partenariat repose sur un équilibre économique ad-hoc : indispensable à SFIL, il est rentable pour LBP.

Les opérations de désensibilisation ont permis de traiter une très large partie de l'encours sensible initial, SFIL ayant mené une politique proactive de dénouement des contrats de prêts sensibles, rendue possible par les aides publiques, importantes, mises en place. SFIL doit poursuivre son action y compris s'agissant des prêts dont les formules d'indexation paraissent, aujourd'hui, peu dangereuses. La conclusion de contrats entre les hôpitaux et les ARS, prévue en 2021, visant l'assainissement de la situation financière des établissements de santé et le soutien de leurs investissements, devrait être précédée par une analyse au cas par cas des bénéfices et des risques du remplacement des prêts sensibles encore détenus par les hôpitaux par des prêts simples.

SFIL a mis en place le dispositif de refinancement des crédits export avec une production cumulée de 8,3 Md€ fin 2020. Cet outil complète la palette d'instrument publics permettant de faciliter les prêts à l'exportation. Son intérêt doit s'apprécier sur la durée du cycle économique. Complémentaire des polices d'assurance délivrées par Bpifrance, il permet un meilleur alignement, un peu tardif, du dispositif français avec celui de ses concurrents européens. Les banques y recourent, en période de liquidité abondante, au cas par cas, pour les financements les plus importants, ce qui a conduit, jusque-là, à concentrer le portefeuille sur le secteur de la croisière. Les volumes refinancés en 2019 et 2020 sont plus faibles, les volumes garantis par Bpifrance ayant également été plus limités, en particulier dans le contexte de la crise sanitaire.

Le secteur de la croisière est dans l'immédiat affecté par la crise sanitaire, faisant ainsi courir des risques, non à SFIL, mais à Bpifrance et à travers elle, au budget de l'État.

2 UNE PERFORMANCE FINANCIERE MODESTE MAIS COHERENTE AVEC LE MODELE ECONOMIQUE DE SFIL

2.1 Une capacité importante à lever des financements, dans un marché soutenu par la BCE

2.1.1 Une notation favorable

Le modèle économique de SFIL est fondé sur sa capacité à lever des financements longs et peu chers sur les marchés financiers, grâce au statut de société de crédit foncier de CAFFIL. L'appartenance de CAFFIL au secteur public renforce sa signature, par rapport aux autres sociétés de crédit foncier privées, également bien notées, détenues par les banques françaises. SFIL qui émet désormais également des titres de dette non sécurisée, est notée par les agences. Le groupe a choisi de ne plus recourir à Fitch mais à DBRS, qui lui accorde une meilleure note.

Tableau n° 5 : Notation des OF CAFFIL et de SFIL (groupe)

OF CAFFIL		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Perspectives
	Moody's	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Stable
	Fitch	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	-	-	-
	S&P	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	Stable
	DBRS	-	-	-	-	-	AAA	AAA	AAA	Stable

SFIL		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Perspectives
	Moody's	Aa2	Aa2	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Stable
	Fitch	AA+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	-	-	-
	S&P	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	Stable
	DBRS	-	-	-	-	-	AA	AA	AA	Stable

Rép Fran		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Perspectives
	Moody's	Aa1	Aa1	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Stable
	Fitch	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	Négative
	S&P	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	Stable
	DBRS	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA	Stable

Source : publications des agences

S&P de même que DBRS considèrent que la notation de SFIL doit être égale à celle de la République française, traduisant les engagements pris par l'Etat et la CDC en faveur de la protection de sa base économique à long terme. SFIL représenterait un risque public et non un

risque bancaire. Une dégradation de la note de crédit de la France devrait entraîner celle de SFIL. Moody's note SFIL un cran au-dessous de l'État.

Les obligations foncières émises par CAFFIL reçoivent la meilleure note de crédit possible chez Moody's et DBRS. S&P leur accorde la 2e meilleure note possible (AA+), une note supérieure à celle de l'État qui s'explique par la qualité de société de crédit foncier.

Le dialogue avec les agences de notation est essentiel : les agences expriment notamment un certain nombre de règles de gestion auxquelles SFIL s'attache autant que possible à se conformer (surdimensionnement, qualité du *cover pool*).

2.1.2 CAFFIL : un encours important, des émissions longues, des financements compétitifs

Le marché des *covered bonds* s'est fortement développé depuis le début des années 2000 en Europe. Les volumes sont particulièrement importants en France, en Allemagne, en Espagne. Le marché français a été animé avant 2008 par le Crédit foncier, CAFFIL (DMA) et CIF Euromortgage. Ces deux derniers acteurs n'ont survécu à la crise de liquidité bancaire de 2012 que grâce à l'intervention de la puissance publique.

Les banques françaises privées traditionnelles se sont dotées à la fois de sociétés de crédit foncier à compter des années 2000 et de sociétés de financement de l'habitat à compter de la création de ce statut en 2010. Fin 2019, les encours de *covered bond* sur ce marché essentiellement européen s'élevaient à 980 Md€ dont 224 Md€ émis par des émetteurs français. La France compte désormais les plus gros encours de *covered bonds* (puis Allemagne, 156 Md€, Espagne 107 Md€).

Tableau n° 6 : Encours d'obligations sécurisées, selon le pays d'émission (fin 20219)

Country	Total Volume in EUR bn	No. of Bonds	Avg. Size in EUR bn	WA mod. dur. in years
France	224.7	202	1.1	4.7
Germany	155.4	233	0.7	4.7
Spain	106.3	86	1.2	4.0
Netherlands	60.0	55	1.1	7.2
Italy	58.2	67	0.9	4.2
Canada	56.8	47	1.2	3.0
United Kingdom	51.8	51	1.0	2.8
Norway	48.5	54	0.9	3.6
Sweden	41.6	47	0.9	3.1
Austria	34.4	62	0.6	5.2
Others	140.2	174	0.8	3.5

Source : Unicredit, Covered Bond & Agency Monitor #10, mars 2020

Sur les 224 Md€ émis par des émetteurs français fin 2019, CAFFIL représentait environ 50 Md€. Selon les données publiées par la banque Unicredit sur ce marché, CAFFIL détenait

ainsi le 2ème encours d'obligation sécurisées au monde, après Crédit foncier de France[28]. Les volumes émis par CAFFIL annuellement sont comparables à ceux des émissions des sociétés de financement de l'habitat des grandes banques de détail françaises.

Tableau n° 7 : Volumes émis en 2019 par les émetteurs d'obligations sécurisées français (M€)

	Emissions 2019
Société Générale SFH	6600
BNP SFH	5500
BPCE SFH	4295
Crédit Agricole SFH	4230
Crédit Mutuel SFH	4000
La Banque Postale SFH	3920
CAFFIL	3590
Société Générale SCF	2500
Compagnie de Financement Foncier	2250
AXA SFH	2000
CRH	2000
AXA Bank Europe SCF	1750
Crédit Agricole SCF	1500
MMB SCF	600
Arkéa SCF	510
Arkéa SFH	500

Source : données covered bond label, synthèse Cour des comptes

CAFFIL émet sur des maturités en moyenne plus longues que les grands acteurs de marché français. Sur la période 2016-2019, les émetteurs français ont émis en moyenne à 9,0 ans de maturité initiale, alors que CAFFIL a émis à 11,6 ans en moyenne.

Tableau n° 8 : Répartition par maturité des émissions de CAFFIL en 2019

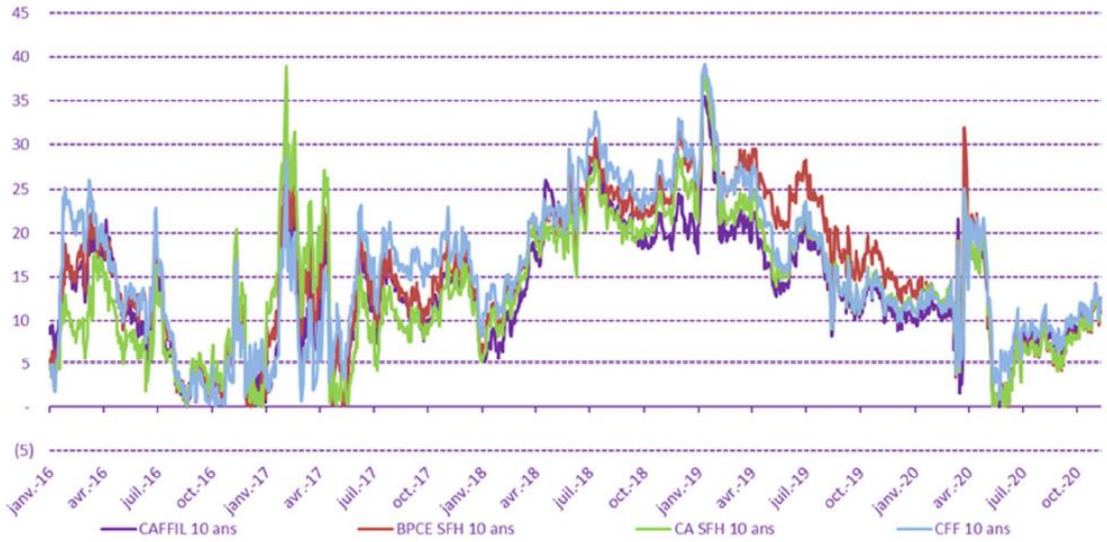
	moins de 10 ans	10-14 ans	15-19 ans	20-24	25-29	30+	Total
BPCE SFH	3020	1020	50	160	20	25	4295
CAFFIL	1760	840	700	250	10	30	3590
LBP SFH	2750	1000	0	120	50	0	3920
Crédit Agricole SFH	0	2980	1250	0	0	0	4230
Société générale SFH	4100	2500	0	0	0	0	6600
BNP SFH	5500	0	0	0	0	0	5500
Crédit Mutuel SFH	2000	1000	0	0	0	0	3000

Source : données covered bond label, synthèse Cour des comptes

[28] Unicredit, Covered Bond & Agency Monitor #10, mars 2020

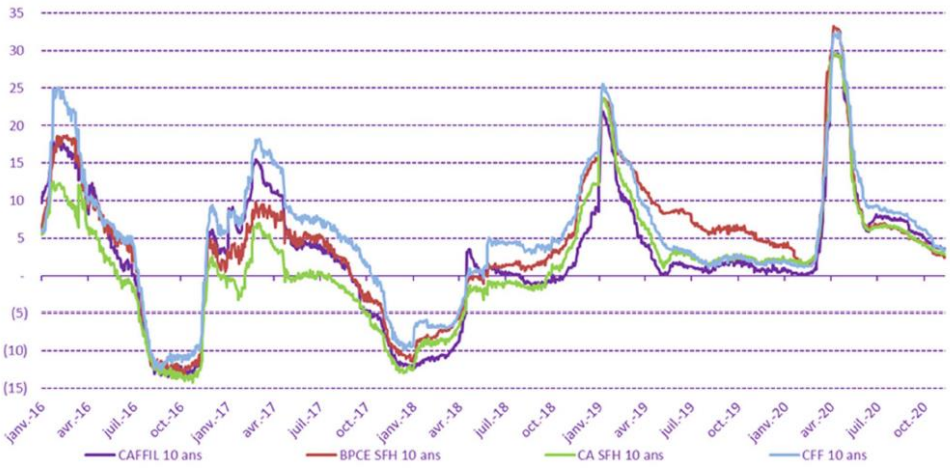
En termes de compétitivité de ces financements, CAFFIL a émis en moyenne depuis sa création 15 points de base au-dessus de l'OAT. Elle se compare aux meilleures signatures privées, favorablement en 2018-2019.

Graphique n° 13 : Écart de taux entre CAFFIL 10 ans et l'OAT 10 ans (points de base)



Source : SFIL

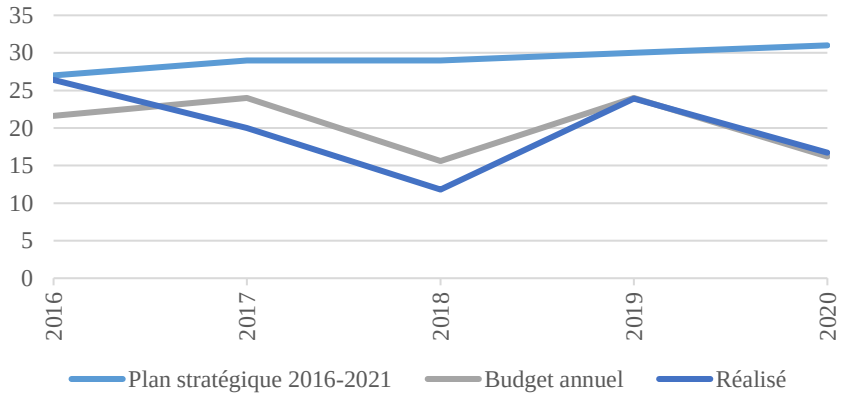
Graphique n° 14 : Écart de taux entre CAFFIL et le taux swap (points de base)



Source : SFIL

Les coûts de financement de CAFFIL ont été moins élevés que prévu dans le plan stratégique (environ 30 points de base sur 2016-2020). C'est une des raisons principales expliquant le redressement plus rapide que prévu de la performance financière de SFIL.

Graphique n° 15 : Coût de financement de CAFFIL : prévu et réalisé (par rapport à Euribor 3 mois en points de base)



Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

A la date de l'enquête, CAFFIL avait procédé à deux émissions dites « sociales » et à une émission verte. Ces émissions obéissent à un cahier des charges précis devant répondre aux demandes des d'investisseurs désireux d'investir dans ce type de titres labellisés. Les émissions ont été réussies et ont permis de lever des financements compétitifs.

S'agissant des émissions vertes, SFIL doit s'assurer de financer des projets respectant les critères présentés aux investisseurs : transports, efficacité énergétique, gestion de l'eau, adaptation au changement climatique, énergies renouvelables qui recoupent en large partie effectivement les investissements publics locaux ou parfois des projets dans le crédit export. Les émissions sociales doivent, pour leur part, financer des projets d'investissement dans les hôpitaux. Des cabinets indépendants sont chargés de vérifier *a posteriori* le respect de ces critères.

L'enjeu pour SFIL est de disposer d'un stock suffisant de projets « verts » à financer en phase avec les fonds levés, conformément au cahier des charges. A cet égard, les listes d'actifs de transition écologique en cours d'établissement au niveau communautaire revêtent une grande importance pour le développement futur de SFIL.

Le marché des obligations sécurisées bénéficie des interventions de la BCE depuis octobre 2014. Les montants détenus s'élevaient à 285 Md€ à fin septembre 2020 soit un montant considérable de l'ordre de 30 % des *covered bond* émis dans la zone euro. Ainsi, la Banque de France est très présente lors des émissions de CAFFIL.

Les banques traditionnelles demeurent cependant les premiers acquéreurs de la dette sécurisée émise par CAFFIL. En termes de nationalité, CAFFIL attire des investisseurs très majoritairement européens : Allemagne, Autriche, Benelux, pays nordiques et France.

CAFFIL a continué à émettre sans difficulté en 2020 en dépit de la crise sanitaire.

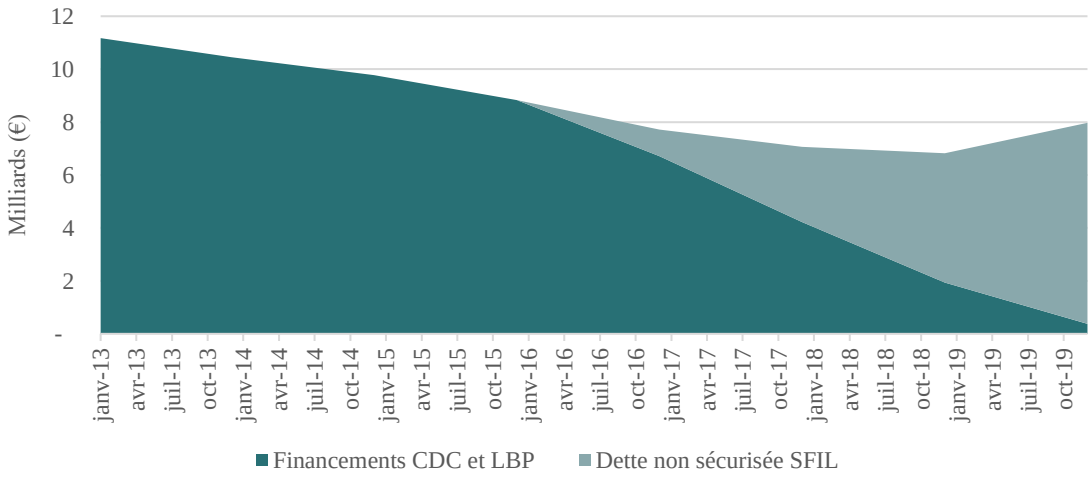
CAFFIL bénéficie en définitive non seulement de la politique monétaire non conventionnelle mais aussi de la demande d'actifs sûrs toujours forte en Europe. L'épargne des ménages des pays européens les plus riches vient ainsi *via* CAFFIL (notamment) financer les collectivités locales françaises et dans une moindre mesure, les exportateurs français.

2.1.3 SFIL : un nouvel acteur parmi les agences publiques émettrices françaises

La CDC et la Banque Postale, actionnaires, ont accordé des prêts à SFIL à sa création en 2013 afin que le groupe puisse financer d'une part le surdimensionnement de CAFFIL et d'autre part le règlement du « *cash collatéral* » dû par SFIL dans le cadre d'opérations de couverture[29]. Cette liquidité qui s'élevait en 2013 à plus de 11 Md€ était coûteuse pour SFIL (en 2016, Euribor 3 mois + 70 points de base).

SFIL a fait le choix de se lancer dans des émissions autonomes de dette de moyen et long terme non sécurisée, à compter de 2016, afin de réduire sa dépendance aux financements de ses actionnaires. Alors qu'elle visait dans son plan stratégique des émissions entre 0,5 et 1 Md€ par an, elle a finalement pu émettre environ 2 Md€ par an à compter de 2017. Ainsi, alors que SFIL anticipait un maintien des financements des actionnaires de l'ordre de 5 Md€ en 2020-2021, ces derniers ne s'élevaient plus qu'à 0,4 Md€ au 30 juin 2020 et ont été intégralement remboursés en fin d'année 2020.

Graphique n° 16 : Financements des actionnaires de SFIL et dette non sécurisée émise par SFIL



Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

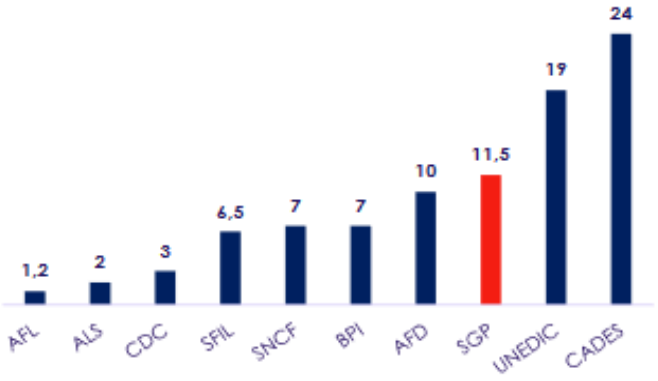
SFIL émet sur des durées plutôt courtes, qui se sont encore réduites en passant de 5-6 ans en 2018 à 3 ans en 2019. Les coûts de financements ont été meilleurs que prévu, ce qui améliore les résultats de SFIL par rapport au budget.

Alors que CAFFIL est actif sur le marché spécifique des obligations sécurisées, SFIL agit sur le marché des agences publiques sub-souveraines. Les principales agences actives sur ce marché sont, en France, la CADES (encours de 50 Md€) et l'Unedic (31 Md€)[30]. Les montants émis par SFIL sont plus modestes.

[29] En tant que société de crédit foncier, CAFFIL peut recevoir du cash collatéral dans le cadre d'opérations de couverture (swaps) mais ne peut en verser (afin sans doute d'écarter tout risque de contrepartie), d'où le recours à l'intermédiation de SFIL.

[30] Unicredit, *The subsovereign and agencies chartbook*, mars 2020

Graphique n° 17 : Comparaison des programmes de financement des agences publiques françaises



Source : AFD, présentation aux investisseurs, octobre 2020 - le montant indiqué pour SFIL cumule les émissions de CAFFIL et de SFIL.

Les émissions de SFIL présentaient un spread de l'ordre de 20 à 35 points de base par rapport à l'OAT de maturité comparable sur la période 2016-2020.

Graphique n° 18 : Spread de SFIL, Bpifrance et Unedic contre l'OAT (8 ans) en points de base

Source : SFIL
Note : le spread des banques montré ici est celui contre le taux swap 8 ans

La qualité de banque publique de développement de SFIL constitue un avantage pour attirer les investisseurs bancaires ou gestionnaires d'actifs. Ses titres de dettes sont en effet considérés comme « actifs liquide de haute qualité » de niveau 1 dans le cadre du calcul du ratio de liquidité à court terme (LCR). Surtout, comme CAFFIL, SFIL bénéficie des interventions

de la BCE. Ses titres sont en effet éligibles au programme d'achats d'actifs publics (PSPP) à l'instar des autres « agences » publiques françaises listées par la BCE[31].

SFIL émet pour moitié en euros et pour moitié en dollars. Ces émissions en dollars (swappées immédiatement en euros) lui permettent de toucher un panel plus large d'investisseurs, issus du monde entier, alors que ses financements en euros attirent surtout des investisseurs européens.

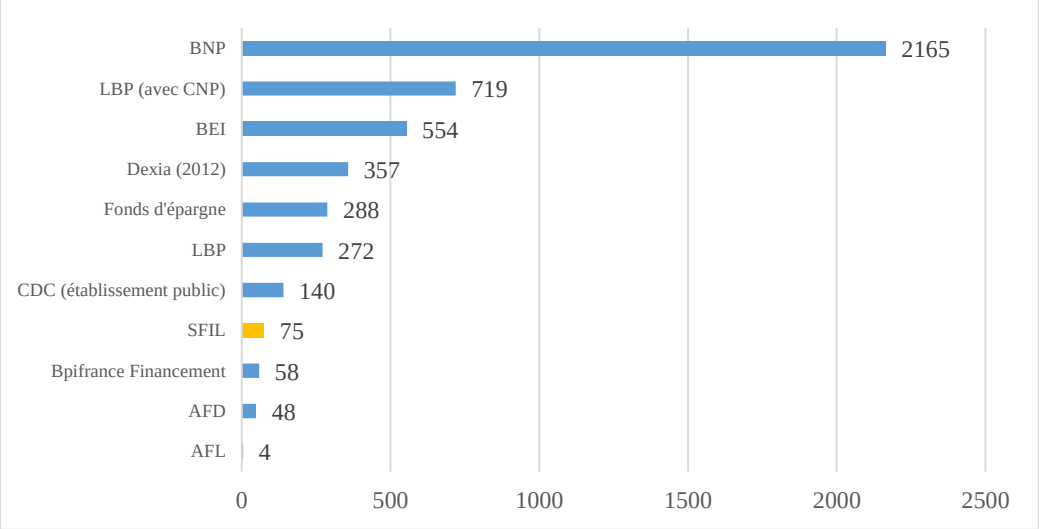
SFIL a réussi son entrée sur le marché des agences publiques. Le contexte de politique monétaire et le statut de banque publique de développement de SFIL sont des facteurs favorables. Le maintien de la qualité de crédit de l'État est essentiel pour la compétitivité des financements levés.

2.2 Une rentabilité en nette amélioration mais limitée

2.2.1 Un bilan de 75 Md€ en 2019

Le groupe SFIL se présente comme la 7e banque française en taille de bilan fin 2019. Sa taille est limitée dans le paysage bancaire mais comparable aux banques publiques non concurrentielles.

Graphique n° 19 : Bilan du groupe SFIL comparé à d'autres établissements de crédit en 2019 (Md€)



Source : données publiques, synthèse Cour des comptes

[31] CDC, Bpifrance, SGP, APHP, CHU, Action logement, Caisse nationale des autoroutes, CDC Habitat, Ile de France mobilités…

Schématiquement, le bilan consolidé du groupe SFIL pour toute la période sous revue peut se résumer ainsi (après élimination des avoirs et dettes inter-sociétés) :

- à l'actif, se trouvent les encours de prêts aux collectivités locales octroyés par CAFFIL et les crédits exports octroyés par SFIL ainsi que les portefeuilles de titres acquis tant par SFIL que CAFFIL dans le cadre de leur gestion de trésorerie ;
- au passif, figurent, outre des fonds propres de SFIL, les émissions d'emprunts obligataires de CAFFIL (obligations foncières) et, depuis 2016, de SFIL (obligations non sécurisées) ;
- tant au passif qu'à l'actif, sont portés les comptes de régularisation (incluant la contrepartie des cash collatéraux[32] versés ou reçus) ainsi que la valorisation en valeur de marché des portefeuilles de dérivés inscrits en hors-bilan (en quasi-totalité des contrats de swaps) utilisés principalement pour « transformer » les intérêts acquis ou dus initialement à taux fixe en taux variable à court terme. Le portefeuille de dérivés comprend également des swaps en devises, dont notamment en dollars affectés à la couverture de prêts à l'exportation ainsi que les swaps venant en couverture des prêts structurés complexes originés par Dexia[33].

SFIL est dans une position débitrice nette concernant le cash collatéral : elle en verse plus qu'elle n'en reçoit, du fait d'une valeur de marché négative de son portefeuille de swaps.

Les prêts originés par LBP s'élèvent fin 2020 à 19,5 Md€, en forte progression depuis 2016. Les prêts issus de la gestion de Dexia constituent toujours une part très importante du portefeuille (16,2 Md€ issus de la gestion de Dexia et 9,3 Md€ mis en place par SFIL, dans le cadre de sa mission de désensibilisation, en remplacement des prêts originaux issus toujours de la gestion Dexia) mais sont en attrition naturelle. Les prêts de crédit-exports représentent 3,5 Md€ au bilan à la fin 2020. Le portefeuille géré en extinction est de l'ordre de 6,2 Md€.

Le bilan simplifié du groupe s'établit comme suit fin 2020.

[32] Le *cash collatéral* permet de couvrir le risque de contrepartie dans le cadre de transactions sur des dérivés tels les contrats d'échange de taux (swaps) de taux ou de devises utilisés par SFIL et CAFFIL. La valorisation quotidienne des contrats de swap permet de déterminer l'exposition, c'est-à-dire la perte à laquelle le détenteur des contrats est exposé en cas de défaillance de la contrepartie. En fonction de cette valorisation, pour chacun des contrats, du collatéral doit être versé ou reçu. Les appels de marge (*margin call*) désignent les flux de collatéral échangés à chaque nouvelle revalorisation du stock.

[33] Suite à l'entrée en vigueur de la norme IFRS 9 en 2018, ces swaps ont été déclassés de la catégorie des instruments dérivés de couverture. Leur valorisation figure désormais aux rubriques actifs ou passifs financiers à la juste valeur par résultat.

Tableau n° 9 : Bilan simplifié du groupe

(En EUR milliards, contre-valeur après swap de change)

ACTIF	PASSIF
77,0	**77,0**
dont principaux postes du bilan en notionnel	dont principaux postes du bilan en notionnel
62,3	**62,3**
Disponibilités 1,9 (dont 1,8 pour CAFFIL et 0,1 pour SFIL)	obligations EMTN SFIL 7,8
Titres 8,1 (dont 7 pour CAFFIL et 1,1 pour SFIL)	*covered bonds* CAFFIL 50,5
	Certificats de dépôt SFIL 1,6
Prêts 49,7 (dont 46,1 pour CAFFIL et 3,6 pour SFIL)	*Cash collateral* reçu 1,4 (dont 0,6 pour CAFFIL et 0,8 pour SFIL)
Cash collateral versé par SFIL 2,6	Fonds propres et autres 1,0

Source : SFIL, rapport financier annuel 2020

Il convient toutefois de rajouter à cette présentation les rubriques de l'actif « Actifs financiers à la juste valeur par résultat » (4,3 Md€) et « Instruments dérivés de couverture » (5,2 Md€) et du passif « Passifs financiers à la juste valeur par résultat » (1,0 Md€) et « Instruments dérivés de couverture » (7,6 Md€).

Sur la période étudiée 2016-2019, l'actif augmente chaque année des prêts achetés à LBP (3,5 Md€ environ), des nouveaux flux liés à la désensibilisation et des crédits exports (1 à 2 Md€). Il diminue parallèlement en raison de l'amortissement des portefeuilles en extinction sur le secteur public français et sur l'international et de l'amortissement naturel des prêts. Il évolue également en fonction de l'évolution des taux d'intérêt qui influe sur les montants de cash collatéral versé (à l'actif) et perçu (au passif), mais encore plus sur les rubriques du bilan valorisés en valeur de marché, dont notamment les actifs et passifs en juste valeur par résultat[34] et instruments dérivés de couverture.

Le total de bilan du groupe comptabilisé en normes IFRS s'est réduit constamment de 2013 à 2016. Au cours de la période 2016-2020 sous revue, il s'est à nouveau contracté de 2016 à 2018 notamment sous l'effet de la diminution du portefeuille de dérivés[35], en lien avec la désensibilisation et une politique active en ce sens ainsi que sous l'effet de l'amortissement des portefeuilles notamment de la gestion extinctive du portefeuille international. Le bilan a repris sa croissance de 2018 à 2020 en raison notamment du développement de l'activité de crédit export.

[34] Rubriques abondées en 2018 suite à la mise en place de la norme IFRS 9, et qui a conduit à y reclasser les créances internationales à « taux complexes » issus de Dexia ainsi que les instruments couverture adossés.
[35] Le portefeuille de dérivés (principalement des contrats de swap de taux et/ou de devises) a diminué. Les montants notionnels à recevoir et à livrer de ces dérivés sont respectivement passé de 163 Md€ à fin 2013 (dont 11 de change) à 113 Md€ à fin 2020.

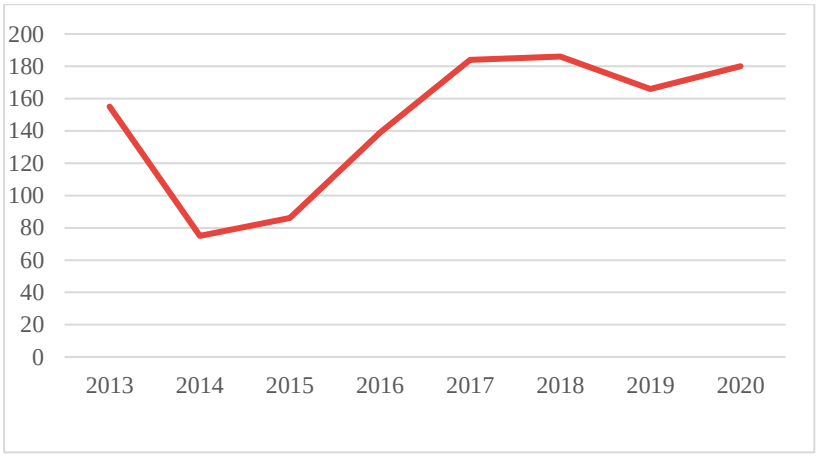
Les comptes sociaux de SFIL et CAFFIL sont détaillés et commentés en annexe (annexe n°1).

2.2.2 Des résultats soutenus par des coûts de financements favorables et des reprises de provisions

Les résultats du groupe n'ont cessé de s'améliorer d'un exercice sur l'autre dès 2014 pour devenir positifs en 2016 et atteindre leur niveau le plus élevé en 2018, tant en termes de produit net bancaire (186 M€) que de résultat net (63 M€).

Le produit net bancaire de SFIL est en progression. Les années 2016 et 2018 marquent un redressement.

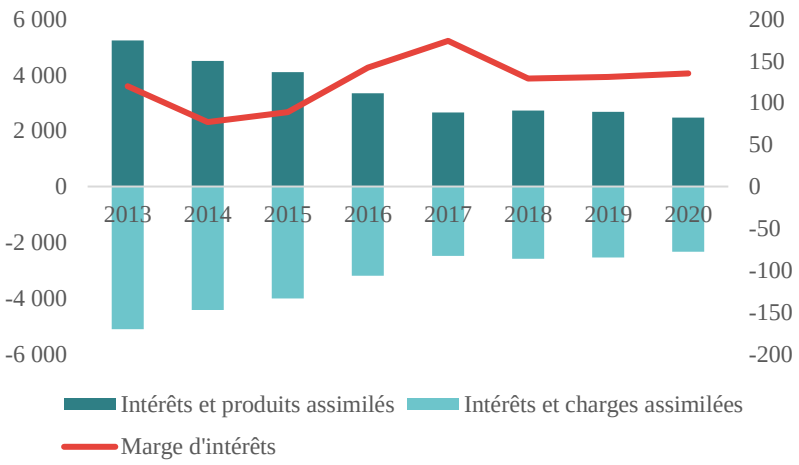
Graphique n° 20 : Évolution du PNB de SFIL



Source : SFIL

Le PNB est principalement constitué par la marge d'intérêt, c'est-à-dire l'écart entre les intérêts perçus sur les prêts et titres (les prêts étant couverts par des instruments dérivés) et les intérêts versés au titre de ses coûts de passif (également swappés), c'est-à-dire principalement les obligations foncières et la dette non sécurisée. Compte tenu des conditions de politique monétaire, SFIL fait face à la fois à une amélioration de ses conditions de financements et une baisse de ses revenus. La marge d'intérêt, toujours positive, est faible. Elle est de 135 M€ en 2020.

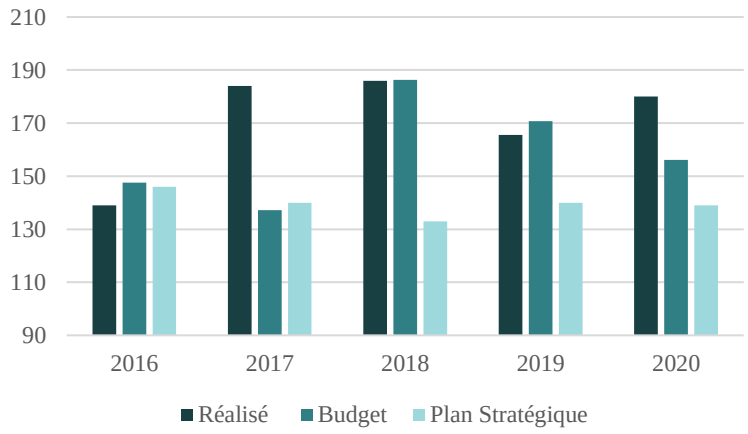
Graphique n° 21 : Marge d'intérêt de SFIL (en M€)



Source : Comptes SFIL, synthèse Cour des comptes

Le produit net bancaire de SFIL a été globalement en ligne avec les budgets voire supérieurs en 2017 et 2020. À l'exception de 2016, il a été supérieur à celui prévu au plan stratégique.

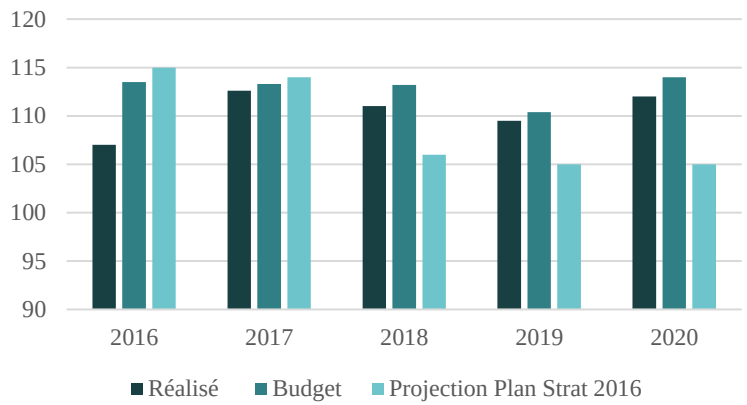
Graphique n° 22 : PNB comptable de SFIL : réalisé, budget, plan stratégique (M€)



Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

Les frais généraux sont en 2020 un peu supérieurs à ceux prévus par le plan stratégique qui prévoyait une trajectoire baissière à compter de 2016.

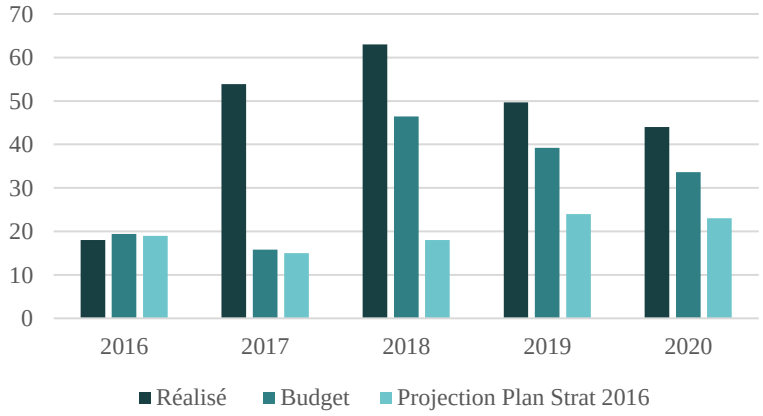
Graphique n° 23 : Frais généraux de SFIL



Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

Le résultat net comptable de SFIL s'élève à 44 M€ en 2020. Limité compte tenu de la taille de bilan de la banque, il a néanmoins dépassé les prévisions tant du plan stratégique que du budget à compter de 2017.

Graphique n° 24 : Résultat net comptable (M€)



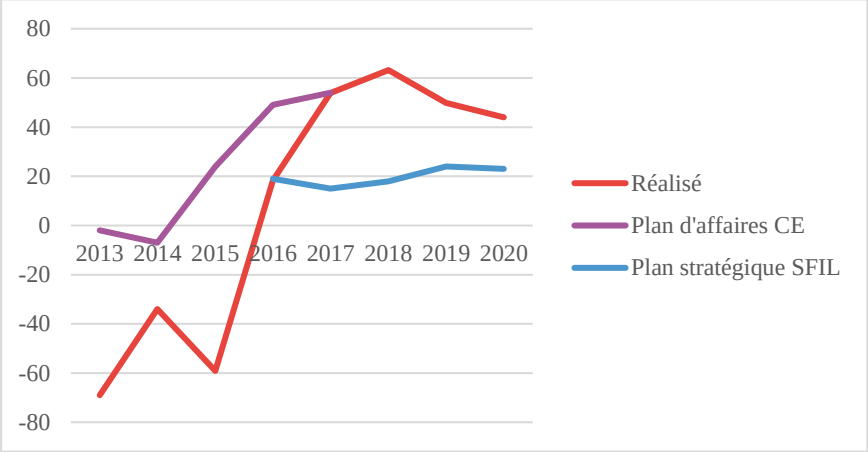
Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

SFIL calcule un résultat net récurrent qui retraite certains éléments de volatilité. En effet, le résultat net comptable de SFIL est affecté par la mise en œuvre de la norme IFRS9 qui conduit à comptabiliser une partie des prêts, en particulier les prêts structurés, non pas au coût amorti mais à la juste valeur par résultat, qui fluctue en fonction des conditions de marché, étant entendu que le modèle économique de SFIL est pourtant de les conserver à l'échéance (ou de les désensibiliser). La valorisation du portefeuille de dérivés fluctue également et affecte le résultat. L'objectif de résultat récurrent dans le plan stratégique comme dans les budgets annuels a été dépassé au cours de la période sous revue de 2016 à 2020.

Alors que SFIL, lors du dernier contrôle de la Cour avait pris un certain retard par rapport au plan présenté initialement à la Commission européenne, elle est désormais

globalement sur la trajectoire annoncée. Notons qu'elle a développé entre temps l'activité de refinancement des crédits export.

Graphique n° 25 : Résultat net comptable de SFIL : prévu et réalisé



Source : rapport 2016 du monitoring trustee à la Commission européenne, plan stratégique de SFIL, comptes du groupe SFIL, synthèse Cour des comptes

Cette trajectoire plus favorable que prévu s'explique principalement par deux facteurs :

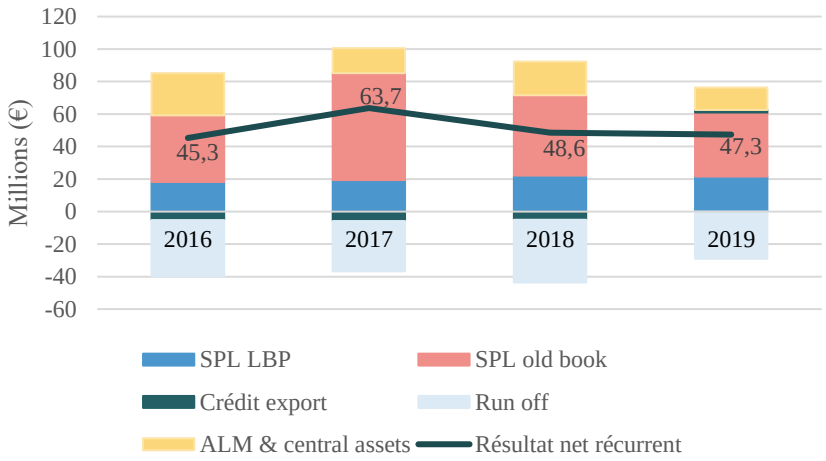
- D'abord, des coûts de financement meilleurs que prévu,
- Puis des reprises de provisions, dont :
    - 17 M€ pour risques juridiques en 2016 dans le contexte d'avancement de la désensibilisation des prêts,
    - 37 M€ en 2017 liées à un changement de la politique de provisionnement dans le contexte de l'avancement de la désensibilisation, ce qui vient quasiment doubler le résultat de l'année,
    - 14 M€ en 2018 en lien avec un litige fiscal favorablement dénoué,
    - un cumul de deux effets en 2019 à hauteur de 10 M€ suite à la reprise d'un prêt de la Ville de Rome par l'État italien (ce qui vient alléger le niveau de provisionnement compte tenu de la meilleure qualité de crédit du souverain), et de 4 M€ en lien avec la clôture d'un contrôle fiscal (sans ces effets, le résultat récurrent aurait été très légèrement inférieur au budget).

A la fin de l'année 2020, les impacts de la crise sanitaire sur les comptes de SFIL se sont concrétisés par la réalisation d'une seule opération à l'export alors que les volumes de prêts au secteur public local n'ont, quant à eux, pas été affectés. Les délais de paiement accordés à certains emprunteurs, hôpitaux et collectivités, ont été quasiment résorbés. S'agissant du crédit export, SFIL a accordé un soutien en liquidité en faveur des compagnies de croisière en différant le remboursement du principal des crédits, dans une démarche conjointe conduite par les agences de crédit export européennes. En définitive, le coût du risque s'est dégradé de 12 M€ en raison de la crise sanitaire.

Le résultat comptable de l'exercice s'est établi finalement à 44 M€ au lieu de 59 M€ retraité des impacts de la crise.

SFIL procède au découpage analytique de son résultat par activité. Le résultat récurrent demeure principalement issu du portefeuille de Dexia sur la France, puis des nouveaux prêts LBP et de la gestion du bilan.

Graphique n° 26 : Contributions au résultat net récurrent des différentes activités de SFIL



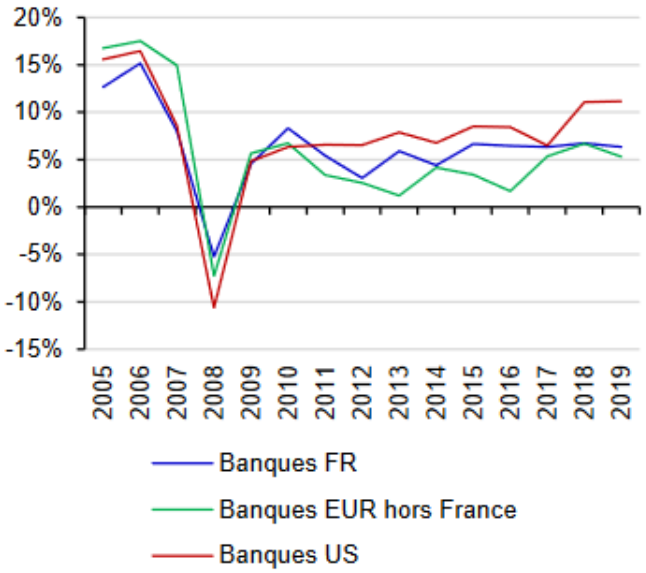
Source : données SFIL

Au total, SFIL a bénéficié d'effets favorables exceptionnels au cours des années récentes au travers des reprises de provisions et de conditions de financement exceptionnelles. SFIL projette pour l'avenir des résultats récurrents en amélioration, compte tenu notamment de l'écoulement progressif du portefeuille en extinction et d'anciens passifs coûteux qui pèsent actuellement sur sa performance mais aussi de ses projections d'activité en matière de crédit export et de l'anticipation de conditions favorables de financement.

2.2.3 Des résultats qui demeurent modestes

Le rendement des fonds propres de SFIL atteint sur la période un point haut à 4 % et s'établit en moyenne à 3 % soit un niveau inférieur à celui des banques françaises qui était, selon l'ACPR de l'ordre de 7 % sur la période comparable.

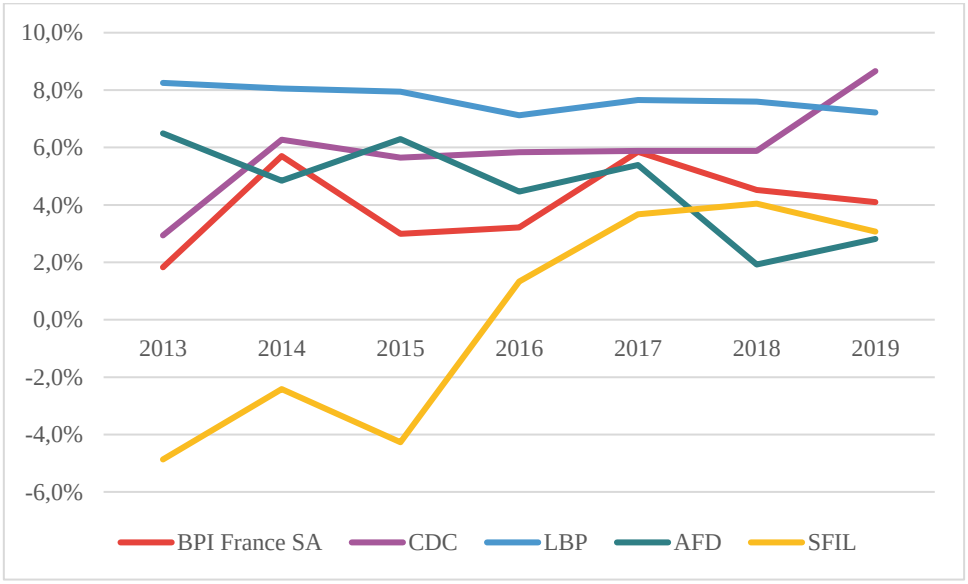
Graphique n° 27 : Retour sur fonds propres des banques françaises, européennes et américaines (%)



Source : ACPR, La situation des grands groupes bancaires français fin 2019

Selon la décision de la Commission européenne de 2012, un niveau de rentabilité de l'ordre de [2-6 %] correspond à ce qui peut être attendu d'une banque de développement. SFIL réalise une performance proche de celle de Bpifrance mais inférieure à celle de la CDC (établissement public). Ces deux entités ont des modèles économiques plus rémunérateurs et plus risqués que SFIL avec des portefeuilles actions et des participations importants.

Graphique n° 28 : Retour sur fonds propres des banques publiques françaises



Source : calculs Cour des comptes

L'appréciation du superviseur sur la viabilité économique de SFIL s'est améliorée au cours de la période sous revue, la « note » donnée par le superviseur étant passée de 3 à 2 en 2018 (sur une échelle de 1 à 4, 1 étant la meilleure note). Alors que la BCE considérait en 2016 que « *la stratégie économique de SFIL n'assure pas sa viabilité à long terme compte tenu de la faible profitabilité du financement des collectivités locales. La nouvelle activité de financement export, qui paraît plus profitable, implique des risques nouveaux […]* », son appréciation en 2019 s'était améliorée, indiquant que « *SFIL a un modèle économique viable, fondé sur deux activités disposant de marges prévisibles et sécurisées. Toutefois, la profitabilité de l'entité demeure limitée et contrainte par son modèle d'affaires* ».

En effet, la modestie des résultats de SFIL s'explique par la nature de son activité, peu margée et réalisée en partenariat, une part des résultats (et des coûts) étant portée par LBP, et par son faible appétit pour le risque.

SFIL n'avait pas distribué de dividende à ses actionnaires depuis sa création. Un premier dividende a été versé à l'actionnaire en 2021 au titre de l'exercice 2020.

2.3 Les frais généraux, en augmentation entre 2016 et 2020, peuvent être encore optimisés

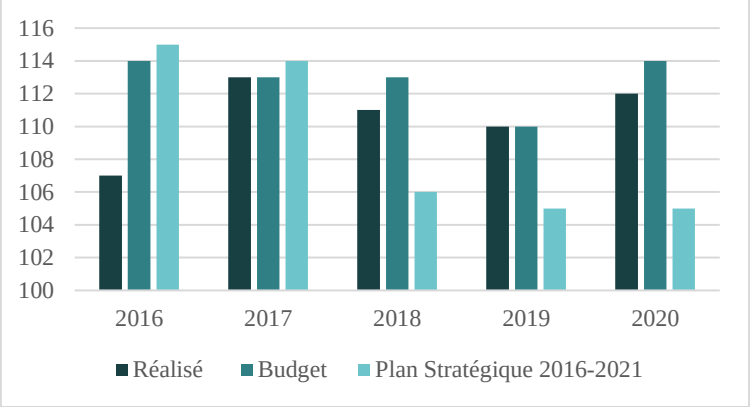
SFIL s'apparente à une « centrale de refinancement ». Produisant des marges modérées, elle est d'autant plus rentable qu'elle parvient à générer des volumes importants. Dépourvue de réseau de distribution, elle est gérée par moins de 400 collaborateurs alors que son bilan est de 75 Md€ en 2019. C'est une caractéristique singulière qui la distingue d'autres entités publiques : l'AFD, avec un bilan de 50 Md€, emploie environ 2500 personnes, l'établissement public CDC 7000 collaborateurs avec un bilan double de celui de SFIL, Bpifrance compte plus de 3000 collaborateurs.

Compte tenu des revenus modestes, le niveau de frais généraux doit être en permanence maîtrisé pour maintenir la rentabilité, indépendamment d'un coefficient d'exploitation meilleur que celui des banques traditionnelles, SFIL n'ayant pas de réseau de distribution.

2.3.1 Une tendance haussière, en écart avec les prévisions initiales

Le Plan Stratégique 2016-2021 prévoyait un pic des frais généraux en 2016 et 2017 puis une tendance à la baisse jusqu'à 2020. En exécution, les montants de frais généraux ont été inférieurs à ceux prévus en 2016 et 2017 puis ont diminué à compter de 2017, mais à un rythme plus lent que prévu. Ils ont repris leur croissance en 2020 conformément au budget annuel mais en décalage avec l'objectif initial du plan stratégique.

Graphique n° 29 : Frais généraux : prévu et réalisé



Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

Les deux principaux facteurs expliquant cette évolution sont :

- les développements et coûts nécessaires à la mise aux nouvelles normes prudentielles et comptables, en particulier la norme IFRS 9, en vigueur à compter du 1er janvier 2018 ;
- le projet Oxygène (O^2), de refonte des systèmes d'information de la SFIL, qui a coûté plus cher que prévu initialement.

Au sein des frais généraux, SFIL n'a pas la maîtrise des frais de contrôle ACPR, de la contribution au FRU et des impôts et taxes. Retraités de ces éléments, les frais de fonctionnement sont également en hausse de 2016 à 2020.

Cependant, compte tenu des revenus en hausse, le coefficient d'exploitation a connu une forte amélioration sur fond d'augmentation des revenus de 2014 à 2017. Il est meilleur que celui des banques françaises depuis cette date et ce, jusqu'à aujourd'hui.

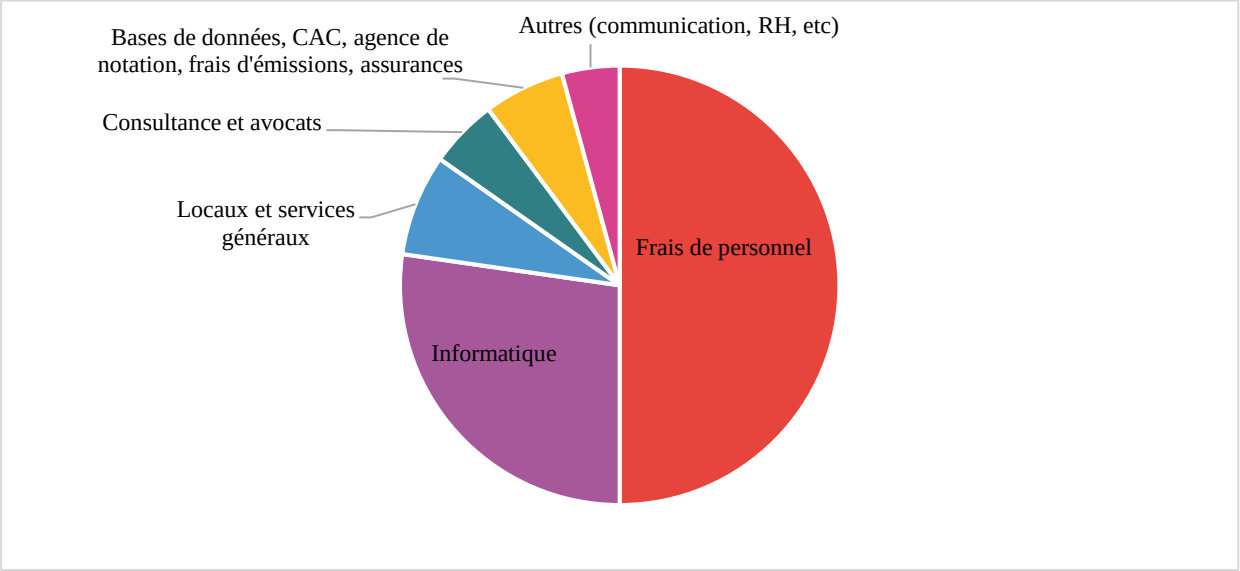
Tableau n° 10 : Évolution des frais généraux et du coefficient d'exploitation depuis 2013

M€ et %	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Produit net bancaire	155	75	86	158	196	184	168	180
Frais généraux	87	98	99	107	113	111	110	112
Coefficient d'exploitation (frais généraux / PNB)	56,1 %	130,7 %	115,1 %	67,7 %	57,7 %	60,3 %	65,5 %	62,2 %
Coefficient d'exploitation Secteur bancaire français	68,0 %	67,4 %	66,5 %	67,5 %	69,3 %	70,2 %	69,6 %	

Source : données SFIL, données ACPR, synthèse Cour des comptes

Les frais généraux de SFIL se décomposaient comme suit en 2019 :

Graphique n° 30 : Frais de fonctionnement de SFIL en 2019 (%)



Source : données SFIL

2.3.2 Des dépenses informatiques à mieux maîtriser

A la création de SFIL, il a été décidé de dupliquer les outils applicatifs de Dexia. A compter de 2014, un grand chantier de simplification et de modernisation du système en place a été lancé afin qu'il réponde mieux aux besoins de SFIL. Lancé sous l'appellation « Oxygène » le projet s'est étalé sur quatre ans, de 2014 à 2018, et a représenté l'essentiel des investissements informatiques sur la période. Le programme Oxygène a coûté plus cher que prévu en s'élevant à 45,4 M€ au lieu de s'inscrire dans une fourchette comprise entre 28 M€ et 35 M€ comme prévu initialement.

Le projet Oxygène devait permettre de réduire de 8 M€ par an environ le coût du SI. Cet objectif n'a pas été atteint car les économies réalisées sur le périmètre initial ont été absorbées par de nouveaux développements rendus nécessaires par les exigences réglementaires. Par ailleurs, SFIL s'est aperçue que son pouvoir de négociation était plus faible qu'anticipé vis-à-vis des grands fournisseurs informatiques avec un impact à la hausse de +1,7 M€ par an et qu'elle devait engager des dépenses supplémentaires afin d'améliorer la sécurité et faire face à l'obsolescence (+1,7 M€). Enfin SFIL a dû répondre aux exigences imposées par ses nouveaux projets. Les coûts du SI sont donc au global restés constants.

SFIL a confié à un cabinet de conseil une analyse de ses coûts informatiques en 2019 comportant un benchmark avec le secteur bancaire. Il en ressort que son budget informatique est, proportionnellement à son PNB et ses frais de gestion, supérieur à ceux du secteur (ratios IT / PNB de 20 % au lieu de 7-8 % et IT / frais de gestion 32 % au lieu de 25 % en moyenne). De plus, SFIL consacre moins de ressources que ses pairs aux investissements mais davantage à la maintenance informatique.

SFIL peut donc encore progresser pour réduire ses frais informatiques de maintenance, de recours aux prestations externes (qui parait supérieur aux établissements comparables), afin de réduire ses coûts ou investir.

Les autres dépenses (hors frais de personnel)

S'agissant des frais immobiliers, la Cour avait recommandé dans son précédent rapport d*: « anticiper le déclin de l'activité du site lyonnais par la formalisation d'un projet de mobilité des équipes basées à Lyon. »*

SFIL a décidé de maintenir son site à Lyon, sa fermeture étant jugée plus coûteuse que son maintien et a préféré mettre en œuvre une stratégie d'optimisation de ses coûts. Les mètres carrés occupés ont été réduits. Le site accueillait en 2019 désormais 17 personnes au lieu de 31 en 2016. Les coûts des locaux et du personnel ont diminué de 38 % depuis 2016.

Les frais de mission et déplacements s'élèvent entre 1,5 et 2 M€ entre 2016 et 2019. Les politique de voyages, de frais de taxi et de remboursement de notes de frais font l'objet de contrôles réguliers par l'audit. Elles sont globalement respectées.

De manière générale, SFIL n'a pas de plan de productivité avec des objectifs chiffrés, contrairement à la grande majorité des banques. Fin 2016, elle a mis en place un dispositif de Pistes d'Optimisation de Processus dites « POP » qui visent à formaliser les 39 macro-processus de son activité, et à cartographier les risques opérationnels associés. Ce processus, qui a pour objectif principal de diminuer les risques, permet aussi des gains d'efficacité, mais limités (0,2 M€ par an). SFIL devrait formaliser sa volonté d'amélioration continue de son efficacité, afin de la rendre mesurable.

Enfin, SFIL doit veiller à ce que l'intégration dans le groupe CDC n'occasionne pas de hausse des frais généraux. Du point de vue de la Cour, les deux entités devraient au contraire rechercher des gains d'efficacité dans leur rapprochement (*cf. infra* partie 3).

Recommandation n° 3. (SFIL) Formaliser un plan pluriannuel d'amélioration de la productivité et de maîtrise des frais généraux, notamment en matière de systèmes d'information

2.4 Un effort de maîtrise de la masse salariale à poursuivre

2.4.1 Des effectifs en légère baisse

Les effectifs présents ont diminué de 9 personnes de 2016 à 2019 et se stabilisent en 2020 à hauteur de 394. En matière de répartition des contrats de travail, le nombre de CDI décroît entre 2015 et 2019 puis remonte en 2020. Le nombre des alternants/stagiaires a doublé entre 2016 et 2018.

Tableau n° 11 : Effectifs présents à la SFIL

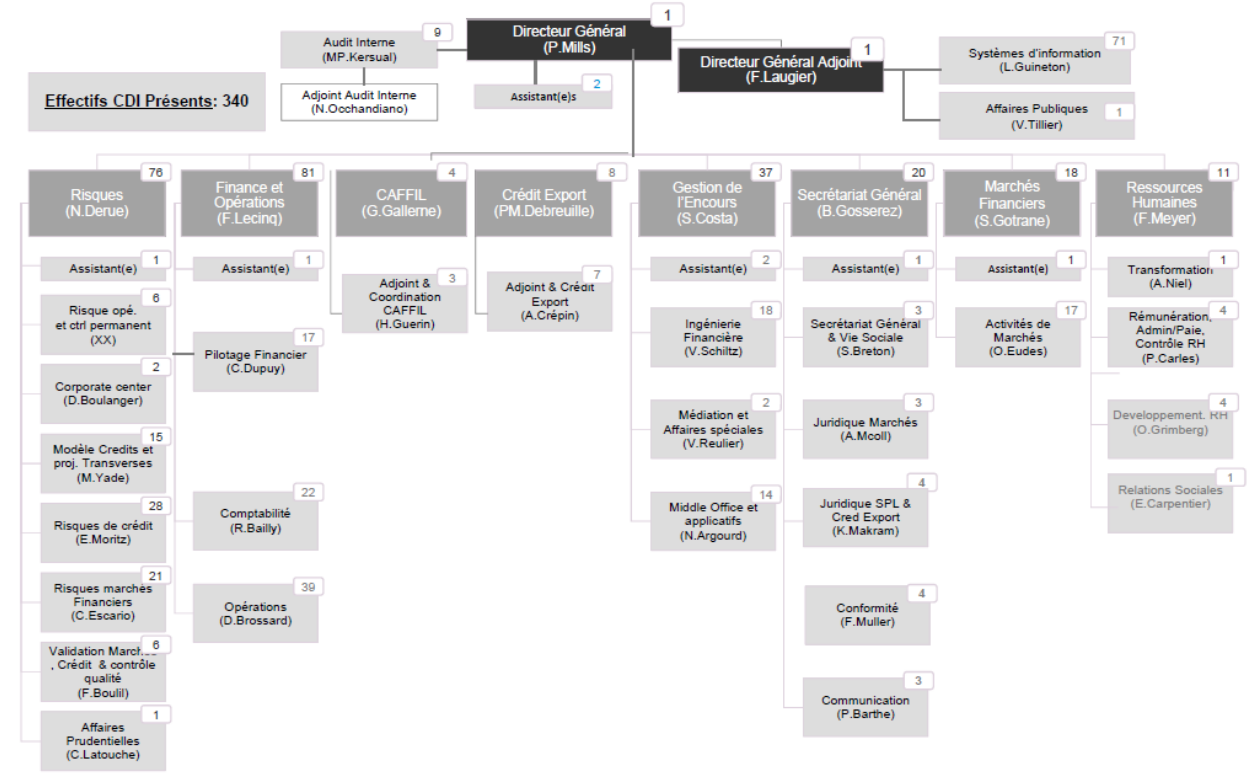
	CDI	CDD	Autres	Total	Evolution annuelle des effectifs
2013	297	19	10	326	
2014	351	20	16	387	+18,7 %
2015	361	27	17	405	+4,7 %
2016	361	20	21	402	-0,7 %
2017	352	15	38	405	+0,7 %
2018	342	10	39	391	-3,5 %
2019	339	18	36	393	+0,5 %
2020	344			394	

Source : SFIL

88 % des collaborateurs sont des cadres. L'ancienneté et le turn-over correspondent aux moyennes du secteur. Dans les baromètres internes réalisés par SFIL, 83 % des employés se déclarent « fiers de travailler chez SFIL ». L'intégration dans le groupe CDC est très bien accueillie par les salariés. SFIL a passé des accords de mobilité avec les établissements de son « bassin d'emploi » c'est-à-dire LBP, la CDC et Bpifrance. Ces accords donnaient lieu, sur la période couverte par l'enquête, à davantage de sorties de SFIL que d'entrées. Ainsi, sur 2016-2019, 33 collaborateurs ont quitté SFIL pour LBP ou la CDC et 7 en sont venus.

Les départs en retraite sont peu nombreux, à hauteur de 2 ou 3 par an. Leur non-remplacement peut toutefois présenter une opportunité non-négligeable pour SFIL d'amélioration de sa productivité compte tenu de sa taille limitée.

Organigramme n° 1 : SFIL au 31 janvier 2020



Source : SFIL

Les effectifs les plus importants sont concentrés à la direction Finances et opérations et à la direction des risques. Au cours de la période 2016-2019, les effectifs ont décru de 11 personnes à la direction de la gestion de l'encours (en lien avec l'avancement de la désensibilisation), de 4 à la direction des opérations, de 3 à la direction générale, de 2 à la DTO (DSI), de 1 à la Trésorerie/marché alors qu'ils augmentaient de 8 à la direction des risques, de 3 à la direction du crédit export, de 1 au comité d'entreprise. Le renforcement de la filière risques durant ces dernières années est lié à celui des exigences prudentielles, la BCE ayant demandé explicitement à SFIL de renforcer certaines compétences.

Depuis le dernier contrôle de la Cour qui avait relevé un certain degré de complexité de l'organisation, un projet de rationalisation a été mis en œuvre, visant à réduire le nombre de niveaux de management intermédiaire. Les « râteaux » sont ainsi passés de 2-3 à 6-7 personnes, ce qui semble en effet conforme aux bonnes pratiques.

2.4.2 Des rémunérations variables et collectives dynamiques, en lien avec l'amélioration des performances de l'entreprise

Les rémunérations se veulent conformes aux pratiques de marché. SFIL est soumis à la réglementation issue du droit communautaire concernant les rémunérations dans le secteur bancaire. La convention collective applicable est celle de la banque datée du 10 janvier 2000.

Si la masse salariale a cru de manière modérée sur la période contrôlée (+1,8 % depuis entre 2016 et 2020), les rémunérations des collaborateurs de SFIL ont nettement augmenté, les effectifs diminuant parallèlement de 2 %.

La rémunération moyenne brute sur 12 mois des CDD-CDI a augmenté de 13 % entre 2016 et 2019. Selon les données publiques, LBP a procédé sur la même période a une augmentation de 7-8 %.

Tableau n° 12 : Augmentation de la rémunération brute moyenne CDI et CDD

	2016	2017	2018	2019
rémunération moyenne CDD-CDI	63077	68569	71307	71118
taux de croissance annuelle		8,7 %	4,0 %	-0,3 %
taux d'inflation	0,20 %	1 %	1,80 %	1,10 %

Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

La rémunération fixe moyenne des collaborateurs en CDI (cadres et non cadres) a augmenté de 5,2 % entre 2016 et 2019, sur 3 ans soit une hausse comprise entre 1 et 2 % chaque année.

C'est essentiellement l'évolution des rémunérations variables et accessoires qui explique l'augmentation des rémunérations moyennes chez SFIL au cours de la période. La part variable de rémunération est liée à des critères individuels, c'est-à-dire à l'atteinte des objectifs fixés par le manager, et à la performance de l'entreprise. Elle est plafonnée à 50 % de la rémunération annuelle fixe. Le taux de distribution de la part variable pour les collaborateurs hors Comex a en effet augmenté : de 69 % en 2015, il est en 2019 de 85 %. L'augmentation du taux d'atteinte des objectifs en lien avec l'amélioration des résultats de SFIL à compter de 2016 explique donc le dynamisme des rémunérations variables.

SFIL indique être dans une politique de rattrapage par rapport aux rémunérations constatées sur le marché, après une période au cours de laquelle (jusqu'en 2015), ses résultats négatifs ne lui permettaient pas de pratiquer des augmentations comparables à celles des banques de la place.

Tableau n° 13 : Rémunération moyenne brute annuelle des cadres (€)

	2016	2017	2018	2019
rémunération fixe	63878	65148	65802	65328
		2 %	*1 %*	*-1 %*
rémunération variable	8798	9326	9985	10460
		6 %	*7 %*	*5 %*

Source : données SFIL, synthèse Cour des comptes

S'agissant des rémunérations collectives, SFIL a recours aux dispositifs suivants :

- un dispositif de participation, qui n'a jamais été activé compte tenu de la formule légale : la réserve de participation est nulle tant que les bénéfices de l'exercice sont inférieurs à 5 % des capitaux propres sur SFIL solo.
- un dispositif d'intéressement fondé en partie sur les résultats du groupe et en partie sur des objectifs de gestion et de RSE. Ce dispositif est augmenté par un nouvel accord 2020-2022 (plafonné à 1,65 M€ par an), ce qui n'est donc pas encore visible sur la période sous revue (l'intéressement au titre de 2019 est versé en 2020)
- un abondement du PERCO et/ou d'un plan d'épargne entreprise (PEE), augmentés par le NAO 2020 de 500 € par salarié (de 1100 à 1600 € par an), ce qui n'est donc pas encore visible sur la période sous revue
- un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies (EPI, article 82) qui n'a pas évolué depuis 2016 et qui consiste en un abondement de 2 à 85 % du salaire brut, que le salarié perçoit au moment de la retraite.

Les autres mesures mises en place depuis 2016 sont : une indemnité kilométrique vélo (une prime de 300 € pour l'achat d'un vélo électrique), l'aménagement du temps de travail et de rémunération en cas de naissance d'un enfant, une augmentation individuelle de 500 € pour les collaborateurs rémunérés au-dessous de 41 000 € bruts par an. En revanche, les véhicules de fonction ont été réduits de 31 en 2016 à 20 en 2019.

Les salariés de SFIL bénéficient également de prêts immobiliers bonifiés proposés par LBP (24 prêts en cours).

Les rémunérations accessoires ont donc été dynamiques.

Au total, SFIL a transmis à la Cour des éléments de comparaison établis par un cabinet de conseil externe qui montrent que les rémunérations fixes sont en ligne avec le marché, que la rémunération fixe + variable est inférieure au marché de 1 % et que le total fixe + variable + participation/intéressement est inférieur de 4 % en 2020 (au lieu de 7 % en 2016). Les augmentations des rémunérations collectives prévues en 2021 vont réduire l'écart. Les entreprises examinées pour cette comparaison sont 154 entreprises du secteur financier toutes privées à l'exception de LBP, SFIL et CDC, comprenant des banques de détail, des assureurs mais aussi des banques d'affaires, des gestionnaires d'actifs et d'autres services financiers.

Les rémunérations des 10 principaux dirigeants (hors directeur général) s'élèvent en moyenne à 213 000 €, part variable maximale comprise. La somme des rémunérations fixes et de la part variable maximale a augmenté de 6 % en moyenne entre 2016 et 2019.

SFIL est soumise aux directives CRD III et IV qui prévoient un plafonnement de la rémunération variable à 100 % du salaire fixe (la règle est de 50 % chez SFIL) et un versement différé des rémunérations variables. SFIL appliquant ce versement différé aux rémunération variables supérieures à 87 500 €, il n'est donc, de fait, pas en vigueur actuellement. L'ACPR souligne que cette pratique, validée également par l'État actionnaire, était jusque-là acceptable en l'état actuel de la réglementation. Désormais, la directive CRD V du 20 mai 2019 prévoit que seules les rémunérations variables inférieures ou égales à 50 000€ et qui ne représentent pas plus d'un tiers de la rémunération annuelle totale d'un membre du personnel pourront être exemptées, entre autres, de l'application des règles sur le différé. Une modification de la politique de rémunération de SFIL sera donc souhaitable sur ce point.

La rémunération du directeur général n'appelle pas de remarques particulières, au regard des pratiques du secteur financier. Elle a été relevée au titre de 2020 suite à l'intégration dans le groupe CDC.

En définitive, il n'y a pas de désavantage de rémunération des salariés de SFIL par rapport au secteur privé. La période a été dynamique en matière de rémunération pour les cadres de SFIL, en lien avec l'amélioration des résultats, et en raison de négociations collectives favorables. Bien que l'amélioration de la performance soit réelle, le faible niveau de risque pris par l'établissement, sa rentabilité modeste ainsi que son actionnariat public invitent à poursuivre l'effort de modération des rémunérations au sein de SFIL.

2.5 Une gestion des compétences clés à renforcer

Un manque de compétences quantitatives au sein de la direction des risques a été relevé et souligné par le superviseur, même si ce risque est pris en compte dans la politique de ressources humaines de SFIL. La gestion des compétences figure en bonne place dans la cartographie des risques réalisée par SFIL, et constitue, d'ailleurs, le seul risque qualifié d'élevé parmi les 19 identifiés comme majeurs.

En effet, SFIL a parfois rencontré des difficultés pour retenir certains collaborateurs de cette direction détenant des compétences difficiles à recruter sur le marché du travail, difficultés accrues au cas présent par la spécificité des dossiers issus de Dexia.

Par ailleurs, SFIL recourt largement à des prestataires externes, à raison de 76 personnes dans la fonction informatique et de 16 au sein des métiers (à rapporter à un effectif interne de 393 en 2019). Au-delà des coûts engendrés par le recours à des prestataires externes par rapport à des ressources internes, le recours à ces prestataires nuit nécessairement au maintien des compétences au sein de l'entreprise.

Recommandation n° 4. (SFIL) Poursuivre l'effort de maîtrise de la masse salariale et des rémunérations individuelles (rémunérations fixes, variables et collectives) et cibler les augmentations possibles pour permettre la rétention des profils critiques.

Recommandation n° 5. (SFIL) : Revoir le recours à des prestataires externes, définir les compétences à internaliser et développer une stratégie de gestion des compétences-clés.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Le modèle économique de SFIL repose sur sa capacité à lever des ressources longues et peu chères. CAFFIL est l'un des plus gros émetteurs d'obligations sécurisées en Europe. Sa signature spécifique, adossée à un groupe public, lui permet de lever des financements compétitifs et de maturités plus longues que les banques traditionnelles. SFIL maison-mère a quant à elle bénéficié des conditions exceptionnelles de politique monétaire pour entrer sur le marché comme émetteur de dette non sécurisée. SFIL a pu mettre fin en 2020 aux financements apportés par ses actionnaires depuis 2013, qui restent toutefois mobilisables en cas de crise. Le modèle de SFIL, sans dépôt, bénéficie à plein du contexte de politique monétaire exceptionnel, du niveau bas des taux et des achats d'actifs de la BCE.

La rentabilité de SFIL est désormais positive mais modeste. L'écoulement progressif du portefeuille international de Dexia et de certains passifs anciens coûteux devrait améliorer la rentabilité future toutes choses égales d'ailleurs. L'activité majoritaire de SFIL étant l'activité de prêts aux collectivités, elle est très sensible à l'évolution des marges commerciales dans ce champ. Le crédit export n'a pas encore apporté un véritable relais en termes de revenus mais SFIL espère des développements significatifs en 2021.

Dans ce contexte, une discipline stricte concernant les frais généraux est primordiale. SFIL dispose de marges de manœuvre pour améliorer ses coûts informatiques. Elle doit poursuivre ses efforts de maîtrise de la masse salariale dans un contexte où les rémunérations n'accusent pas de différentiel significatif avec le secteur financier privé.

La gestion des compétences demeure un enjeu pour SFIL, qui peine à conserver les talents et continue d'avoir des besoins de compétences spécifiques. Les hausses de rémunération doivent être utilisées de manière mesurée, en faveur de la rétention de profils critiques.

3 UNE GOUVERNANCE ET UNE GESTION DES RISQUES ADEQUATES, DES SYNERGIES A TROUVER AU SEIN DU GROUPE CDC

3.1 Une gouvernance active

SFIL est une société anonyme à conseil d'administration. Elle s'attache à respecter les dispositions du code AFEP/MEDEF.

En janvier 2013, avait été décidé le cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général. La Cour avait souligné dans son précédent rapport que cette dérogation, permettant le cumul des fonctions, ne paraissait plus fondée.

Fin 2016, la BCE a demandé à SFIL de dissocier les fonctions ce qui a été fait au conseil d'administration du 23 mars 2017. Mme Chantal Lory en a alors pris la présidence après avoir rejoint le conseil en mai 2014 en tant qu'administratrice indépendante. En mai 2020, elle n'a pas souhaité renouveler son mandat pour des raisons personnelles. Le fonctionnement du conseil d'administration a été évalué par un cabinet externe en 2018. M. Pierre Sorbets, jusque-là administrateur indépendant, a pris la présidence du conseil en mai 2020. La question de son indépendance a été débattue lors de son entrée au conseil compte tenu de son activité au sein de HSBC. M. Pierre Sorbets, désormais à la retraite, exerçait des fonctions de conseil pour HSBC mais celles-ci ont cessé fin 2020. Il est également président du comité des financements de la société du Grand Paris. Des mesures d'exclusion et de déport ont été mises en place.

Schéma n° 3 : Composition du conseil d'administration de 2018 à 2020

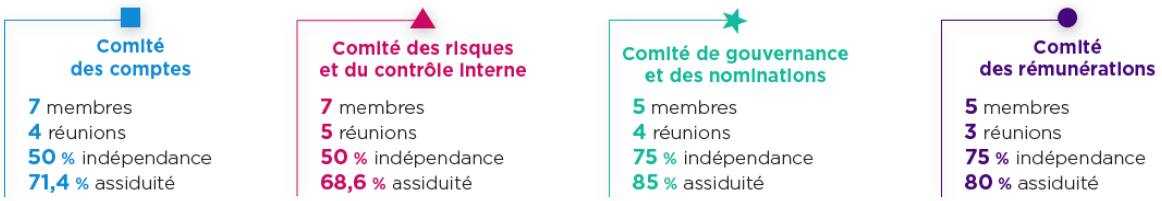
Source : SFIL

La composition du conseil d'administration a enfin été modifiée à l'occasion du changement d'actionnariat pour refléter son appartenance au groupe CDC. Le conseil regroupe désormais quatre administrateurs indépendants, trois représentants des salariés, sept administrateurs (issus du groupe Caisse des dépôts). Participe désormais également au conseil d'administration un censeur qui représente l'État, en l'occurrence le sous-directeur responsable au sein de la DG Trésor des financements à l'export. Cette présence matérialise le rôle d'instrument de politique publique de SFIL en matière de crédit export et est un indice supplémentaire donné au superviseur et aux investisseurs du maintien d'une proximité de SFIL avec l'État en dépit du transfert à la CDC.

Pierre Sorbets demeure président non exécutif. De manière générale, le rôle de président non exécutif dans des structures non cotées, détenues par l'État ou par un groupe public, est nécessairement limité. Ses deux présidents non exécutifs ont indiscutablement apporté une expérience solide du secteur bancaire, l'actuel président disposant d'une connaissance spécifique du crédit export. Cependant, la relation avec le nouvel actionnaire CDC a été largement définie par la direction générale de l'entreprise. Cette situation n'est pas propre à SFIL.

Le conseil d'administration et ses comités se réunissent régulièrement.

Schéma n° 4 : Activité des comités du conseil et assiduité des membres en 2019



Source : SFIL, rapport financier 2019.

Depuis 2018, les règles qui s'appliquent en matière de rémunération des mandataires sociaux non exécutifs de la SFIL sont les suivantes : 7500 € par an et par administrateur participant à l'ensemble des réunions du conseil, 1000 € par présence à chaque comité spécialisé quel qu'il soit (plafond de 10 000 € par exercice), 2000 € additionnels et par exercice social pour la présidence de chaque comité spécialisé, 12 500 € au titre de la présidence du conseil d'administration. Ce montant est passé de 6 000 à 12 500 € entre 2017 et 2018 en raison d'une modification de la fiscalité applicable.

Chaque année, les membres du conseil d'administration qui ne sont pas indépendants reversent leur rémunération à la Banque Postale, à la Caisse des dépôts, ou au budget de l'État. Les administrateurs salariés ne sont pas rémunérés.

Les dirigeants effectifs au sens de la réglementation bancaire sont Philippe Mills, directeur général, mandataire social, et François Laugier, directeur général adjoint, salarié de SFIL. Il n'existe pas à ce stade de plan de succession pour ces deux dirigeants. La CDC a fait part à la Cour de son intention de le mettre en place en 2021.

CAFFIL est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance. Ce dernier ne compte pas d'administrateur indépendant, le conseil de surveillance étant composé du directeur général de SFIL et de salariés.

Dans son précédent rapport, la Cour avait souligné l'intérêt d'inclure un administrateur indépendant au sein de ce conseil, ce que SFIL n'a pas mis en œuvre, considérant CAFFIL comme une filiale-outil.

Le conseil de surveillance se réunit chaque trimestre. Il n'est pas versé de rémunération aux membres du conseil de surveillance qui sont tous salariés ou mandataire social de SFIL et sont rémunérés à ce titre. Le directoire est composé de cinq salariés, son président étant également membre du comité exécutif de SFIL. Il se réunit régulièrement et CAFFIL s'appuie sur les comités de SFIL pour sa gouvernance. Un plan de succession des mandataires sociaux a été établi en 2018. CAFFIL fait l'objet d'un rapport annuel d'un contrôleur spécifique, conformément à la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier.

Recommandation n° 6. (CDC) Établir un plan de succession pour les dirigeants de SFIL.

3.2 Une gestion des risques maîtrisée

SFIL gère les risques de manière professionnelle, dans le cadre défini par le régulateur et sous la surveillance du superviseur européen.

3.2.1 La situation prudentielle est actuellement satisfaisante

SFIL indique avoir un « appétit au risque faible ». En effet, le risque de crédit concerne essentiellement les entités publiques. Le risque de taux est largement couvert et piloté à un niveau faible. Le risque de change, qui existe pour les opérations de crédit export, est faible

compte tenu de la stratégie de couverture. Au total, en l'état actuel de la réglementation prudentielle, SFIL respecte ses obligations.

S'agissant du risque de liquidité, le superviseur estime que SFIL a mis en place les stratégies et procédures adéquates. Le risque de fermeture des marchés demeure un des principaux risques du modèle de SFIL, banque sans dépôt. Des facteurs viennent atténuer ce risque : CAFFIL dispose d'un accès au refinancement auprès de l'Eurosystème ; l'écart de duration entre les actifs et passifs s'est réduit (de 1,8 an fin 2014 à 0,3 an fin 2019 chez CAFFIL).

SFIL vérifie régulièrement par des scénarios de stress sa capacité de survie à des chocs de liquidité. Selon ces scénarios, théoriques, elle peut survivre à une fermeture des marchés d'un an, en ayant recours aux financements de la BCE et de CDC/LBP.

Au titre de la solvabilité, le superviseur exige un niveau de pilier II parmi les plus faibles en Europe (0,75 % et une exigence totale de fonds propres prudentiels de 8,75 %). SFIL présente un ratio de solvabilité confortable, le niveau des fonds propres prudentiels de SFIL étant fin 2019 trois fois supérieur à l'exigence minimale de la BCE. En effet, SFIL a peu d'actifs risqués au sens de la réglementation prudentielle en raison de la nature publique de ses contreparties ou de leurs garants. Ses fonds propres s'élèvent à 1,6 Md€ fin 2019 pour un bilan de 75 Md€ (montants respectivement portés à 1,7 Md€ et 77 Md€ fin 2020). La nature de banque publique de développement lui octroie un traitement favorable au titre du ratio de levier. SFIL doit également gérer ses ratios de concentration, compte tenu de ses expositions importantes sur certaines contreparties (prêts internationaux, certaines collectivités locales, croisiéristes).

Le superviseur européen estime que le niveau de provisionnement des prêts non performants est faible par rapport aux pairs. Ces prêts s'élèvent à 1,3 Md€. Les provisions constituées par SFIL sur son encours de prêts s'établissaient à 64 M€ au 30 juin 2020. SFIL met en avant, outre la spécificité du cadre français de gestion des finances publiques locales qui donne un rôle important à l'État, le taux de perte historique inférieur à 1 % sur les collectivités locales. Sur ce point un dialogue est engagé avec la BCE.

Les impayés sont stables et les créances dites douteuses et litigieuses en normes françaises sont en baisse au cours de la période sous revue. La désensibilisation des prêts a réduit les risques liés aux contentieux. Le montant des provisions relatif aux contentieux encore en cours (provisions pour risques juridiques résiduels) s'élevait à 5 M€ fin 2019, montant ramené à 2 M€ fin 2020.

Le superviseur souligne enfin les risques suivants, classés en « moyen-faible », concernant SFIL : risques réglementaires en raison des évolutions de la réglementation prudentielle, profitabilité limitée, faible capacité de diversification de SFIL, dépendance en matière de liquidité à des facteurs exogènes (*rating* de la France, statut réglementaire des titres émis), dépendance aux financements de marché.

SFIL devra continuer à démontrer la permanence de son statut de banque publique de développement, qui sera vérifié annuellement par le superviseur.

3.2.2 Les risques liés aux caractéristiques spécifiques du crédit export

Les opérations de crédit export sont de montants élevés, avec des contreparties parfois non européennes, éventuellement issues des pays moins avancés, dans les secteurs de l'industrie, de l'énergie, de la défense, etc.

Elles génèrent des risques nouveaux pour SFIL, différents de ceux liés à l'activité de prêt aux collectivités locales. Le cadre mis en place est professionnel. SFIL a recruté certains profils spécifiquement spécialisés dans le crédit export. Les différents processus à l'œuvre impliquent la direction du crédit export, la direction de la conformité au sein du secrétariat général et l'ensemble des fonctions transverses (risques, finances, marchés). De l'avis des banques partenaires, SFIL est soucieuse de la conformité. Elle s'appuie sur des cabinets d'avocats reconnus. Le risque de documentation pour SFIL est limité par le fait que les banques participantes, qui sont, dans une grande majorité, de grandes banques internationales, vérifient en parallèle la conformité de l'opération.

Les risques, que vérifie la direction de la conformité, sont notamment les risques de sanction que SFIL pourrait encourir (de la part des autorités américaines, britanniques…) qui pourraient résulter de l'activité de prêts à des gouvernements ou des personnes étrangères. A cet égard, SFIL a refusé de participer à certaines opérations en lien avec la Russie ou l'Irak.

En dépit de ce cadre adapté, des risques difficiles à maîtriser persistent néanmoins, en particulier des risques de réputation. Hors le domaine de la croisière, les emprunteurs sont dans 6 cas sur 9 des entités du secteur public : sociétés d'énergie tunisienne et égyptienne, banque de développement de l'Ouzbekistan, des ministères en Ukraine, Qatar, Argentine et Cameroun.

3.3 Des synergies à définir au sein du groupe CDC

3.3.1 Des synergies à matérialiser à court terme

Le 15 novembre 2018, le ministre de l'économie et des finances a annoncé son intention de transférer le contrôle de SFIL à la CDC. Une offre indicative de la CDC a été transmise le 8 octobre 2019 à l'APE et à LBP. Le contrat de cession a été signé le 4 mars 2020 avec une date de réalisation suspendue à certaines conditions. L'opération a finalement eu lieu le 30 septembre 2020. N'étant pas incluse dans la période soumise au présent contrôle, les modalités de ce transfert n'ont pas été ici examinées.

Le groupe SFIL, jusque-là détenu à 75 % par l'État, 20 % par la CDC et 5 % par LBP, a été cédé en totalité par l'État à la CDC moins une action ordinaire conservée par l'État. Son prix d'acquisition aboutit à une valeur du groupe de 400 M€[36]. L'opération a nécessité une autorisation de l'ACPR compte tenu du changement de contrôle ainsi qu'une autorisation de l'Autorité de la concurrence[37].

[36] *Rapport annuel de performance, compte d'affectation spéciale, participations financières de l'Etat*

[37] Cette dernière a demandé la mise en place de garde-fous pour que SFIL ne puisse pas favoriser LBP par rapport aux autres banques si celle-ci venait à faire une offre à un acheteur à l'export.

Cette opération s'est réalisée avec le souci de maintenir le statut de banque publique de développement de SFIL. L'État et la CDC se sont engagés à soutenir la viabilité du modèle économique, par une lettre au Gouverneur de la Banque de France. En effet, la perte de ce statut aurait entraîné, selon les analyses conduites par la CDC, une nécessaire recapitalisation de SFIL de 1 Md€ (avis de la commission de surveillance du 23 octobre 2019), l'établissement n'étant plus en mesure de respecter l'exigence minimale au titre du ratio de levier.

Cette opération était justifiée par plusieurs raisons selon l'APE. Tout d'abord, SFIL est le résultat d'une défaisance bancaire et n'avait pas vocation à demeurer de manière pérenne dans le portefeuille de l'APE.

La cession du contrôle de SFIL à la CDC apparaît de plus comme une conséquence de la cession d'une large partie du capital social de La Poste, actionnaire de la Banque Postale, à la CDC. En effet, SFIL et LBP doivent impérativement avoir des intérêts alignés, sans quoi la pérennité de SFIL, dont l'activité principale dépend de son partenariat avec LBP, n'est pas garantie. L'État a souhaité lier les deux négociations avec la CDC.

La possibilité du rachat de SFIL par LBP n'a pas été privilégiée par l'État et la CDC, ni même étudiée par la Caisse, en dépit des synergies fortes entre les deux entités. En effet, LBP a refusé de manière constante de monter au capital de SFIL alors qu'elle en avait l'option dans le pacte d'actionnaires qui unissaient l'État, la CDC et LBP au cours de la période sous revue. De plus, un rachat pur et simple de l'activité aurait pu remettre en cause le statut de banque publique de développement. Enfin, l'activité de crédit export ne pouvait pas, selon la CDC et l'APE, être exécutée au sein d'une banque concurrentielle comme LBP, en raison des règles de la concurrence. L'avis de l'Autorité de la concurrence a plutôt confirmé *a posteriori* cette interprétation.

Enfin, l'État souhaitait en 2013 une implication plus grande de la CDC dans le capital de SFIL mais cette dernière ne l'avait pas accepté compte tenu de la piètre qualité du bilan initial. La CDC comme l'APE ont fait part à la Cour de leur appréciation favorable sur le parcours accompli par SFIL depuis sa création rendant possible du point de vue de la Caisse son intervention.

SFIL intègre ainsi le groupe CDC en tant que filiale. Le DG de la CDC souhaitait initialement fusionner la SFIL avec la direction financière de l'établissement public comme l'atteste son intervention début janvier 2019 devant la commission de surveillance. La CDC a indiqué à la Cour avoir envisagé toutes les options possibles de fusion avec l'établissement public, avant de les écarter, l'analyse juridique ayant conclu à des obstacles importants, tenant notamment à l'accord jugé nécessaire des porteurs d'obligations de SFIL et CAFFIL et au statut spécial de la CDC.

Par ailleurs, l'État comme la CDC ont souligné que le dispositif SFIL fonctionnait bien, alors même que les chances de réussite n'étaient pas garanties quelques années plus tôt, et que son démantèlement était porteur de risques.

Ainsi, il n'est pas envisagé de rationalisation de coûts de structure. Cette absence de recherche de synergies est contestable. D'une part, l'intégration dans le groupe CDC ne doit pas conduire à une inflation des coûts au sein de SFIL. De plus, des synergies opérationnelles peuvent être recherchées au sein du grand pôle financier public, les établissements, notamment SFIL et la CDC, partageant de nombreuses fonctions communes transverses. Si les exigences des superviseurs sont importantes et peuvent s'opposer à certaines mutualisations, le chantier

des synergies d'efficacité doit être ouvert et attentivement examiné, dans ce cadre contraint : informatique, achats, relations investisseurs, audit, ressources humaines, etc.

Recommandation n° 7. (CDC, SFIL) Définir les synergies fonctionnelles entre la CDC et SFIL permettant des gains d'efficacité mutuels au sein des deux structures.

3.3.2 Les outils du financement public des collectivités locales désormais confiés à la CDC

La CDC a une longue tradition d'intervention dans le financement des collectivités locales, ayant été impliquée dès l'origine, dans la CAECL, ancêtre en ligne directe de CAFFIL.

De la CAECL à CAFFIL

La Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales (CAECL), établissement public administratif national a été créée par l'État en 1966 et géré alors par la Caisse des Dépôts. Elle empruntait sur le marché pour financer l'équipement des collectivités locales, en complément des prêts sur fonds d'épargne dont, à partir de 1986, les collectivités locales ne peuvent plus bénéficier. En 1987, le Crédit local de France, institution financière spécialisée, est créé, à partir de la CAECL. Il donnera naissance à CLF Dexia introduit en bourse en 1991. Les statuts constitutifs de CAFFIL enregistrés au registre du commerce sont ceux de la société CLF Développement créée en 1998.

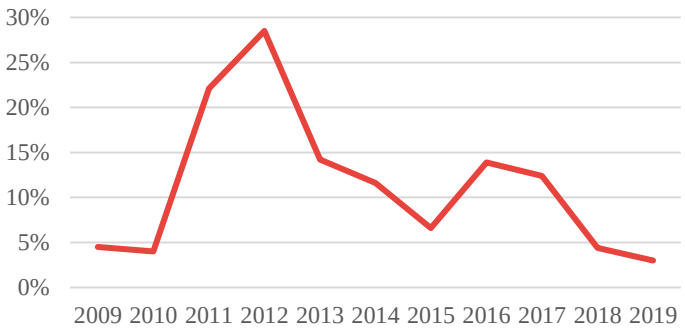
La CDC était toujours actionnaire de Dexia à hauteur de 12 % au moment des premières difficultés du groupe. Elle est devenue actionnaire de SFIL à hauteur de 20 % en 2013 et désormais de 99,99 %.

La CDC est ainsi restée présente, directement ou indirectement, dans le champ des prêts aux collectivités locales, et au fond, dans cette même entreprise, depuis son origine.

La « Banque des territoires » a été lancée par la CDC pour mieux organiser le financement local au sein du grand pôle financier public. Elle se trouve cependant dans la situation paradoxale d'offrir des prêts aux collectivités non compétitifs, en raison des conditions de rémunération du Livret A, et d'être l'actionnaire unique du véritable « prêteur public » aux collectivités locales, le dispositif SFIL/LBP.

L'intégration de SFIL dans le groupe CDC doit permettre de clarifier la responsabilité du financement public des collectivités locales. La Cour avait souligné dans son précédent rapport sur SFIL l'abondance des financements publics dans le champ du financement des collectivités et appelé à une clarification dans son référé sur le fonds d'épargne du 12 décembre 2016 par la recommandation suivante : *« Rationaliser les outils publics existants en matière de financement du secteur public local en clarifiant le rôle des deux principaux instruments à disposition de l'État, SFIL et le fonds d'épargne. »*

Graphique n° 31 : Part de marché de la CDC évaluée par l'observatoire Finance Active



Source : Finance active, observatoire des finances locales 2009 à 2020

SFIL et la Banque des territoires ont engagé des réflexions sur un possible refinancement du fonds d'épargne par CAFFIL, afin que celui-ci puisse offrir des prêts compétitifs. Ces réflexions encore en cours posent des questions plus larges sur la politique de l'épargne réglementée et l'usage des fonds centralisés à la CDC, qui compte tenu de l'environnement de marché, ne constituent pas une ressource compétitive sauf sur les maturités très longues.

En tout état de cause, la CDC dispose désormais de l'ensemble des leviers pour rationaliser les outils publics de financement des collectivités locales et en réduire le coût de portage, tout en en améliorant la lisibilité.

CONCLUSION INTERMEDIAIRE

La gouvernance de SFIL fonctionne correctement et le cadre de gestion des risques est adapté, même si l'ajout de l'activité « export » a induit des risques nouveaux et en partie irréductibles, de réputation et de conformité. Certains risques ont néanmoins réellement diminué depuis 2016 : les encours sensibles ont fondu, les résultats sont devenus positifs, l'écart de duration entre actifs et passifs a diminué. CAFFIL a accès au refinancement de l'Eurosystème.

Le risque de refinancement, même s'il paraît aujourd'hui théorique, subsiste cependant et demeure le risque principal pour une banque sans dépôt dont le financement est assuré par le marché, en dépit de son appartenance au secteur public.

Le rachat de SFIL par la CDC doit conduire à des gains d'efficacité et non à une augmentation des coûts internes de SFIL tirée par les rémunérations. L'adossement de la SFIL au groupe de la Caisse des dépôts implique d'identifier des synergies opérationnelles entre les deux établissements et plus largement au sein du pôle financier public.

La CDC maîtrise désormais les outils de financement du secteur public local, SFIL et la Banque des territoires, et doit rechercher l'organisation optimale pour éviter les redondances entre ces deux outils de financement du secteur public local.

ANNEXE

Annexe n° 1. Comptes de SFIL et CAFFIL

1) Comptes consolidés du groupe SFIL (normes IFRS)

Actif SFIL Consolidé - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	01/01/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Caisse, banque centrale	1 924	877	3 361	4 878	2 560	2 560	1 927	1 191	1 932
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		2	2			6 951	5 586	4 906	4 266
Instruments dérivés de couverture	6 170	8 365	7 037	6 441	4 715	4 709	4 415	5 177	5 154
Actifs financiers disponibles à la vente	1 084	2 820	1 304	2 037	2 790				
Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres						942	1 563	1 334	625
Prêts et créances sur les Ets de crédits et assimilés (au coût amorti*)	2 948	2 847	*2 530*	390	295	295	239	323	328
Prêts et créances sur la clientèle (au coût amorti*)	66 315	66 175	63 209	59 682	57 014	43 607	44 706	47 332	49 867
Titres (au coût amorti*)						8 391	9 384	9 184	9 124
Ecarts de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 611	3 178	2 784	3 053	2 518	2 518	2 552	2 774	2 842
Actifs d'impôts courants	13	1	5	0	14	14	0	8	3
Actifs d'impôts différés	113	116	116	113	64	38	80	70	79
Immobilisations corporelles		8	8	7	6	6	6	16	13
Immobilisations incorporelles		4	13	20	29	29	33	31	26
Comptes de régularisation et actifs divers	3 350	3 609	3 314	2 316	2 427	2 427	2 231	2 450	2 777
Total	**83 528**	**88 002**	**83 683**	**78 937**	**72 432**	**72 487**	**72 722**	**74 796**	**77 036**

**notion de coût amorti introduite à compter de 2018 avec la mise en application de la norme IFRS 9*

Passif SFIL consolidé - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	01/01/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Banques centrales				0	0	0	0	0	0
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	8	2	2	4	4	1 480	1 229	1 120	1 037
Instrument dérivés de couverture	10 378	13 611	12 088	9 861	8 063	6 587	6 134	7 062	7 595
Passif financier au coût amorti									
Dettes envers les établissements de crédit et as. au coût amorti.	10 472	9 788	8 837	6 720	4 215	4 215	1 928	379	0
Dettes envers la clientèle au coût amorti								0	0
Dettes représentées par un titre au coût amorti	57 129	58 501	57 740	57 681	56 315	56 315	60 068	62 466	64 398
Ecarts de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 398	1 786	1 447	1 198	883	883	343	338	739
Passifs d'impôts courants	4	12	2	6	1	1	8	8	5
Passifs d'impôts différés									
Comptes de régularisation et passifs divers	2 719	2 888	2 139	2 034	1 434	1 434	1 429	1 788	1 572
Provisions	3	5	43	45	48	54	20	14	23
Dettes subordonnées						0	0	0	
Capitaux propres	**1 417**	**1 409**	**1 385**	**1 388**	**1 469**	**1 519**	**1 563**	**1 621**	**1667**
Capital	1 445	1 445	1 445	1 445	1 445	1 445	1 445	1 445	1 445
Réserves et report à nouveau	215	146	113	53	72	39	93	155	204
Gains et pertes comptablisés directement en capitaux propres	-174	-148	-114	-128	-102	-19	-38	-29	-26
Résultat	-69	-34	-59	18	54	54	63	50	44
Total	**83 528**	**88 002**	**83 683**	**78 937**	**72 432**	**72 487**	**72 722**	**74 796**	**77 036**

SFIL SA - Compte de résultat consolidé en M€	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts et produits assimilés	5 238	4 500	4 095	3 341	2 657	2 723	2 675	2 472
Intérêts et charges assimilées	-5 118	-4 423	-4 006	-3 199	-2 483	-2 594	-2 544	-2 337
Commissions (produits)	1	2	4	4	7	4	7	19
Commissions (charges)	-5	-6	-8	-4	-4	-3	-5	-2
Gains ou pertes nets sur IF à la juste valeur par résultat	26	-12	2	-16	-7	43	31	20
Gains ou pertes nets sur IF à la juste valeur par capitaux propres						0	0	0
Gains ou pertes nets sur décomptablisation actif au coût amorti						12	2	7
Gains ou pertes nets sur actifs disponibles à la vente								
Gains ou pertes nets sur actifs financiers	6	9	-1	13	14			
Produits des autres activités	7	5	0	0	0	0	0	1
Charges des autres activités	0	0	0	0	0	0	0	0
Produit net bancaire	**155**	**75**	**86**	**139**	**184**	**186**	**166**	**180**
Charges générales d'exploitation	-87	-98	-99	-102	-107	-101	-94	-94
Dotations aux amortissements et provisions	0	-1	-3	-5	-6	-10	-16	-18
Résultat brut d'exploitation	**68**	**-24**	**-16**	**31**	**71**	**75**	**56**	**68**
Coût du risque de crédit	-178	-18	-14	18	22	-5	7	-6
Résultat d'exploitation	**-110**	**-42**	**-30**	**49**	**93**	**69**	**63**	**62**
Gains ou pertes nets sur autres actifs	0	0	0	0	0	0	0	0
Variation de valeur des écarts d'acquisition								
Résultat net avant impôt	**-110**	**-42**	**-30**	**49**	**93**	**69**	**63**	**62**
Impôt sur les bénéfices	41	8	-29	-31	-39	-6	-14	-18
Résultat net	**-69**	**-34**	**-59**	**18**	**54**	**63**	**50**	**44**
Résultat par action (€)	-7,43	-3,64	-6,38	1,98	5,80	6,80	5,35	4,75

2) Comptes sociaux SFIL (normes françaises)

Actif Bilan Social SFIL - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Caisse, banque centrale	453	358	865	1 194	853	656	718	134
Effets publics et valeurs assimilées		50	415	101	124	123	123	122
Créances sur les établissements de crédit	6 775	6 238	5 526	5 233	4 827	4 945	5 306	6 715
Opérations avec la clientèle	16	18	14	11	204	1 037	2 374	3 278
Obligations et autres titres à revenu fixe	4 370	3 916	2 341	200	616	1 312	1 207	1 005
Actions et autres titres à revenu variable	0	0	0	0				
Participations et autres titres détenus à long terme	0	0	0	0				
Parts dans les entreprises liées*	0	0	0	0	35	35	35	35
Immobilisations incorporelles	0	4	13	20	29	33	31	26
Immobilisations corporelles	0	8	8	7	6	6	7	6
Autres actifs	3 337	3 598	3 311	2 289	2 380	2 157	2 321	2 602
Comptes de régularisation	825	925	1 030	559	574	612	686	635
Total	**15 776**	**15 115**	**13 523**	**9 614**	**9 648**	**10 916**	**12 808**	**14 558**

* ligne représentative de 100 % des titres CAFFIL acquis pour 1€ le 31 janvier 2013, les 35 M€ apparaissant en 2017 correspondant à une augmentation de capital

Passif Bilan Social SFIL - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Dettes envers les banques centrales								
Dettes envers les établissements de crédit	14 850	13 711	11 185	6 724	4 799	3 829	3 269	3 539
Opérations avec la clientèle								
Dettes représentées par un titre		0	599	1 588	3 460	5 612	7 746	9 171
Autres passifs	4	347	551	603	613	745	1 072	885
Comptes de régularisation	791	927	1 063	580	627	534	486	676
Provisions pour risques et charges	3	6	5	5	5	8	7	22
Capitaux propres	**128**	**124**	**120**	**114**	**144**	**188**	**228**	**266**
Capital souscrit	130	130	130	130	130	130	130	130
Primes d'émission								
Réserves (et résultat reporté)	0	-2	-6	-10	-16	14	57	99
Résultat de l'exercice	-2	-4	-4	-6	30	44	41	37
Total du passif	**15 776**	**15 115**	**13 523**	**9 614**	**9 648**	**10 916**	**12 808**	**14 558**

SFIL - Compte de résultat social - M€	2013	2014	2015	2015 PF	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts et produits assimilés	86	89	52	52	29	16	3	35	58
Intérêts et charges assimilées	-106	-115	-75	-75	-47	-29	-3	-26	-44
Revenus des titres à revenu variable						35	50	41	45
Commissions (produits)	19	24	23	23	7	15	9	7	4
Commissions (charges)	0	0	0	0	0	0	0	-3	-4
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	0	-2	1	1	11	0	0	0	3
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement	0	0	0	0	1	0	-3	2	1
Autres produits d'exploitation bancaire	7	6	0	87	89	95	93	91	96
Autres charges d'exploitation bancaire	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Produit net bancaire	**6**	**2**	**1**	**88**	**90**	**132**	**149**	**146**	**160**
Charges générales d'exploitation	-8	-6	-3	-90	-93	-97	-94	-89	-88
Dotations aux amortissement sur immo. corpo et incorporelles	0	-1	-3	-3	-5	-6	-10	-13	-15
Résultat brut d'exploitation	**-2**	**-5**	**-5**	**-5**	**-8**	**29**	**45**	**44**	**57**
Coût du risque	0	0	0	0				-1	-14
Résultat d'exploitation	**-2**	**-5**	**-5**	**-5**	**-8**	**29**	**45**	**43**	**42**
Gains ou pertes sur actifs immobilisés	0	0	0	0	0				
Résultat courant avant impôt	**-2**	**-5**	**-5**	**-5**	**-8**	**29**	**45**	**43**	**42**
Résultat exceptionnel									
Impôt sur les bénéfices	0	1	1	1	2	1	-1	-2	-5
Dotations/reprises provisions règlementées									
Résultat net	**-2**	**-4**	**-4**	**-4**	**-6**	**30**	**44**	**41**	**37**
Résultat par action (€)	-0,21	-0,39	-0,47	-0,47	-0,68	3,23	4,73	4,45	3,99

3) Comptes consolidés CAFFIL (normes IFRS)

Actif CAFFIL consolidé - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	01/01/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Caisse, banque centrale	1 471	519	2 496	3 684	1 706	1 706	1 271	473	1 798
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		2	2			6 951	5 584	4 899	4 266
Instruments dérivés de couverture	6 501	8 361	7 043	6 437	4 629	4 623	4 134	4 902	4 951
Actifs disponibles à la vente	1 084	2 770	889	1 736	2 048				
Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres						200	124	91	0
Actifs financiers au coût amorti									
Prêts et créances sur les Ets de crédits et as. Coût amorti	7 314	6 752	4 865	381	867	867	2 132	3 109	3 753
Prêts et créances sur la clientèle au coût amorti	61 929	62 242	60 854	59 679	56 892	43 485	43 781	44 801	46 123
Titres au coût amorti						8 391	9 384	9 090	8 615
Ecarts de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 611	3 178	2 784	3 053	2 518	2 518	2 552	2 774	2 842
Actifs d'impôts courants	13						0	7	18
Actifs d'impôts différés	90	99	108	109	69	43	79	72	74
Comptes de régularisation et actifs divers	4	3	20	28	48	48	15	15	21
Total	**80 017**	**83 926**	**79 061**	**75 107**	**68 777**	**68 832**	**69 056**	**70 233**	**72 461**

Passif CAFFIL consolidé - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	01/01/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Banques centrales						0	0	0	0
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	8	0	2	1	4	1 480	1 195	1 119	1 050
Instrument dérivés de couverture	10 605	13 512	12 013	9 800	7 930	6 454	5 994	6 813	6 833
Passif financier au coût amorti									
Dettes envers les établissements de crédit et as. au coût amorti.	6 774	6 228	5 520	5 225	4 821	4 821	4 941	5 206	6 606
Dettes envers la clientèle au coût amorti									
Dettes représentées par un titre au coût amorti	57 129	58 501	57 142	56 110	52 898	52 897	54 442	54 604	55 092
Ecarts de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 398	1 786	1 446	1 198	883	883	342	338	738
Passifs d'impôts courants	2	10	1	0	0	0	8	8	1
Passifs d'impôts différés									
Comptes de régularisation et passifs divers	2 742	2 532	1 584	1 424	823	823	681	695	691
Provisions			38	38	41	47	13	6	5
Dettes subordonnées									
Capitaux propres	**1 359**	**1 357**	**1 315**	**1 311**	**1 377**	**1 427**	**1 440**	**1 444**	**1 445**
Capital	1 315	1 315	1 315	1 315	1 350	1 350	1 350	1 350	1 350
Réserves et report à nouveau	215	218	189	113	89	56	47	68	63
Gains et pertes comptablisés directement en capitaux propres	-174	-147	-113	-127	-103	-20	-19	-14	-11
Résultat	3	-29	-76	10	41	41	62	40	43
Total	**80 017**	**83 926**	**79 061**	**75 107**	**68 777**	**52 832**	**69 056**	**70 233**	**72 461**

CAFFIL SA - Compte de résultat consolidé en M€	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts et produits assimilés	5 086	4 453	4 047	3 256	2 645	2 653	2 509	2 276
Intérêts et charges assimilées	-4 945	-4 350	-3 932	-3 106	-2 460	-2 525	-2 390	-2 150
Commissions (produits)	0	0	0	0	3	1	3	18
Commissions (charges)	-24	-28	-26	-7	-15	-8	-6	-2
Gains ou pertes nets sur IF à la juste valeur par résultat	119	-14	-32	-38	-33	36	16	5
Gains ou pertes nets sur iF à la juste valeur par c. propres					0	0		
Gains ou pertes nets sur décomptablisation actif au coût amorti						14	8	7
Gains ou pertes nets sur actifs disponibles à la vente								
Gains ou pertes nets sur actifs financiers	6	8	-2	14	16			
Produits des autres activités	0	0	0	0	0	0	0	0
Charges des autres activités	0	0	0	0	0	0	0	0
Produit net bancaire	**242**	**69**	**55**	**119**	**156**	**171**	**140**	**154**
Charges générales d'exploitation	-79	-93	-96	-98	-105	-101	-97	-104
Dotations aux amortissements et provisions								
Résultat brut d'exploitation	**163**	**-24**	**-41**	**21**	**51**	**70**	**43**	**50**
Coût du risque de crédit	-178	-18	-14	18	22	-4	8	9
Résultat d'exploitation	**-15**	**-42**	**-55**	**39**	**73**	**66**	**51**	**59**
Gains ou pertes nets sur autres actifs								
Variation de valeur des écarts d'acquisition								
Résultat net avant impôt	**-15**	**-42**	**-55**	**39**	**73**	**66**	**51**	**59**
Impôt sur les bénéfices	18	13	-21	-29	-32	-4	-11	-16
Résultat net	**3**	**-29**	**-76**	**10**	**41**	**62**	**40**	**43**
Résultat par action (€)	0,24	-2,22	-5,79	0,76	3,07	4,59	2,96	3,16

4) Comptes sociaux CAFFIL (normes françaises)

Actif Bilan Social CAFFIL - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Caisse, banque centrale	1 471	519	2 496	3 684	1 706	1 271	473	1 798
Effets publics et valeurs assimilées	4 983	6 025	3 866	4 015	4 091	3 160	3 340	3 717
Créances sur les établissements de crédit	7 348	6 755	4 876	411	905	2 157	3 133	3 776
Opérations avec la clientèle	47 373	46 311	46 918	47 701	46 871	46 114	45 950	46 434
Obligations et autres titres à revenu fixe	4 368	4 590	3 562	3 869	3 401	5 229	4 601	3 551
Actions et autres titres à revenu variable								
Participations et autres titres détenus à long terme								
Parts dans les entreprises liées								
Immobilisations incorporelles								
Immobilisations corporelles								
Autres actifs	13	0	19	4	17	7	13	24
Comptes de régularisation	3 525	3 438	3 297	3 214	2 723	2 576	2 522	2 437
Total	**69 081**	**67 638**	**65 034**	**62 898**	**59 174**	**60 584**	**60 032**	**61 738**

Passif Bilan Social CAFFIL - M€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Dettes envers les banques centrales								
Dettes envers les établissements de crédit	6 774	6 228	5 520	5 225	4 821	4 941	5 206	6 606
Opérations avec la clientèle								
Dettes représentées par un titre	53 913	53 752	53 185	52 058	49 919	51 052	50 395	51 069
Autres passifs	2 699	2 520	1 570	1 406	797	635	691	680
Comptes de régularisation	4 182	3 614	3 200	2 597	2 552	2 418	2 222	1 864
Provisions pour risques et charges	134	137	203	189	173	92	66	54
Capitaux propres	**1 379**	**1 387**	**1 356**	**1 423**	**1 452**	**1 446**	**1 452**	**1 465**
Primes d'émission					0	0	0	0
Réserves (et résultat reporté)	84	64	71	41	72	52	56	56
Résultat de l'exercice	-20	8	-30	67	30	44	46	59
Total du passif	**69 081**	**67 638**	**65 034**	**62 898**	**59 714**	**60 584**	**60 032**	**61 738**

CAFFIL - Compte de résultat social - M€	2013	2014	2015	2015 PF	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts et produits assimilés	4 976	1 955	2 808	2 808	3 513	963	1 013	1 018	1 059
Intérêts et charges assimilées	-4 816	-1 797	-2 622	-2 622	-3 334	-836	-863	-885	-907
Revenus des titres à revenu variable									
Commissions (produits)		0	0	0	0	3	1	3	18
Commissions (charges)	-24	-28	-26	-26	-7	-15	-8	-6	-2
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation		0	0	0	0	0		0	1
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement	41	-2	21	21	-9	3	-9	8	10
Autres produits d'exploitation bancaire		0	0	0	0	0	0	0	0
Autres charges d'exploitation bancaire		0	0	0	0	0	0	0	0
Produit net bancaire	**177**	**128**	**181**	**181**	**163**	**118**	**134**	**138**	**179**
Charges générales d'exploitation	-73	-93	-96	-96	-98	-105	-101	-98	-104
Dotations aux amortissement sur immo. Corpo et incorporelles									
Résultat brut d'exploitation	**98**	**35**	**85**	**85**	**65**	**13**	**33**	**41**	**75**
Coût du risque	-183	-18	-14	-14	18	22	-16	11	2
Résultat d'exploitation	**-85**	**17**	**71**	**71**	**83**	**35**	**17**	**52**	**77**
Gains ou pertes sur actifs immobilisés			-5	-5					
Résultat courant avant impôt	**-85**	**17**	**66**	**66**	**83**	**35**	**17**	**52**	**77**
Résultat exceptionnel									
Impôt sur les bénéfices	-5	-9	-96	-96	-16	-5	27	-6	-19
Dotations/reprises provisions règlementées	70								
Résultat net	**-20**	**8**	**-30**	**-30**	**67**	**30**	**44**	**46**	**59**
Résultat par action (€)	-1,56	0,59	-2,30	2,30	5,08	2,20	3,23	3,40	4,34

5) Analyse des comptes sociaux de SFIL et CAFFIL

L'activité de SFIL s'est centrée jusqu'en 2016 sur son rôle de maison mère au service de CAFFIL, en effectuant avec ses propres ressources humaines (393 salariés à fin 2019) et moyens matériels (dont elle est seule à disposer) toutes les prestations nécessaires à la réalisation de l'objet social de sa filiale, tout en se plaçant comme intermédiaire de CAFFIL avec les marchés financiers lorsque la situation rendait ce positionnement plus favorable pour

le groupe. C'est ainsi que dès le début, SFIL s'est interposée dans la prise de couverture en contractant en son nom des contrats de swaps pour, en fait, CAFFIL, la réglementation propre aux sociétés de crédit foncier interdisant à celle-ci de verser du « cash collatéral ». Par ailleurs, disposant de liquidités en surplus issus de prêts de ses actionnaires, Caisse des dépôts et LBP, SFIL a développé un portefeuille de titres de placement.

Compte tenu de la cherté des « prêts actionnaires », SFIL a entrepris dès 2016 de rembourser ces prêts au moyen de ses propres émissions obligataires, étant précisé que son activité de concours à l'exportation mise en place au cours du même exercice (2016) est financée par des ressources à long terme issues de CAFFIL.

Les relations croisées prêteurs/emprunteurs entre SFIL et sa filiale CAFFIL sont donc étroites et effectuées aux conditions de marché et/ou avec partage de marge. SFIL et CAFFIL constituent un groupe fiscal au sens de l'article 223 A du code général des impôts.

Le total de bilan de SFIL (social ou en normes françaises) a connu une évolution en « U », en passant de 15,8 Md€ à fin 2013 à 12,8 Md€ à fin 2019 puis 14,6 Md€ à fin 2020, après avoir connu un creux à 9,6 Md€ à fin 2016 et fin 2017. La baisse du total de bilan constatée entre 2013 et 2016 est imputable, à l'actif, à une réduction du portefeuille de placement et à la diminution des montants de « cash collatéral » (versés lors d'opérations de dérivés réalisées pour CAFFIL), et au passif, au remboursement des emprunts souscrits auprès des associés. La remontée constatée à compter de 2018, résulte, à l'actif, du démarrage de l'activité export (ligne de prêts « Opérations avec la clientèle ») à concurrence des montants effectivement tirés (0,2 M€ à fin 2017, 1,0 Md€ à fin 2018, puis 2,4 Md€ à fin 2019 puis 3,3 Md€ à fin 2020) et, dans une moindre mesure, de la reconstitution d'un portefeuille de placement (0,6 Md€ en à fin 2017 mais 1,2 Md€ en à fin 2019 puis 1,0 Md€ à fin 2020). L'augmentation sensible du total de bilan entre fin 2019 et fin 2020 (+1,8 Md€) est principalement à imputer à l'augmentation des concours accordés à CAFFIL dans le cadre du refinancement de son surdimensionnement (5,2 Md€ à fin 2019 mais 6,6 Md€ à fin 2020). L'évolution à la hausse du total du passif entre fin 2017 et fin 2019 provient, quant à elle, en quasi-totalité des émissions obligataires de la banque.

Au niveau des résultats, alors que jusqu'en 2015, le PNB de SFIL (maison-mère) était presque égal à zéro, il s'est notablement amélioré à compter de 2016 pour atteindre 146 M€ à fin en 2019 puis 160 M€ en 2020. Avec un montant moyen annuel de charges d'exploitation avoisinant les 100 M€ pour la période 2016/2019, SFIL dégage depuis 2017 un résultat d'exploitation puis un résultat net positif de l'ordre de 40 M€ en l'absence de coût du risque significatif au moins jusqu'en 2019 (-1 M€, pour la première fois en 2019 mais -14 M€ en 2020 compte tenu des incertitudes sur le secteur de la croisière).

Ce résultat est constitué principalement des charges de fonctionnement refacturées à CAFFIL avec une marge (pour 2019 un montant de refacturation de frais généraux part SFIL de 90,9 M€ dont 12,4 M€ de marge) ainsi qu'aux prestations de tenue de compte réalisées pour LBP (3,9 M€ en 2019). Il repose également sur les distributions de dividendes annuelles auxquelles procède CAFFIL depuis 2017. Sans ces dividendes et la marge prise sur la refacturation des frais de fonctionnement à CAFFIL, le résultat propre de SFIL serait encore proche de zéro, voire négatif.

L'activité de CAFFIL s'est d'abord répartie entre la gestion du portefeuille hérité de Dexia et l'acquisition des prêts commercialisés par La Banque Postale. Sa production nouvelle a donc été constituée des prêts originés par LBP et des prêts nouveaux octroyés dans le cadre des opérations de désensibilisation des crédits structurés. À compter de 2016, en complément de sa mission de financement du secteur public, elle s'est vu confier le rôle de refinanceur des

grands contrats à l'export portés par SFIL. Éligibles au « cover pool » ces concours sont financés par les émissions d'obligations foncières que lui permet son statut de société de crédit foncier. Son total de bilan (social) s'est réduit de près de 10 Md€ entre le 31 décembre 2013 (69,1 Md€) et le 31 décembre 2017 (59,2 Md€) pour de nouveau atteindre les 60 Md€ au 31 décembre 2019 et passer à 61,7 Md€ au 31 décembre 2020. Ce « tassement » ne peut cependant être attribué à une baisse significative, à l'actif, des concours sur la clientèle, ou, au passif, des dettes représentées par un titre (obligations foncières et *covered bonds*).

Au niveau du compte de résultat, paradoxalement, c'est en 2015 que CAFFIL a réalisé à ce jour ses meilleurs résultats opérationnels avec un produit net bancaire de 181 M€ et un résultat brut d'exploitation de 85 M€. Ce même exercice s'est pourtant conclu par une perte nette de 30 M€, suite à la constatation d'une provision pour litiges fiscaux de 86 M€. Par la suite, le produit net bancaire s'est notablement dégradé pour descendre à 118 M€ en 2017 et ne remonter qu'à 138 M€ en 2019 mais à 179 M€ en 2020. Avec un montant de charges de fonctionnement avoisinant les 100 M€, le résultat brut d'exploitation s'est mécaniquement détérioré à compter de 2017 et 2018. Toutefois, grâce à un coût du risque net positif (profit) en 2016, 2017 et 2019 et 2020, mais surtout à une issue favorable de ce contentieux fiscal, qui a permis de réaliser un gain d'impôt sur les sociétés de 39 M€ en 2018, CAFFIL a dégagé un résultat net positif : de 30 M€ en 2017, 44 M€ en 2018 et de 46 M€ en 2019 et 59 M€ en 2020.