

N° 58

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2015-2016

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 14 octobre 2015

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la commission des finances (1) sur la société de financement local (SFIL),*

Par M. Maurice VINCENT,

Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : Mme Michèle André, *présidente* ; M. Albéric de Montgolfier, *rapporteur général* ; Mme Marie-France Beauvils, MM. Yvon Collin, Vincent Delahaye, Mmes Fabienne Keller, Marie-Hélène Des Esgaulx, MM. André Gattolin, Charles Guené, Francis Delattre, Georges Patient, Richard Yung, *vice-présidents* ; MM. Michel Berson, Philippe Dallier, Dominique de Legge, François Marc, *secrétaires* ; MM. Philippe Adnot, François Baroin, Éric Bocquet, Yannick Botrel, Jean-Claude Boulard, Michel Bouvard, Michel Canevet, Vincent Capo-Canellas, Thierry Carcenac, Jacques Chiron, Serge Dassault, Bernard Delcros, Éric Doligé, Philippe Dominati, Vincent Eblé, Thierry Foucaud, Jacques Genest, Didier Guillaume, Alain Houpert, Jean-François Husson, Roger Karoutchi, Bernard Lalande, Marc Laménie, Nuihau Laurey, Antoine Lefèvre, Gérard Longuet, Hervé Marseille, François Patriat, Daniel Raoul, Claude Raynal, Jean-Claude Requier, Maurice Vincent, Jean Pierre Vogel.



---

## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL.....	5
AVANT-PROPOS .....	9
 <b>UNE BANQUE QUI A TROUVÉ SA PLACE DANS LE PAYSAGE DU FINANCEMENT LOCAL</b>  	
I. UNE « BANQUE PUBLIQUE DE DÉVELOPPEMENT » .....	11
A. UNE ACTIVITÉ AUTORISÉE ET SURVEILLÉE PAR LA COMMISSION EUROPÉENNE.....	11
B. UN DISPOSITIF PUBLIC COMPLEXE ARTICULÉ AUTOUR DE QUATRE ACTEURS .....	13
II. LE DEUXIÈME FINANCEUR DU SECTEUR PUBLIC LOCAL.....	17
III. UN ÉMETTEUR CRÉDIBLE ET RECHERCHÉ .....	19
 <b>PREMIER ENJEU DÉMONTRER LA SOLIDITÉ DE SON MODÈLE ÉCONOMIQUE</b>  	
I. UNE CONCURRENCE EXACERBÉE .....	23
II. APRÈS DEUX EXERCICES DÉFICITAIRES, UNE RENTABILITÉ STRUCTURELLEMENT FAIBLE .....	25
III. L'ACTIVITÉ DE « REFINANCEMENT EXPORT » : UNE NOUVELLE RESSOURCE ET DE NOUVEAUX RISQUES .....	28
IV. UN PACTE D'ACTIONNAIRES RÉEL MAIS AUSSI QUELQUES DIVERGENCES DE VUES.....	31
V. DEUX INTERROGATIONS À LEVER RAPIDEMENT .....	35
A. LA MAÎTRISE DU « RATIO DE LEVIER ».....	35
B. L'ÉMISSION D'OBLIGATIONS NON SÉCURISÉES.....	36

**SECOND ENJEU  
RÉUSSIR LA DÉSENSIBILISATION DES EMPRUNTS STRUCTURÉS**

<b>I. UNE RÉACTION TROP TARDIVE DES POUVOIRS PUBLICS .....</b>	<b>39</b>
<b>II. AVANT LE FONDS DE SOUTIEN, UNE POLITIQUE DE DÉSENSIBILISATION VOLONTARISTE MAIS PEU DE MOYENS.....</b>	<b>42</b>
<b>III. LE FONDS DE SOUTIEN : UN OUTIL INDISPENSABLE, DES CHARGES ENCORE IMPORTANTES POUR LES COLLECTIVITÉS CONCERNÉES.....</b>	<b>46</b>
<b>EXAMEN EN COMMISSION.....</b>	<b>55</b>
<b>LISTE DES PERSONNES ENTENDUES .....</b>	<b>63</b>

---

## LES PRINCIPALES OBSERVATIONS DE VOTRE RAPPORTEUR SPÉCIAL

La SFIL, Société de financement local, a été créée début 2013 après la cessation des activités de Dexia Crédit Local, qui détenait 40 % du marché du crédit bancaire au secteur public local. Elle est détenue à 75 % par l'État, 20 % par la Caisse des dépôts et 5 % par La Banque postale ; elle est l'unique actionnaire de la Caisse française de financement local.

La SFIL est en réalité la société autour de laquelle s'est organisé un dispositif public de financement des collectivités territoriales et des hôpitaux publics. Ainsi, La Banque postale (LBP) assure la commercialisation des prêts par l'intermédiaire de son réseau territorial, tandis que la Caisse des dépôts apporte des financements à la SFIL pour un montant maximal de 10 milliards d'euros. La CAFFIL, pour sa part, assure le refinancement de ces prêts par l'émission d'obligations foncières.

### **1. Une banque qui a trouvé sa place dans le paysage du financement local**

Après bientôt trois années d'existence, l'ensemble SFIL/LBP est devenu le **deuxième financeur du secteur public local**, avec une **part de marché estimée à 25 %**. Ainsi, depuis sa création, environ **6,6 milliards d'euros de prêts** ont été octroyés aux **collectivités territoriales** et un peu moins de **900 millions d'euros aux hôpitaux publics**. La part de marché auprès des plus petites collectivités territoriales est supérieure à 50 %.

En outre, la CAFFIL, société de refinancement, filiale de la SFIL, se révèle capable d'émettre des volumes importants d'obligations foncières (4 milliards d'euros en 2014), sur des durées longues et à des taux particulièrement faibles, ce qui permet à La Banque postale de proposer des taux d'intérêt attractifs à ses clients. Elle est devenue un émetteur reconnu et recherché par les investisseurs européens et internationaux.

## **2. Premier enjeu - Démontrer la solidité de son modèle économique**

Depuis la création de la SFIL, le contexte concurrentiel s'est transformé : **le marché du crédit bancaire au secteur public local est passé d'une situation de pénurie à celle d'une abondance de financements.**

En conséquence, malgré une importante part de marché, le dispositif public a octroyé un volume de prêts moins important que prévu (environ 3 milliards d'euros par an contre 5 milliards d'euros prévus) avec un taux de marge également inférieur à celui anticipé.

**Les résultats de la SFIL ont ainsi été déficitaires en 2013 (- 68,9 millions d'euros) et en 2014 (- 33,8 millions d'euros).** Corrigé des éléments exceptionnels, le résultat 2014 reste négatif à - 4 millions d'euros.

Au vu de cette évolution, les actionnaires et la direction de la SFIL ont décidé de **développer une nouvelle activité, celle du refinancement des crédits export, qui doit participer à son retour à l'équilibre financier.** Elle expose cependant la SFIL à de **nouveaux risques**, devant être à la fois identifiés et maîtrisés. Cette nouvelle activité apparaît socialement utile puisqu'elle devrait permettre de **réduire le coût des crédits export au bénéfice de grandes entreprises exportatrices**, à l'instar de la pratique suivie par plusieurs de nos partenaires européens ou des États-Unis.

Dans les mois à venir, le marché du financement du crédit local va être confronté à une forte incertitude sur les investissements des collectivités territoriales et donc sur leur recours à l'endettement. La SFIL devra s'adapter à ce nouvel environnement, qui ne lui sera pas forcément favorable.

\*

Si le dispositif public de financement du secteur public local construit autour de la SFIL fonctionne, il faut aussi relever que les différents acteurs en présence ont des intérêts divergents. **À moyen terme, il conviendra par conséquent de s'interroger sur le maintien d'une organisation aussi complexe.**

## **3. Second enjeu - Réussir la désensibilisation**

Au 31 août 2015, **l'encours des emprunts toxiques** détenu par la SFIL était de **5,4 milliards d'euros pour 658 emprunteurs** - contre 8,5 milliards d'euros pour 879 emprunteurs au 31 décembre 2012.

Dans un premier temps, la **politique de « désensibilisation »** conduite par la SFIL a certes été volontariste dans son propos et son action, mais elle **n'était pas accompagnée de moyens suffisants pour la rendre**

**pleinement efficace.** Elle a ainsi consenti 16,5 millions d'euros d'abandons de créance en 2013 et 9,9 millions d'euros en 2014, soit des montants élevés au regard de ses contraintes mais sans commune mesure avec les sommes restant à la charge des collectivités territoriales. Au demeurant, **pour les emprunts les plus risqués (indexés sur le franc suisse), la SFIL a toujours considéré qu'une aide de l'État serait nécessaire.**

Pendant plusieurs années, l'État a nié cette réalité. Il ne s'est véritablement engagé dans une gestion active du stock d'emprunts toxiques que lorsqu'il est devenu actionnaire de Dexia puis de la SFIL. Le jugement du 8 février 2013 du tribunal de grande instance de Nanterre relatif à l'absence de mention du taux effectif global sur les contrats de prêts a conduit, d'une part, au vote d'une loi de validation, d'autre part, à la mise en place de deux fonds de soutien (collectivités territoriales et hôpitaux), depuis longtemps attendus par les associations d'élus.

Initialement dotés de 1,5 milliard d'euros (pour les collectivités territoriales) et de 100 millions d'euros (pour les hôpitaux), les deux fonds de soutien ont dû faire l'objet d'un doublement pour le premier (**3 milliards d'euros**) et d'un quadruplement pour le second (**400 millions d'euros**), suite à l'abandon par la Banque nationale suisse du plancher de 1,2 franc suisse pour 1 euro au début de l'année 2015. **Cet événement montre qu'un traitement plus précoce de la question des emprunts toxiques, dès 2008, aurait été beaucoup moins coûteux pour les finances publiques.**

L'aide des fonds de soutien interviendra en contrepartie d'une renonciation aux contentieux. Il s'agit donc d'une décision lourde pour les collectivités territoriales et les hôpitaux concernés. **S'agissant des collectivités territoriales, le fonds de soutien devrait notifier 2,7 milliards d'euros d'aides, dont 2 milliards pour les seuls prêts indexés sur le franc suisse, correspondant à 6,7 milliards d'euros d'encours de prêt et 6 milliards d'euros d'indemnités de remboursement anticipé.**

Les indemnités de remboursement anticipé des prêts les plus risqués pourront être prises en charge à hauteur de 75 % par le fonds de soutien. **Pour autant, en valeur absolue, le reste à charge pour les collectivités territoriales est parfois très important au regard de leurs capacités financières.** Certaines devront parfois faire le choix d'une hausse très substantielle de la fiscalité locale ou bien de supporter un endettement insoutenable à moyen terme. Si le fonds de soutien permet de sortir du risque de volatilité et de hausse ininterrompue des taux d'intérêt, il ne règle pas la question de l'endettement. Un diagnostic précis des situations particulièrement critiques devra être établi pour que des solutions spécifiques soient rapidement proposées, en liaison avec ces collectivités.

Si l'on comprend bien qu'en tant qu'actionnaire, l'État souhaite favoriser la réalisation du plan d'affaires de la SFIL en offrant un nombre significatif de nouveaux crédits, il faut rappeler que l'État, garant de l'intérêt général, doit également veiller à ce que les propositions opérationnelles

faites par la SFIL ne contribuent pas à un surendettement excessif des collectivités concernées. En conséquence, toute proposition doit être discutée étroitement avec les élus locaux et ne pas relever d'une approche exclusivement unilatérale.

Pour la SFIL, la mise en place du fonds de soutien va lui permettre **d'assainir son bilan**. Elle devra cependant relever un **défi opérationnel** majeur puisqu'elle va devoir traiter plus de 500 dossiers de désensibilisation dans les mois qui viennent.

\*

En juillet 2013, la Cour des comptes avait chiffré le coût de la faillite de Dexia à 6,6 milliards d'euros, comprenant notamment les recapitalisations successives par l'État et la Caisse des dépôts. Il convient désormais d'y ajouter les IRA à la charge des collectivités territoriales et hôpitaux ayant souscrit des emprunts toxiques (environ 6 milliards d'euros). Si l'on tient compte des crédits antérieurement désensibilisés, **le sinistre de Dexia aura donc coûté à ce stade** - et sous réserve de nouveaux événements pouvant affecter, dans un sens comme dans l'autre, les emprunts toxiques et le reste du portefeuille de Dexia Crédit Local - **environ 13 milliards d'euros aux contribuables français**.

Pour ce qui concerne la Belgique, le coût s'élève à 6,9 milliards d'euros, correspondant à la nationalisation de Dexia Bank Belgique et à la recapitalisation de Dexia.

Actuellement, **le coût de cette faillite bancaire peut donc être évalué à environ 20 milliards d'euros**.



---

Mesdames, Messieurs,

À la fin de l'année 2011, le groupe Dexia a rencontré d'importantes difficultés qui l'ont conduit à solliciter le soutien financier des États belge, luxembourgeois et français. Ce soutien a été autorisé par la Commission européenne – au titre des aides d'État – à la condition que le groupe entre en « gestion extinctive » et cesse progressivement son activité.

Cette disparition brutale du premier financeur des collectivités territoriales françaises, par le biais de sa filiale Dexia Crédit Local, a entraîné une perturbation majeure du marché du crédit bancaire au secteur public local, qui a laissé craindre son « assèchement ».

Dans ce contexte, l'État français, La Banque postale et la Caisse des dépôts et consignations ont proposé de créer un nouvel acteur bancaire public chargé d'assurer le financement à long terme des collectivités territoriales.

Le 28 décembre 2012, la Commission européenne, ayant identifié une « *défaillance de marché dans le financement des collectivités territoriales et des hôpitaux publics français* », a autorisé la mise en œuvre d'un tel dispositif public, permettant ainsi la création de la Société de financement local (SFIL) à compter du 1<sup>er</sup> février 2013. Pour mener à bien sa mission, la SFIL a notamment procédé à l'acquisition à 100 % de la société de crédit foncier « Dexia Municipal Agency » (filiale de Dexia Crédit Local) qui est devenue la Caisse française de financement local (CAFFIL).

\*

Après bientôt trois ans d'existence, votre rapporteur spécial a entendu faire un point sur le développement de la SFIL à la fois par rapport à son plan d'affaires initialement présenté en 2013 mais également au vu des nouveaux défis qui ont pu apparaître depuis.

À cet égard, il faut notamment relever la hausse brutale du cours du franc suisse au début de l'année 2015 qui a rendu plus coûteuse la sortie des emprunts « toxiques » indexés sur la parité « euro/franc suisse », dont une grande majorité – distribués à l'origine par Dexia – sont maintenant détenus par la SFIL.

Plus globalement, la réussite de la désensibilisation des emprunts toxiques et, par-là, de l'assainissement du bilan de la SFIL constitue un des enjeux les plus importants pour son avenir.



---

## UNE BANQUE QUI A TROUVÉ SA PLACE DANS LE PAYSAGE DU FINANCEMENT LOCAL

### I. UNE « BANQUE PUBLIQUE DE DÉVELOPPEMENT »

#### A. UNE ACTIVITÉ AUTORISÉE ET SURVEILLÉE PAR LA COMMISSION EUROPÉENNE

Conformément au Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, les garanties apportées au groupe Dexia par les États belge, français et luxembourgeois ont fait l'objet d'un examen par la Commission européenne au titre des aides d'État. Le 28 décembre 2012, elle a rendu une décision portant notamment sur le dispositif public de financement local créé autour de la SFIL<sup>1</sup>.

Dans le cadre des discussions préalables à cette décision, l'État français a fait valoir que, suite à la disparition de Dexia Crédit Local, le besoin de financement annuel du secteur public local (collectivités territoriales, établissements publics de santé, organismes de logement social) ne serait plus couvert, par les autres établissements bancaires, à hauteur de 7 à 8 milliards d'euros. En effet, ainsi que le relève le paragraphe 182 de la décision de la Commission européenne, *« deux éléments rendent ce marché peu attractif pour les établissements bancaires généralistes : i) l'absence de certains revenus complémentaires aux prêts, notamment du fait de l'obligation de dépôts des fonds au Trésor ; et ii) la maturité très longue des financements demandés (15 ans ou plus), en ligne avec l'amortissement technique des investissements, mais qui oblige les financeurs à lever de la liquidité sur des durées analogues »*.

La Commission européenne a reconnu que le marché du financement aux collectivités territoriales françaises et aux établissements publics de santé français *« ne fonctionne pas actuellement<sup>2</sup> de manière satisfaisante en raison d'une défaillance de marché (déficit de l'offre de financement ou "credit crunch")*. La Commission considère qu'il a été démontré que les acteurs privés existants (les banques privées) ne sont pas en situation de pouvoir combler ce déficit de financement [...]. La Commission note donc que la part de marché prépondérante que détenait le groupe Dexia avant sa mise en résolution ordonnée [...] ne devrait pas être entièrement reprise par les autres établissements bancaires ».

---

<sup>1</sup> 2014/189/UE : Décision de la Commission du 28 décembre 2012 concernant l'aide d'État SA.33760 (12/N-2, 11/C, 11/N) ; SA.33763 (12/N-2, 11/C, 11/N) ; SA.33764 (12 N-2, 11/C, 11/N) ; SA.30521 (MC 2/10) ; SA.26653 (C9/09) ; SA.34925 (12/N-2, 12/C, 12/N) ; SA. 34927 (12/N-2, 12/C, 12/N) ; SA.34928 (12/N-2, 12/C, 12/N) mise à exécution par le Royaume de Belgique, la République française et le Grand-Duché de Luxembourg en faveur de Dexia, DBB/Belfius et DMA [notifiée sous le numéro C(2012) 9962].

<sup>2</sup> Au 28 décembre 2012.

Elle a ainsi autorisé la mise en place d'une « banque publique de développement » dont l'offre, venant s'ajouter à celle du secteur privé, devait permettre de couvrir la demande de financement des **collectivités territoriales et des établissements publics de santé**.

Pour la Commission européenne, les banques de développement sont des entités financières auxquelles un État ou une collectivité publique confère le mandat de mener des activités de développement ou de promotion. Elles interviennent essentiellement lorsqu'une défaillance de marché est identifiée. Toutes choses égales par ailleurs, elles sont conçues comme le pendant au niveau national de la Banque européenne d'investissement.

Pour autant, la Commission européenne a strictement limité le champ d'intervention de la nouvelle entité et lui a notifié dix-huit engagements qu'elle doit respecter<sup>1</sup>. Ainsi, elle ne peut s'adresser qu'à deux catégories de bénéficiaires (collectivités territoriales et hôpitaux) auxquelles elle doit offrir des financements « *à des conditions de marché qui ne seront pas plus attractives que celles offertes par d'autres banques commerciales* »<sup>2</sup>. Ces engagements font l'objet d'une revue annuelle par un mandataire indépendant<sup>3</sup>.

Parmi ces engagements, il convient de relever que :

- la nouvelle banque devra proposer des produits simples, dits « vanille », avec des « *méthodes de tarification simples et transparentes* », l'annexe IV B décrivant les caractéristiques précises de cette « offre produit » ;

- les clients détenant un prêt sensible ne pourront obtenir de financements de la part de la nouvelle entité, à moins que ce prêt ne permette la restructuration du prêt sensible.

Au total, ainsi que l'a souligné Philippe Mills, président-directeur général de la SFIL devant la commission des finances du Sénat, le 25 mars 2015, le nouveau dispositif public vise à :

« - *répondre durablement à la raréfaction de l'offre de financement long terme pour le secteur public local* ;

« - *sécuriser l'accès aux financements à long terme : prêts de maturité de 15 à 25 ans* ;

« - *développer pour le marché français une offre commerciale simple et accessible à prix de marché* ».

---

<sup>1</sup> Annexe III de la décision de la Commission européenne.

<sup>2</sup> Paragraphe 661 de la décision.

<sup>3</sup> Il s'agit du cabinet Duff&Phelps, qui a remis trois rapports à la Commission européenne, en date du 11 octobre 2013, du 29 avril 2014 et du 29 avril 2015.

## **B. UN DISPOSITIF PUBLIC COMPLEXE ARTICULÉ AUTOUR DE QUATRE ACTEURS**

Le financement des collectivités territoriales et des établissements publics de santé par le nouveau dispositif public fait en réalité intervenir quatre acteurs différents : la **SFIL proprement dite**, la **CAFFIL (sa filiale à 100 %)**, la **Banque postale (LBP)** et, enfin, la **Caisse des dépôts et consignations (CDC)**.

**Ce dispositif, peu lisible à première vue, s'articule autour d'une société clef : la CAFFIL, précédemment Dexia Municipal Agency (DexMA).** En droit français, il s'agit d'une structure très spécifique, appelée « société de crédit foncier », dont l'objet est **d'assurer le refinancement des prêts au secteur public local ou des prêts immobiliers.**

### **Le refinancement**

Dans une opération de crédit, la banque utilise ses ressources financières pour accorder un prêt et acquiert, en contrepartie, une créance sur l'emprunteur.

Le prêt va ainsi produire, au fil des mois, des flux de revenus pour la banque. Mais celle-ci a immobilisé une partie de ses ressources financières, qu'elle ne peut donc plus utiliser pour octroyer d'autres crédits.

Une opération de refinancement consiste à céder ce prêt (et les revenus qu'il produit) afin de disposer à nouveau de ressources financières et de pouvoir accorder d'autres prêts.

Par exemple, une banque détient une ressource financière de 100 : elle accorde à X un prêt de 100. Elle doit attendre que X ait remboursé son crédit avant de pouvoir prêter 100 à Y.

En revanche, dans le cadre d'un refinancement, elle va céder, pour un montant de 100, le prêt et la créance qu'elle détient sur X et elle disposera à nouveau d'une ressource financière pour prêter à Y. Pour X, l'opération est neutre : au lieu de rembourser la banque, il s'acquitte de sa dette auprès de la structure qui a racheté le prêt.

Le refinancement peut être organisé dans le cadre du même groupe bancaire entre deux filiales, la première rachetant les prêts accordés par la seconde.

Il peut aussi faire intervenir deux structures indépendantes l'une de l'autre. Dans ce cas, le refinancement a pour conséquence de faire sortir le prêt du bilan de la banque prêteuse (dite aussi « originatrice »), ce qui est également positif pour elle puisqu'elle ne porte plus le risque du prêt, notamment celui de ne pas être remboursé.

En tant que structure de refinancement, DexMA rachetait les prêts accordés aux collectivités territoriales - y compris les « emprunts toxiques »

---

- par sa maison-mère, appelée aussi le « sponsor », Dexia Crédit Local<sup>1</sup>. Pour ce faire, **DexMA émettait des obligations foncières, qui sont dites « sécurisées »<sup>2</sup> parce qu'elles présentent un niveau élevé de garanties pour les investisseurs** (cf. *infra* III). Par conséquent, DexMA, comme toutes les sociétés de crédit foncier, pouvait bénéficier de **taux bas**.

Pour une banque telle que Dexia Crédit Local, disposer d'une société de crédit foncier lui permettait alors d'être compétitive sur le marché des prêts au secteur public local. En effet, le taux d'intérêt du prêt proposé par Dexia Crédit Local est directement lié au taux auquel DexMA a pu émettre des obligations foncières. Plus celui-ci est bas et plus Dexia Crédit Local pourra proposer des taux faibles à ses clients.

En revanche, en tant que banque « sponsor » de DexMA, Dexia Crédit Local devait apporter à cette dernière une importante ligne de liquidité, de l'ordre de 13 milliards d'euros. Cette ligne de liquidité fait partie des garanties offertes aux investisseurs permettant d'assurer le remboursement des obligations foncières.

Dès lors, fin 2011, lorsque le groupe Dexia a été confronté d'abord à un problème de liquidité, il lui est apparu prioritaire de céder sa filiale DexMA. Cependant, pour un repreneur, le rachat d'une structure de refinancement n'a de sens que s'il a des crédits (de surcroît accordés au secteur public local) à faire refinancer. En outre, dans le cas de DexMA, aucun repreneur ne voulait être exposé au risque des « emprunts toxiques » inscrits à son bilan.

En conséquence, pour les pouvoirs publics, le redressement de Dexia passait à la fois par la cession de DexMA et par la création d'un nouveau pôle bancaire au service des collectivités territoriales - ce qui était d'autant plus urgent que l'assèchement du marché devenait criant.

Pour assurer le financement du secteur public local, La Banque postale et la Caisse des dépôts ont alors proposé, en s'appuyant sur le réseau territorial de la première, de créer une nouvelle banque des territoires. Cette co-entreprise, détenue à 65 % par LBP et à 35 % par la Caisse des dépôts, dénommée « **La Banque postale Collectivités territoriales** » assure **aujourd'hui la commercialisation des prêts au secteur public local**.

Il aurait alors été logique, dans un schéma traditionnel liant la banque sponsor et la structure de refinancement, que La Banque postale, assurant la distribution des prêts, soit également le repreneur de DexMA. Dans sa réponse au questionnaire de votre rapporteur, LBP a expliqué que DexMA « a "hérité" de risques issus du passé sur la liquidité, les prêts sensibles et les faibles marges (notamment). Il n'était pas possible pour LBP d'assumer ces

---

<sup>1</sup> Les deux établissements étaient très imbriqués puisque, conformément à la loi, les sociétés de crédit foncier n'ont pas de personnel. Ce sont seulement des structures d'émission d'obligations foncières, qui sont gérées par leur banque « sponsor ».

<sup>2</sup> En anglais « covered bonds ».

risques qui dépassent largement sa capacité d'absorption. À titre d'exemple, le besoin de liquidité [...] était de près de 13 milliards d'euros, soit plus de deux fois les fonds propres de LBP ».

S'agissant de DexMA, la solution initialement imaginée par les pouvoirs publics, fin 2011, n'a pas été retenue. Elle consistait à l'adosser à la Caisse des dépôts, qui lui aurait apporté la liquidité nécessaire. La Caisse des dépôts avait néanmoins obtenu plusieurs garanties financières pour ne pas être exposée au risque des emprunts toxiques.

Ce schéma a été profondément remanié lors des discussions avec la Commission européenne, qui n'a pas accepté les garanties financières prévues au bénéfice de la Caisse des dépôts.

***In fine*, il est apparu que seul l'État français pouvait porter le risque lié aux emprunts toxiques.**

Il a donc été décidé que DexMA – renommée « Caisse française de financement local » (CAFFIL) – serait détenue et gérée, non plus par la Caisse des dépôts, mais par un nouvel établissement créé à cette fin : la Société de financement local (SFIL), elle-même détenue à 75 % par l'État, à 20 % par la Caisse des dépôts et à 5 % par La Banque postale.

En revanche, comme prévu initialement, la Caisse des dépôts apporte à la CAFFIL une ligne de liquidité de 12,5 milliards d'euros (aujourd'hui utilisée pour moins de 10 milliards d'euros).

Le schéma capitalistique de la SFIL est le suivant :



L'organisation du financement du secteur public local est donc la suivante :

- **LBP commercialise les prêts** au travers de son important réseau territorial ;

- la **CAFFIL lève des fonds sur les marchés financiers** par l'émission d'obligations foncières ; elle peut ainsi refinancer les prêts accordés par LBP qui lui sont cédés<sup>1</sup> ;

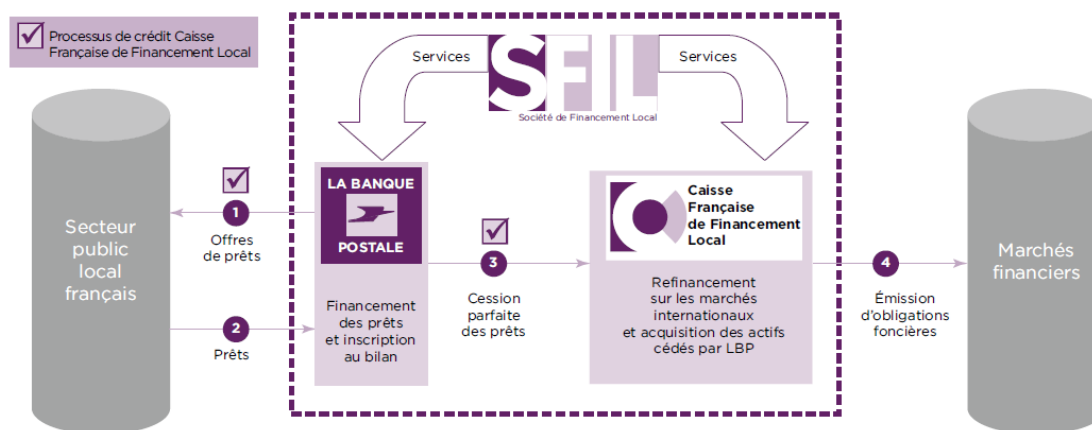
- la **Caisse des dépôts fournit environ 10 milliards d'euros de liquidité** à la CAFFIL (au titre des garanties offertes aux investisseurs qui ont souscrit des obligations foncières) ;

- enfin, la **SFIL exerce une double mission de prestataire de services** :

- elle **gère la CAFFIL**, qui ne dispose pas de personnel en propre ;
- elle **prend en charge une grande partie des opérations dites de « back-office »** au titre des prêts commercialisés par LBP (analyse du risque, comptabilité, gestion actif-passif, mise à disposition d'outils informatiques, etc.), bien évidemment en lien avec cette dernière.

Il convient d'y ajouter une mission spécifique liée à la **désensibilisation des prêts structurés à risque hérités du portefeuille de Dexia** et aujourd'hui portés par la CAFFIL.

### Schéma opérationnel du financement du secteur public local par la SFIL



Source : SFIL, rapport financier 2014

Cette configuration originale résulte à la fois des exigences de la Commission européenne et des intérêts des différents acteurs en présence.

**La SFIL n'a cependant pas été créée *ab initio*, outre la CAFFIL, elle a repris le personnel, les outils et les moyens de Dexia Crédit Local**

<sup>1</sup> On dit que les prêts de LBP sont « chargés » dans la CAFFIL.



**nécessaires au bon accomplissement de ses missions.** Votre rapporteur souligne que l'embauche par la SFIL d'une partie des personnels de Dexia Crédit Local a permis de limiter le « coût social » du naufrage de Dexia. En outre, environ quarante salariés de Dexia Crédit Local ont été embauchés par La Banque postale.

Mais la SFIL n'est pas « l'héritière » de Dexia Crédit Local. Bien au contraire, la Commission européenne a soumis la SFIL à un calendrier exigeant de « séparation opérationnelle » ou de « désimbrication » des deux entités, en particulier s'agissant des outils informatiques, ce qui est plus coûteux<sup>1</sup>.

Il faut enfin relever que la Commission européenne n'a pas autorisé la SFIL à commercialiser par elle-même des prêts, sauf si un nouveau prêt est nécessaire dans le cadre de la renégociation d'un emprunt sensible déjà détenu par un de ses clients.

## II. LE DEUXIÈME FINANCEUR DU SECTEUR PUBLIC LOCAL

Après bientôt trois années d'existence, l'ensemble SFIL/LBP est devenu le deuxième financeur du secteur public local, avec **une part de marché estimée à 25 %**.

En réponse au questionnaire de votre rapporteur, LBP a indiqué que, depuis le début de son activité de crédit aux collectivités territoriales en novembre 2012<sup>2</sup>, environ **14,3 milliards d'euros de prêts avaient été octroyés à environ 4 000 clients**, dont 7,7 milliards d'euros au titre des lignes de trésorerie et **6,6 milliards pour les encours de moyen et long terme<sup>3</sup>, seuls ces derniers pouvant faire l'objet d'un refinancement par SFIL/CAFFIL.**

Sur la même période, **873 millions d'euros de prêts ont également été accordés à 185 hôpitaux.** Ces crédits peuvent également être cédés à la CAFFIL.

---

<sup>1</sup> *Paragraphe 103 de la décision de la Commission européenne : « Tous les liens existants entre Dexia et DexMA seront éliminés dans un délai maximum de 6 mois à compter de la date de closing de l'opération DexMA, excepté pour les systèmes informatiques dont la désimbrication des liens se fera dans un délai de 24 à 30 mois à partir de la même date ».*

<sup>2</sup> *LBP a lancé son activité de crédit aux collectivités territoriales avant la mise en place de la SFIL.*

<sup>3</sup> *71 % de ces prêts ont une maturité inférieure à quinze ans ; 27 % entre quinze et vingt ans ; et 1 % supérieure à vingt ans. À ce jour, 68 % des prêts octroyés en 2015 correspondent à des maturités supérieures à quinze ans.*

### Présentation de l'activité de crédit au secteur public local par La Banque postale

Marché	Production	2012	2013	2014	2015 (prov)	TOTAL
Collectivités territoriales	En montant (M€)	107	2 670	2 946	887	6 610
	En nombre	143	1 585	1 524	647	3 899
Part des communes de - 5 000 habitants	% du montant	24 %	8 %	6 %	14 %	8 %
	% du nombre	64 %	46 %	37 %	57 %	45 %
Santé	En montant (M€)	-	314	346	213	873
	En nombre	-	53	96	36	185
TOTAL (Collectivités territoriales + Santé)	En montant (M€)	107	2 984	3 292	1 100	7 483
	En nombre	143	1 638	1 620	683	4 084

Source : réponse de La Banque postale au questionnaire de votre rapporteur

Une des caractéristiques notables de l'offre de LBP tient à sa part de marché auprès des « petites » collectivités territoriales, qui atteint 45 % sur la période et même 57 % début 2015. En effet, en mai 2013, la banque, en accord avec la SFIL, a fait le choix d'abaisser à 50 000 euros son seuil d'octroi des prêts.

Le fait de proposer des produits simples et lisibles a permis de **retrouver la confiance des élus locaux**. Tous les produits proposés sont cotés 1A (les moins risqués) dans la « Charte Gissler »<sup>1</sup> et 80 % de la production en nombre et 50 % en volume correspondent à des prêts à taux fixes. Afin de veiller à sa conformité et à son adéquation avec la demande des clients potentiels, chaque nouveau produit fait l'objet d'un examen par un comité d'études puis est présenté à un comité d'orientation constitué d'élus et de représentants de collectivités territoriales. Il est étudié en parallèle par un comité de partenariat constitué avec la SFIL.

Il importe en effet que LBP et la SFIL s'accordent sur les produits distribués par LBP puisque chaque dossier de crédit connaît une double instruction en termes de risque à la fois par LBP et par la SFIL. Si les deux parties sont favorables à l'octroi du prêt, celui-ci pourra être cédé à la CAFFIL. En revanche, si la SFIL émet un désaccord, LBP pourra octroyer le

<sup>1</sup> Charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales (cf. infra, troisième partie).

prêt mais il ne sera pas cessible et restera inscrit à son bilan. La part de refus est aujourd'hui inférieure à 10 % et seulement 1,69 % de l'encours accordé par LBP depuis le début de son activité est toujours inscrit à son bilan.

Néanmoins, si la collaboration est par définition étroite entre la SFIL et LBP, cette dernière entend préserver son image de marque en étant en aucune manière associée au traitement des emprunts structurés à risque. Dans sa réponse au questionnaire de votre rapporteur, elle indique que la « *SFIL porte l'ensemble des prêts sensibles et mène les négociations avec les collectivités. Il n'est pas concevable que l'interlocuteur soit LBP sur ces sujets, alors que la banque est très attachée à sa politique de produits simples et sains pour tous ses clients* ».

Au total, le dispositif public LBP/SFIL a répondu à l'objectif qui avait prévalu à sa création, à savoir combler une défaillance de marché en matière de financement local. Dans sa réponse au questionnaire de votre rapporteur, LBP fait valoir que « *ce positionnement correspond aux objectifs que nous nous étions fixés en termes de taux de pénétration et n'appelle pas d'actions de développement complémentaire. Nous cherchons plutôt à asseoir notre signature de Banque des Territoires en devenant la banque de l'ensemble des contreparties intervenant dans l'écosystème du secteur public local pour répondre aux missions de logement (bailleurs), d'aménagement ou de transport (entreprises publiques locales, établissements publics fonciers, port autonome), d'éducation (université), ou aux exigences en matière de transition énergétique (société de projet énergies renouvelables)* ». Il faut cependant relever que, en l'état actuel de l'autorisation de la Commission européenne, les prêts accordés à ces emprunteurs ne pourraient pas être transférés à la CAFFIL (et donc être refinancés par cette dernière). LBP est donc susceptible de poursuivre son développement indépendamment de la SFIL.

### III. UN ÉMETTEUR CRÉDIBLE ET RECHERCHÉ

Lors de son audition devant la commission des finances du Sénat, le 25 mars 2015, Philippe Mills a indiqué que la CAFFIL est désormais « *le principal émetteur d'obligations sécurisées "secteur public" en Europe* », puisque son encours représente un montant de 53,4 milliards d'euros, plus de deux fois supérieur à celui de son principal concurrent.

Ainsi, la CAFFIL a émis 3 milliards d'euros d'obligations foncières en 2013, avec une durée de vie moyenne de 12,4 ans, et 4 milliards d'euros en 2014, pour une durée de vie moyenne de 11,5 ans. Pour 2015, son objectif d'émission est compris entre 4,5 et 6 milliards d'euros en essayant de rallonger les maturités des obligations foncières. Il faut également souligner que l'écart de taux (*spread*) entre l'OAT de l'État français et les émissions de la CAFFIL est extrêmement faible.

---

Ces résultats montrent que **la CAFFIL est capable d'émettre des volumes importants, sur des durées longues dans de bonnes, voire d'excellentes, conditions de coûts.**

Plusieurs raisons permettent de l'expliquer.

Premièrement, la CAFFIL relève d'un statut spécifique, celui des sociétés de crédit foncier, régi par les articles L. 513-2 et suivants du code monétaire et financier. Elle émet des obligations sécurisées (*covered bonds*) appelées « obligations foncières ». Les exigences législatives relatives aux sociétés de crédit foncier et aux obligations foncières constituent d'importantes garanties pour les investisseurs :

- les prêts refinancés par la société de crédit foncier (inscrits à son actif) ont été uniquement attribués à des personnes publiques (établissement public, collectivité territoriale, hôpitaux, office de logement social, etc.)<sup>1</sup>, dont le risque est historiquement très faible ;

- l'actif de la société doit être toujours supérieur à l'encours des obligations foncières, ce qu'on appelle le « surdimensionnement ». En France, la réglementation impose un surdimensionnement de 105 %. En pratique, les agences de notation exigent un niveau supérieur. Il atteint aujourd'hui 113,2 % pour la CAFFIL, ce qui signifie que pour 100 euros de dettes (obligations foncières) qu'elle a contractées, la société possède 113,2 euros d'actifs. Le financement de ce surdimensionnement est notamment assuré par la ligne de liquidité apportée par la Caisse des dépôts ;

- les détenteurs d'obligations foncières bénéficient d'un privilège légal, qui les assure d'être remboursés en premier si la société venait à faire faillite ; le surcroît d'actifs crédibilise ce privilège ;

- les risques de liquidité<sup>2</sup> et de change sont également soumis à des règles strictes permettant de les limiter.

La CAFFIL est d'ailleurs notée Aaa par Moody's, AA+ par Standard&Poor's et AA par Fitch, soit un niveau supérieur à celui de l'État français pour Moody's et Standard&Poor's. **Les agences de notation considèrent donc que le risque associé aux obligations foncières émises par la CAFFIL est extrêmement faible.**

Deuxièmement, le marché des obligations sécurisées (dont font partie les obligations foncières) présente actuellement des conditions favorables car l'offre est en diminution et la demande augmente en raison, d'une part, de l'éligibilité de ces obligations au nouveau ratio de liquidité (dit LCR) imposé aux banques commerciales par la nouvelle réglementation

---

<sup>1</sup> Les sociétés de crédit foncier peuvent également acquérir des prêts immobiliers, d'où leur nom. Ce n'est pas le cas de la CAFFIL.

<sup>2</sup> Le risque de solvabilité consiste à n'avoir pas suffisamment d'actifs pour couvrir ses dettes. Le risque de liquidité consiste à ne pas pouvoir régler ses dettes à bonne date.

---

bancaire européenne, qui sont particulièrement attirées par ce type d'obligations car elles leur permettent de respecter la réglementation et, d'autre part, du troisième programme de rachat d'obligations sécurisées par la Banque centrale européenne dans le cadre de la mise en œuvre de sa politique monétaire.

Troisièmement, les investisseurs perçoivent l'ensemble SFIL/CAFFIL, détenu à 75 % par l'État, comme une agence publique, à l'instar, par exemple, de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES). Ils font le pari que, si une défaillance devait survenir, l'État, actionnaire de référence, se porterait garant des engagements pris.

La SFIL peut également se prévaloir de résultats positifs dans le cadre de la revue des bilans bancaires, comprenant un audit de la qualité des actifs et des tests de résistance, organisée en 2014 par la Banque centrale européenne, dont les conclusions ont été rendues publiques le 26 octobre 2014.

Lors de son audition par votre rapporteur, Frédéric Visnosky, secrétaire général adjoint de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution a indiqué que « *s'agissant de la SFIL, les résultats ont montré la qualité de ses actifs et sa capacité de résistance à des chocs sévères* », même si les ajustements opérés sont, en moyenne, supérieurs à ceux des autres banques françaises du fait du caractère très homogène des contreparties de la SFIL<sup>1</sup>.

Pour autant, même dans le scénario le plus défavorable des tests de résistance, le niveau de solvabilité de la SFIL demeure très élevé puisque son ratio de solvabilité<sup>2</sup> s'établirait à 13,2 %, soit plusieurs points au-dessus de la limite légale. À ce jour, ce ratio de solvabilité est de 22,8 % ; à titre de comparaison, le même ratio s'établit à 10,6 % pour BNP Paribas.

**La CAFFIL est devenue un émetteur reconnu et recherché par les investisseurs européens et internationaux, car son risque est considéré comme un des plus faibles du marché.** Cette caractéristique lui permet notamment de lever des financements sur des durées longues (quinze à vingt-cinq ans) et de répondre ainsi, à un moindre coût, aux besoins de financement exprimés par le secteur public local.

---

<sup>1</sup> Entre la SFIL et une banque concurrente plus diversifiée, la même hypothèse du test de résistance qui dégrade le risque associé aux collectivités territoriales conduira à des ajustements plus importants pour SFIL, dont les contreparties sont très majoritairement des collectivités territoriales.

<sup>2</sup> Le ratio de solvabilité rapporte le total des fonds propres au total des actifs pondérés par les risques pris.



---

## PREMIER ENJEU – DÉMONTRER LA SOLIDITÉ DE SON MODÈLE ÉCONOMIQUE

### I. UNE CONCURRENCE EXACERBÉE

Créée en janvier 2013, la SFIL devait répondre à une pénurie d'offre bancaire sur le marché du secteur public local. Or, à peine est-elle entrée en activité que la concurrence a commencé à s'exacerber.

Ainsi, dès la deuxième réunion du conseil d'administration, le 28 février 2013, Philippe Wahl, alors président du directoire de La Banque postale, soulignait que *« les autres banques sont de retour sur le marché. Les taux de marge plongent, ce qui est une vraie préoccupation »*. Lors de la réunion du 18 avril 2013, il expliquait que le marché était passé d'une situation de *« pénurie »* à celle d'un *« excès de financement »*, puisque l'offre était alors estimée à 25 milliards d'euros pour une demande de 21 milliards d'euros. À l'époque, l'atonie du crédit immobilier – et même sa régression sensible en 2012 – avait conduit les banques à réorienter une partie de leurs liquidités disponibles vers le secteur public local.

Le problème de la concurrence accrue et de son effet sur les marges a été évoqué à peu près à chaque réunion du conseil d'administration depuis la création de la SFIL.

Dans sa réponse au questionnaire de votre rapporteur, LBP rappelle que *« la concurrence est devenue extrêmement forte en moins de deux ans avec aujourd'hui plus de douze acteurs :*

*« - les banques institutionnelles : Banque européenne d'investissement et Caisse des dépôts qui à elles seules financent quasiment 50 % du besoin d'emprunts ;*

*« - les banques traditionnelles du secteur : BPCE, Crédit agricole ;*

*« - les banques opportunistes qui interviennent surtout sur les grandes contreparties : Société générale, Crédit mutuel mais surtout les banques allemandes Pfandbriefbank (1 milliard d'euros de production en 2014) et Saarland bank qui interviennent sur des montants supérieurs à 10 millions d'euros avec des prix très agressifs ;*

*« - une part du marché est captée par les flux nouveaux mixés avec des refinancements de prêts structurés (SFIL, en 2014, a fait 800 millions d'euros de production) ;*

*« - enfin depuis 2015, l'Agence France Locale<sup>1</sup> [...].*

---

<sup>1</sup> En mars 2015, l'Agence France Local a réalisé une émission obligataire de 750 millions d'euros à sept ans avec un spread de 22 points de base par rapport à l'OAT. Elle vise, à terme, la couverture d'un besoin de financement de l'ordre de 4 à 5 milliards d'euros.

---

*« Le marché estimé à 20 milliards d'euros est devenu un marché de l'offre (plus de 30 milliards d'euros recensés) avec de fortes tensions sur les marges (actuellement on est autour de 0,8 %-0,9 %) ».*

Dans ce contexte, LBP a abaissé son seuil d'octroi de crédit de 100 000 à 50 000 euros afin d'élargir son périmètre de clients et elle a travaillé avec la SFIL en vue de proposer une gamme de produits plus complète.

Néanmoins, l'environnement économique ainsi que les élections municipales en 2014 (fin du cycle électoral) ont continué de peser négativement sur l'activité de l'ensemble LBP/SFIL. Lors de la réunion du conseil d'administration du 27 août 2014, Rémy Weber, président du directoire de La Banque postale s'alarmait à nouveau de la concurrence, qui pèse à la fois sur les volumes et sur les marges<sup>1</sup>, et qui s'inscrit dans un contexte de demande baissière de la part du secteur public local résultant de plusieurs facteurs (*« élections municipales (...), un plan de restriction budgétaire sans précédent (...), la réforme territoriale en cours avec un impact sur les plans d'investissements des départements et régions dans l'attente d'une clarification du calendrier et des attributions de compétences »*). Il indiquait notamment que *« le taux de couverture des appels d'offre atteint jusqu'à 300 % »*.

Or, la SFIL ne peut dégager de résultat que si l'activité de commercialisation - de « production » - atteint un certain volume anticipé dans son budget annuel, compte tenu d'un taux de marge prévisionnel. En 2014, la production du mois de décembre a permis à LBP de tenir l'objectif prévu en début d'année d'environ 3 milliards d'euros de prêts. Début 2015, LBP estimait que le marché du financement du secteur public local s'élevait à environ 18 milliards d'euros dont 13 milliards d'euros sur lesquels elle peut intervenir, le reste étant financé par des émissions obligataires, les banques institutionnelles (BEI, CDC) ou encore par la SFIL. Une part de marché de 25 % sur ce marché de 13 milliards d'euros représente donc une production d'environ 3 à 3,5 milliards d'euros par an.

Au 9 octobre 2015, la production LBP s'élève à 2,4 milliards d'euros, en avance par rapport à la production en 2014 à la même date, ce qui permet de penser que le montant de production en 2015 sera supérieur à celui de l'année précédente (3,3 milliards d'euros). La SFIL considère que cette évolution favorable confirme le fait que les facteurs qui expliquent la faible appétence des banques commerciales généralistes pour le financement du secteur public local ont une nature largement structurelle et ne se sont pas atténués depuis deux ans.

Cependant, le plan d'affaires présenté à la Commission européenne et approuvé par cette dernière reposait plutôt sur une hypothèse de production de l'ordre de 5 milliards d'euros avec un niveau de marge supérieur.

---

<sup>1</sup> D'après l'observatoire Finance Active de la dette des collectivités territoriales 2015, les marges bancaires se seraient contractées de 23 % entre 2013 et 2014.



## II. APRÈS DEUX EXERCICES DÉFICITAIRES, UNE RENTABILITÉ STRUCTURELLEMENT FAIBLE

Le contexte concurrentiel évoqué ci-dessus a nécessairement réduit la profitabilité de la SFIL. À l'issue des exercices 2013 et 2014, la SFIL a présenté un résultat net négatif : **- 68,9 millions d'euros en 2013 et - 33,8 millions d'euros en 2014.**

Il est vrai que plusieurs événements exceptionnels ont contribué négativement au résultat : la contribution de 150 millions d'euros au fonds de soutien aux collectivités territoriales en 2013, puis celle de 18 millions d'euros au fonds de soutien aux hôpitaux en 2014, ainsi que certains effets liés à la comptabilisation des dérivés.

Dans son rapport, en date du 29 avril 2015, le mandataire indépendant (chargé du suivi des engagements pour le compte de la Commission européenne), relève ainsi que « *selon la synthèse de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2014* :

*« - le produit net bancaire de SFIL consolidé s'élève à 75 millions d'euros, soit un niveau inférieur à celui prévu par le plan d'affaires [...] ;*

*« - le résultat brut d'exploitation de SFIL consolidé s'élève à - 24 millions d'euros, soit un niveau inférieur à celui prévu par le plan d'affaires [...] ;*

*« - les pertes nettes (- 34 millions d'euros) sont supérieures à celles prévu par le plan d'affaires.*

*« L'ensemble des trois objectifs financiers du plan (produit net bancaire, résultat brut d'exploitation, résultat net) ne sont a priori pas respectés. Des éléments comptables, généralement retraités par les analystes (- 20,9 millions d'euros net) ainsi que l'impact de la contribution exceptionnelle au fonds de soutien pour les hôpitaux (- 18 millions d'euros) doivent cependant être retraités des comptes 2014 pour établir une comparaison judicieuse avec les données du plan présenté à la Commission. [...]*

*« Ainsi retraité, le résultat net consolidé de SFIL (- 4 millions d'euros) est supérieur à celui du plan [...]. En outre, il est utile de noter que certaines actions [...] permettant de maîtriser les frais généraux de SFIL ont d'ores et déjà été entreprises en 2013 et poursuivies en 2014 avec notamment le gel de 38 recrutements prévus initialement (effectif cible passé de 416 à 381 postes), le déménagement du siège social de SFIL (prix moyen par m<sup>2</sup> moins cher et surface moins importante)<sup>1</sup> et, enfin, des simplifications des systèmes d'information qui devraient générer des économies dans le futur ».*

Ces mesures de gestion permettant de réduire le déficit prévisionnel étaient indispensables car elles soulignaient la volonté tant des actionnaires que de la direction de la SFIL de respecter les engagements

---

<sup>1</sup> D'après la SFIL, ce déménagement représente une économie, en année pleine, de l'ordre de 2,2 millions d'euros.

---

**pris auprès de la Commission européenne. Il s'agissait donc d'une question de crédibilité.**

Mais, il est également apparu que, à elles seules, ces mesures ne suffiraient pas à restaurer l'équilibre financier de la société compte tenu d'un environnement qui avait profondément changé depuis sa création. À cet égard, **la présentation d'un budget 2014 reposant sur une hypothèse de pertes nettes de l'ordre de 24 millions d'euros a constitué une forme « d'électrochoc » et a conduit les actionnaires et la direction à engager une réflexion sur la trajectoire financière de la SFIL.**

Ainsi, lors de sa réunion du 5 décembre 2013, portant notamment sur le budget 2014, le conseil d'administration a longuement échangé sur les mesures correctrices à entreprendre. Même si du fait de ses fonds propres excédentaires, les pertes successives n'ont pas posé de problème de solvabilité à la SFIL<sup>1</sup>, il était cependant évident qu'elle ne pouvait conserver un modèle d'affaires structurellement déficitaire, compte tenu d'une production *en retrait* par rapport aux hypothèses initiales et des marges plus faibles.

Le président du conseil d'administration s'est alors engagé à présenter, lors de la prochaine réunion, les réflexions « *engagées depuis plusieurs semaines avec une analyse des pistes en matière de volumes, de prix, de revenus globaux avec ajustement ou non du périmètre tel qu'il existe aujourd'hui permettant de revenir à une trajectoire différente de résultats* ». C'est à l'issue de cette réflexion qu'il a été décidé, à la fin de l'année 2014, de lancer une nouvelle activité de refinancement export (*cf. infra*).

La faible rentabilité de la SFIL n'est pas, en soi, surprenante. Lorsque la Commission européenne a accepté le schéma proposé par la France, elle avait expressément relevé que « *ce niveau de rentabilité correspond à ce qui peut être attendu d'une banque de développement dont l'objectif est de pallier une défaillance de marché. Ainsi, le modèle d'entreprise [...] est jugé conforme aux exigences de la Commission en termes de rentabilité attendue* »<sup>2</sup>.

Jusqu'à présent, la SFIL a été confrontée à des événements exceptionnels qui l'ont empêchée d'atteindre l'équilibre financier. En particulier, les efforts consentis au titre de la désensibilisation des emprunts toxiques – sous forme d'abandons de créance puis de contributions aux fonds de soutien (*cf. infra*) – ont clairement affecté le résultat et ne devraient normalement plus avoir d'effets sur les comptes dans les années à venir. De même, le nombre important de contentieux a représenté une dépense comprise entre 9 et 12 millions d'euros selon les exercices au titre des frais d'avocat.

---

<sup>1</sup> Au 31 décembre 2014, les fonds propres de la SFIL s'élèvent à 1,4 milliard d'euros, soit 100 millions d'euros de moins qu'à sa création.

<sup>2</sup> Paragraphes 673 à 675 de la décision de la Commission européenne du 28 décembre 2012.

Devant la commission des finances du Sénat, le 25 mars 2015, Philippe Mills expliquait que « *notre modèle économique – et la volonté de tous nos actionnaires – est que nous devenions légèrement bénéficiaires, afin d’offrir de meilleures conditions d’emprunt aux collectivités et aux hôpitaux – avoir une marge faible – et, en même temps, de rémunérer nos fonds propres à un niveau suffisant pour satisfaire les investisseurs en obligations sécurisées* ».

La plupart des interlocuteurs de votre rapporteur ont confirmé que « *le modèle économique de la SFIL n’est pas de nature à dégager structurellement des résultats* », pour reprendre la formule de l’un d’entre eux, ce que confirme la trajectoire financière prévisionnelle transmise par la SFIL à votre rapporteur.

### Trajectoire financière de la SFIL

(en millions d’euros)

	Réalisé 2013	Réalisé 2014	Réalisé 30/06/2015
<b>Résultat net comptable</b>	<b>- 68,9</b>	<b>- 33,8</b>	<b>- 26,0</b>
<i>dont éléments de volatilité comptable</i>	5,9	- 18,4	- 1,2
<i>dont contributions aux fonds de soutien (après impôt)</i>	- 98,4	- 11,8	
<i>dont abandons de créance (après impôt)</i>	- 10,8	- 6,5	
<b>Résultat net récurrent</b>	<b>34,3</b>	<b>2,9</b>	<b>- 24,8</b>
<i>dont provision pour contribution au fonds de résolution unique (après impôt)</i>			- 10,0
<i>dont provisions spécifiques</i>	- 3,7	- 21,8	- 18,3
<i>dont provisions collectives</i>	- 16,8	4,7	- 0,6

Source : SFIL

Le résultat net récurrent donne une idée plus précise de la « santé financière » de la société. Il correspond en effet au résultat dégagé par la société hors événements exceptionnels, qui sont, pour la SFIL : des éléments de volatilité comptable ; les contributions aux fonds de soutien ; les abandons de créance consentis dans le cadre de la politique de désensibilisation (*cf. infra*). En revanche, le mandataire indépendant cité plus haut considère quant à lui que les abandons de créance ont fait partie de la gestion courante de la société et ne doivent pas être considérés comme « exceptionnels ». L’effet significatif de la volatilité résulte principalement d’ajustements relatifs à la comptabilisation des couvertures par dérivés détenus par la SFIL.

En 2015 et 2016, la contribution au fonds de résolution unique (mis en place au niveau de l’Union européenne pour gérer les conséquences d’une éventuelle faillite bancaire) va affecter négativement le résultat. Néanmoins, d’après les informations transmises à votre rapporteur, « *le résultat devrait devenir structurellement légèrement bénéficiaire, à partir de fin 2016* » du fait

de la montée en charge de la nouvelle activité de refinancement export et par la mise en œuvre à grande échelle de la politique de désensibilisation, permettant notamment de reprendre des provisions constituées sur des clients actuellement classés en « encours douteux ». Au total, la nouvelle activité pourrait permettre de dégager, selon des sources de presse<sup>1</sup> non confirmées à votre rapporteur, 10 à 17 millions d'euros de résultats supplémentaires<sup>2</sup>.

**Au total, la société estime que la marge commerciale actuellement dégagée « assure la viabilité à long terme du dispositif ». La SFIL devrait tendre progressivement vers l'équilibre financier.** Cette prévision repose cependant sur l'hypothèse d'un certain dynamisme du marché du crédit au secteur public local dans les années à venir. Or, suite à la baisse des dotations de l'État, les collectivités territoriales pourront choisir soit de réduire leur dépenses d'investissement et donc leur recours au crédit, soit, au contraire, d'accroître leur endettement pour réaliser les investissements prévus, d'autant que les taux d'intérêt sont historiquement bas. Il existe par conséquent une incertitude forte sur le contexte de marché à court et moyen termes, susceptible de décaler dans le temps le retour à l'équilibre.

### III. L'ACTIVITÉ DE « REFINANCEMENT EXPORT » : UNE NOUVELLE RESSOURCE ET DE NOUVEAUX RISQUES

La SFIL vit une situation **paradoxe** : d'une part, la production de prêts au secteur public local est plus faible qu'attendu, ce qui pèse sur sa rentabilité ; d'autre part, la crédibilité de sa signature en tant qu'émetteur d'obligations foncières est particulièrement élevée (sa capacité d'émission serait de l'ordre de 6 à 7 milliards d'euros par an). **Autrement dit, elle serait susceptible de lever plus de financements à un coût réduit, ce qu'elle ne fait pas faute de marché.**

Dans ce contexte, les réflexions engagées par la direction et les actionnaires pour rehausser la rentabilité de l'établissement ont naturellement porté sur la possibilité d'élargir son périmètre d'intervention. Or celui-ci est contraint par la décision de la Commission européenne qui limite son champ d'action aux collectivités territoriales françaises – mais ne concerne pas les sociétés d'économie mixte par exemple – et aux établissements publics de santé français. En outre, les obligations foncières ne peuvent refinancer que des actifs reposant sur une contrepartie publique.

Le développement d'une activité de refinancement export répond à ces deux critères. En effet, l'inspection générale des finances relevait, à l'issue d'une mission conduite en 2013 et 2014<sup>3</sup>, que les exportateurs français

---

<sup>1</sup> *Les Echos*, « La banque publique de refinancement export est sur les rails », 7 mai 2015.

<sup>2</sup> *En tout état de cause, le marché des grands contrats export est fluctuant selon les années.*

<sup>3</sup> *Ce rapport n'a pas été rendu public.*

sont pénalisés car les banques commerciales qui leur accordent des crédits export ne sont pas en mesure de céder ces créances, ce qui rend l'activité de financement des exportations peu attractive. En effet, pour les banques commerciales, il est peu intéressant de conserver dans leur bilan ce type de crédit compte tenu des réglementations applicables en matière de solvabilité et, surtout, de liquidité. Ces engagements étant « consommateurs » de liquidités, ce qui est évidemment coûteux pour les banques, elles préféreraient pouvoir les refinancer, c'est-à-dire les sortir de leur bilan.

La France, contrairement à un certain nombre de ses partenaires européens et aux États-Unis, ne dispose pas d'un dispositif public de refinancement des crédits export. La Coface – qui intervient au nom et pour le compte de l'État – peut les assurer mais ils sont toujours portés par les banques.

Dès lors, à la demande de son actionnaire l'État, la SFIL a proposé de mettre sur pied un dispositif public de refinancement export, financé par la capacité d'émission non utilisée de la CAFFIL. Ce dispositif serait ouvert aux grands contrats d'exportation (d'un montant supérieur à 70 millions d'euros<sup>1</sup>), qui, étant assurés à 100 % par la Coface, elle-même garantie de manière inconditionnelle et irrévocable par l'État<sup>2</sup>, constitueront bien une contrepartie publique.

Par une décision du 5 mai 2015, la Commission européenne a autorisé cette nouvelle activité, constatant qu'il existe une défaillance de marché qui peut être comblée par la SFIL, conformément à son statut de banque publique de développement.

Lors de la réunion du conseil d'administration, le 12 novembre 2014, Philippe Mills expliquait qu'il s'agit « *d'un domaine qui n'est pas lié, d'un point de vue du cycle économique ou financier, avec le financement du secteur public local, ce qui peut avoir des effets de stabilisation et de diversification du risque sans pour autant modifier la stratégie de banque publique de développement qui finance des actifs publics (actifs garantis par l'État) ni le profil de risque associé. Par ailleurs, cela permettrait de soutenir la chronique de résultats en développant une activité nouvelle qui, elle-même, a un coût marginal faible (peu de moyens supplémentaires [...]) et une rentabilité probablement légèrement supérieure à celle du financement du secteur public local* ».

À terme, la SFIL vise le refinancement d'un volume de crédits export d'environ 2 milliards d'euros par an.

Cette activité, totalement nouvelle et très spécifique, s'accompagne cependant de risques nouveaux pour l'établissement. Le risque crédit, du fait

---

<sup>1</sup> Bpifrance proposera des crédits export aux PME.

<sup>2</sup> Ce mécanisme de « financement rehaussé » est prévu à l'article L. 432-2 du code des assurances.

---

de l'assurance Coface<sup>1</sup>, semble maîtrisé. En revanche, la SFIL s'expose notamment à :

- un risque de liquidité lié au délai d'indemnisation après « sinistre » sur le crédit refinancé ;

- un risque de change puisque 50 % des crédits export sont libellés en dollars. La SFIL devra procéder soit à l'émission d'obligations foncières en dollars, soit couvrir le risque par l'achat de dérivés, ce qui aura un coût ;

- un risque de réputation, certains marchés export étant sensibles qu'il s'agisse des produits vendus (armement, par exemple) ou des pays acheteurs.

Lors de son audition par votre rapporteur, Franck Silvent, directeur du pôle « Finances, stratégies et participations » de la Caisse des dépôts, a insisté sur le fait que chaque opération de refinancement « *fait l'objet d'une structuration spécifique (client, activité, pays, ...)* : c'est vraiment un nouveau métier ! Le plan d'affaires n'est ni standard, ni régulier ». Dès lors, il convient, selon lui, de veiller particulièrement à « *l'alignement des intérêts* » entre les banques commerciales qui structurent le crédit et la SFIL qui le refinance. Il est d'ailleurs prévu que la SFIL soit associée à la structuration de chaque opération de crédit export.

L'ensemble de ces risques semblent être à la fois bien identifiés et non sous-estimés par l'établissement, la directrice des risques ayant fait une présentation détaillée sur ce point devant le conseil d'administration. Une équipe d'une dizaine de personnes, dont trois affectée à la direction des risques, a été constituée, pour l'essentiel recrutée en externe compte tenu des profils spécifiques recherchés (besoin d'une expérience dans le domaine du financement export).

Au total, la nouvelle activité pourrait permettre de dégager 10 à 20 millions d'euros de résultats supplémentaires<sup>2</sup>. **Au regard du résultat net actuel de la société, il s'agit d'un élément déterminant de son retour à l'équilibre financier.** Par ailleurs, les agences de notation considèrent positivement que la SFIL renforce son lien avec l'État - puisque l'assurance gérée par la Coface bénéficie d'une garantie étatique - ce qui devrait améliorer la signature de la CAFFIL.

**Outre les effets positifs pour la SFIL, la nouvelle activité est socialement utile car elle devrait permettre de réduire le coût des crédits export. Elle comble un manque dans notre pays qui pénalise nos exportations.** La SFIL devrait d'ailleurs signer un premier contrat de refinancement avant la fin de l'année 2015.

Il faut enfin relever que le changement du périmètre d'intervention a conduit à modifier les statuts et la dénomination de l'entreprise. Il ne s'agit

---

<sup>1</sup> La gestion des garanties publiques par Coface devra être prochainement transférée à Bpifrance.

<sup>2</sup> En tout état de cause, le marché des grands contrats export est fluctuant selon les années.

---

plus désormais de la Société de financement local (Sfil) mais de SFIL – ce n'est plus un acronyme mais une marque en tant que telle –, dont le slogan est « *Au service des territoires et des exportations* ».

#### IV. UN PACTE D'ACTIONNAIRES RÉEL MAIS AUSSI QUELQUES DIVERGENCES DE VUES

À l'occasion des entretiens qu'il a pu conduire et des documents dont il a pu prendre connaissance, votre rapporteur a constaté que **les trois actionnaires ont des visions divergentes du développement de l'entreprise en fonction de leur propre intérêt social**. En effet, le dispositif public articulé autour de la SFIL résulte, comme il a été indiqué en première partie, d'un compromis entre les différents acteurs en présence. Or cette situation ne semble véritablement satisfaire aucun d'entre eux, d'autant que la société n'a pas encore réussi à dégager des bénéfices<sup>1</sup>.

1) L'État recherche en priorité l'équilibre financier de la société, afin de ne pas être obligé de procéder à une coûteuse recapitalisation. Il cherche également à ce qu'une solution rapide soit trouvée au problème des emprunts sensibles en vue de diminuer le risque auquel il est exposé.

La direction de la SFIL, appuyée en cela par son actionnaire majoritaire, vise un développement autonome de l'entreprise, ce qui est notable dans le cas de la mise en place de la nouvelle activité.

2) La Caisse des dépôts, actionnaire à 20 %, dispose d'actions de préférence, ce qui signifie qu'elle ne serait pas appelée en cas de recapitalisation. Elle est donc d'abord préoccupée par la ligne de liquidité de l'ordre de 10 milliards d'euros qu'elle octroie à la SFIL. Cette ligne est rémunérée selon des « conditions de marché ». Par conséquent, elle ne « coûte » pas à la Caisse des dépôts. En revanche, elle immobilise ses fonds propres à hauteur de 200 millions d'euros et elle est significative dans le total de son endettement qui atteint 16 milliards d'euros. En outre, comme l'a souligné Antoine Saintoyant, directeur de participations à l'Agence des participations de l'État, lors de son audition par votre rapporteur, même si cette ligne de liquidité est correctement rémunérée, l'exposition à un tel niveau d'une institution financière vis-à-vis d'une contrepartie constitue une anomalie.

Lors de son audition par votre rapporteur, Franck Silvent, directeur du pôle « Finances, stratégies et participations » de la Caisse des dépôts, a souligné que **la Caisse des dépôts envisage « tous les projets de la SFIL avec l'objectif que cela n'accroisse pas l'exposition de la Caisse des dépôts à la SFIL »**. C'est ainsi qu'un nouvel avenant a été signé entre la SFIL, LBP et la

---

<sup>1</sup> Il faut cependant relever que la décision de la Commission européenne a interdit la distribution de dividendes aux actionnaires de la SFIL.

---

Caisse des dépôts en vue du financement de la liquidité nécessaire à la conduite de la nouvelle activité.

De même, la Caisse des dépôts considère que, si cette ligne de liquidité était nécessaire au début de l'activité de la SFIL puisqu'elle n'avait pas encore accès aux marchés obligataires<sup>1</sup>, cette situation « extra-ordinaire » ne peut être que temporaire. À terme, la SFIL doit sortir de cette situation de « dépendance » vis-à-vis de la Caisse des dépôts pour se financer normalement sur les marchés.

La Caisse des dépôts a également rappelé que le dispositif mis en place autour de la SFIL est atypique. Normalement, la banque « sponsor » d'une société de crédit de foncier lui apporte une ligne de liquidité en contrepartie du refinancement de ses prêts. Or, dans le cas de SFIL/CAFFIL, les prêts refinancés sont ceux de La Banque postale tandis que la liquidité est apportée par la Caisse des dépôts. Cette dernière, contrairement à La Banque postale, ne « bénéficie » donc pas de l'existence même de la SFIL. Il lui semble par conséquent nécessaire que La Banque postale participe plus directement à l'apport de liquidités afin d'aligner les intérêts de tous les acteurs. Dans le cas contraire, la Caisse des dépôts serait exposée à un risque vis-à-vis de la SFIL plus important que celui de LBP.

3) La Banque postale, enfin, est préoccupée par l'état du marché caractérisé par une augmentation de la concurrence et une baisse des marges. En particulier, elle a particulièrement insisté sur la concurrence des dispositifs publics de financement du secteur public local, à savoir les prêts de la Banque européenne d'investissement (3 milliards d'euros par an) et les prêts sur Fonds d'épargne de la Caisse des dépôts (20 milliards d'euros sur cinq ans). À cet égard, il convient de relever que c'est bien l'État qui a décidé, dans une période de contraction forte sur le marché bancaire, de lancer les financements sur Fonds d'épargne.

Lors de son audition par votre rapporteur, les représentants de la Caisse des dépôts ont admis « une petite compétition, un frottement » entre leur offre et celle de LBP. Ils ont néanmoins souligné la complémentarité des financements distribués par la Caisse des dépôts :

- ceux-ci portent sur des durées très longues (au-delà de vingt ans) pour lesquelles le marché bancaire est inexistant ;

- la Caisse des dépôts est associée avec un partenaire bancaire puisqu'elle n'accorde par principe pas<sup>2</sup> plus de 50 % de l'enveloppe demandée<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Il s'agit des marchés obligataires normaux dits « non sécurisés » par opposition aux marchés des obligations foncières, dits sécurisés.

<sup>2</sup> En effet, sur l'enveloppe des prêts au secteur public local des fonds d'épargne, la règle a été assouplie : la quotité de financement est de 50 % maximum pour des projets de plus de 2 millions d'euros, mais peut être portée à 75 % maximum pour des projets entre 1 et 2 millions d'euros, et jusqu'à 100 % pour les projets inférieurs ou égaux à 1 million d'euros ; la règle est encore plus



---

Pour sa part, LBP constate que, en tout état de cause, cette offre réduit de 5 milliards d'euros par an son marché potentiel dans un contexte concurrentiel déjà difficile.

En outre, La Banque postale s'inquiète du partage de la marge avec la SFIL. Celui-ci obéit à un accord conclu entre les deux établissements, qui porte notamment sur la rémunération des services de « back-office » rendus par la SFIL à LBP dans le cadre de la commercialisation des prêts<sup>2</sup>. Or, d'après LBP, « *ce partage de marge est favorable à la SFIL car l'essentiel de la valeur est transférée à CAFFIL. Avec la baisse des marges du marché, une renégociation de ce partage de marge risque de devenir nécessaire pour garantir les conditions de pérennité de l'activité pour LBP (couverture des frais de distribution notamment)* ».

LBP admet qu'un certain niveau de marge est nécessaire pour assurer la pérennité de la SFIL. Il faut également relever que si LBP a soutenu avec force l'idée d'une extension du champ d'intervention de la SFIL, elle a plaidé pour un choix différent de celui de l'activité de refinancement export. Dans la réponse au questionnaire de votre rapporteur, elle écrit : « *l'élargissement du périmètre d'activité est positif dans le développement de CAFFIL même si nous aurions souhaité que soient étudiées plus en détail nos propositions visant à élargir le périmètre d'intervention de CAFFIL à tous les prêts éligibles à une [obligation foncière]. Ainsi, pour les bailleurs sociaux LBP ne peut pas être refinancée par SFIL/CAFFIL. Il en est de même pour les entités liées aux collectivités territoriales (sociétés d'économie mixte notamment)* ».

« *Par ailleurs, le fait que notre outil de refinancement devienne un outil de place soumis aux aléas de l'activité export est quelque chose que nous allons garder sous surveillance* ».

Toute extension du périmètre d'intervention de la SFIL doit faire l'objet d'une validation par la Commission européenne. Celle-ci n'accordera une dérogation à sa décision initiale du 28 décembre 2012 que si elle constate qu'il existe une défaillance de marché que la SFIL pourrait combler. Or, la SFIL et l'État ont estimé que les propositions de LBP ne répondaient pas à ces critères, contrairement à l'activité de refinancement export.

Votre rapporteur note surtout que LBP tend à vouloir garder dans son « giron » l'ensemble SFIL/CAFFIL (« *notre outil de refinancement* »), tandis que celui-ci semble chercher une voie de développement plus autonome vis-à-vis de LBP.

---

souple pour les nouveaux « prêts croissance verte », qui peuvent bénéficier d'un financement à 100 % jusqu'à 5 millions d'euros.

<sup>1</sup> Réponse écrite de la Caisse des dépôts au questionnaire de votre rapporteur : « Ce positionnement, tant en durée qu'en volume, laisse une large place aux autres acteurs bancaires tout en permettant, par la présence rassurante de la CDC, d'amorcer la réalisation des projets ».

<sup>2</sup> LBP est par ailleurs satisfaite des prestations assurées par la SFIL.

Pour autant, à court terme, LBP n'entend pas se substituer à l'État en tant qu'actionnaire de référence dès lors que les risques liés aux emprunts sensibles ne sont pas éteints. Elle indique en effet, dans la réponse au questionnaire de votre rapporteur, que *« la séparation entre l'activité nouvelle avec des produits sains (LBP) et le réaménagement des prêts sensibles avec des contentieux (SFIL) doit être maintenue, ne serait-ce que pour des raisons commerciales, tant que la situation des prêts sensibles ne sera pas apurée.*

*« Il s'agira aussi de s'assurer que la situation de liquidité et les risques financiers liés à l'activité historique de Dexia sont maîtrisés, afin de ne pas compromettre la situation financière de LBP.*

*« Enfin, nous observons avec intérêt et vigilance les impacts de la nouvelle activité export. Si SFIL devient un outil de place sur cette activité, au service des autres banques, le rationnel pour LBP d'en devenir l'actionnaire de référence sera peut-être plus faible »<sup>1</sup>.*

\*

Votre rapporteur constate que le dispositif public fonctionne malgré les divergences d'approche entre actionnaires qui ont probablement vocation à se résoudre à moyen terme. Dans l'intervalle, les différents acteurs sont liés par un pacte d'actionnaires les obligeant à travailler en bonne intelligence. À terme, **il conviendra cependant de s'interroger sur le maintien d'une organisation complexe qui met en présence des intérêts aussi divergents.**

À cet égard, il va de soi que l'atteinte de l'équilibre financier est de nature à apaiser les désaccords. Par exemple, il semble d'ores et déjà acquis que, si le plan d'affaires se déroule comme prévu, la Caisse des dépôts diminuera progressivement son exposition sur la SFIL au cours des prochaines années. De même, LBP serait moins préoccupée par le partage des marges entre elle et la SFIL.

En tout état de cause, le développement de la nouvelle activité de refinancement export ne semble avoir pas épuisé la question de l'élargissement du périmètre d'intervention de la SFIL afin d'améliorer encore sa rentabilité. Si la société, sous l'impulsion de certains actionnaires, pourrait en effet s'engager sur d'autres voies de développement, celles-ci doivent cependant rester compatibles avec les intérêts sociaux de tous les actionnaires.

---

<sup>1</sup> Conformément au point 2 de l'annexe III de la décision de la Commission européenne, repris dans le pacte d'actionnaires liant l'État, la CDC et LBP, cette dernière pourra monter au capital de la SFIL, afin que sa participation au capital soit égale à la part des prêts LBP « chargés » dans la CAFFIL par rapport à l'ensemble des encours de celle-ci.

---

## V. DEUX INTERROGATIONS À LEVER RAPIDEMENT

### A. LA MAÎTRISE DU « RATIO DE LEVIER »

La réglementation prudentielle bancaire repose notamment sur le suivi de deux ratios prudentiels : le ratio de solvabilité et le ratio de levier.

Le ratio de solvabilité mesure le rapport entre les fonds propres d'une banque et l'ensemble de ses actifs, pondérés par les risques qu'ils représentent. Il vise à ce que les banques disposent de fonds propres suffisants au regard des risques qu'elles prennent.

Le ratio de levier, quant à lui, mesure le rapport entre les fonds propres d'une banque et l'ensemble de ses actifs, sans prendre en compte les risques. Il vise à limiter, dans l'absolu, la taille du bilan des banques au regard de leurs fonds propres.

Les règles prudentielles bancaires issues des accords de Bâle ont d'abord mis l'accent sur le ratio de solvabilité. Puis, après la crise de 2008 et les accords de Bâle III, elles ont été complétées par le ratio de levier. Pour l'instant, au sein de l'Union européenne, seule la publication du ratio de levier est obligatoire<sup>1</sup>. La décision d'instaurer un tel ratio de levier comme un élément de réglementation contraignant sera prise en 2016 pour une entrée en vigueur à compter de 2018 ou 2019.

Les actifs de la SFIL étant très majoritairement constitués de contreparties sur des collectivités publiques, ils sont considérés comme très peu risqués. Au 31 décembre 2014, la SFIL ne compte que 104 millions d'euros d'encours impayés et 463 millions d'encours litigieux ou douteux, soit moins de 1 % de la totalité de son bilan. Dès lors, au regard de ses fonds propres, son ratio de solvabilité (qui est supérieur à 20 %) est considéré comme excellent.

En revanche, son ratio de levier est compris entre 1,6 % et 1,8 % alors que les règles de Bâle III (non encore en vigueur) ont fixé un seuil minimum de 3 %. Autrement dit, quand les actifs de la banque s'élèvent à 100, le montant de ses fonds propres ne peut être inférieur à 3. Or le bilan de la SFIL s'élève à 86,3 milliards d'euros et ses fonds propres à 1,4 milliard d'euros.

Le ratio de levier, ne reposant pas, par construction, sur une prise en compte du risque, trouve sa limite avec un modèle d'affaires tel que celui de la SFIL. En effet, c'est parce que le bilan de la SFIL est très homogène et ne comporte que des actifs peu risqués que son ratio de levier est si faible. D'ailleurs, ni les agences de notation, ni les investisseurs ne semblent avoir

---

<sup>1</sup> Règlement délégué (UE) 2015/62 de la Commission du 10 octobre 2014 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le ratio de levier.

considéré que cet indicateur révélait une situation préjudiciable pour la banque.

Il est envisagé que le futur texte européen qui pourrait rendre contraignant le ratio de levier prenne en compte les banques, comme la SFIL, pour lesquelles l'application formelle du ratio de levier pourrait se révéler problématique alors que les risques qu'elles portent sont faibles. L'étude actuellement en cours de réalisation par la Commission européenne sur les effets du ratio de levier devrait notamment envisager ce cas.

Dans l'hypothèse la plus pessimiste (ratio de levier contraignant, absence de dérogation pour la SFIL), la banque se verrait contrainte d'engager une augmentation de capital de l'ordre d'un milliard d'euros. Seul l'État, actionnaire de référence, participerait à cette recapitalisation, qui nécessiterait l'approbation préalable de la Commission européenne.

La question du ratio de levier a été évoquée plusieurs fois au cours des entretiens conduits par votre rapporteur. Il s'agit clairement d'un élément de vigilance de la part de la direction, des actionnaires ou encore du superviseur bancaire. Néanmoins, aucun d'entre eux n'a paru réellement inquiet, compte tenu de l'incertitude qui entoure le cadre juridique du ratio de levier et qui ne sera levée que dans les prochains mois. En tout état de cause, l'État, conscient du problème, veille à ce qu'il soit correctement pris en compte lors de la négociation d'éventuels textes européens.

## ***B. L'ÉMISSION D'OBLIGATIONS NON SÉCURISÉES***

Hormis les obligations foncières, le financement de la SFIL repose aujourd'hui sur des lignes de liquidité apportées par ses actionnaires et, en premier lieu, la Caisse des dépôts.

À ce jour, la ligne Caisse des dépôts finance les besoins liés aux encours de prêts hérités de Dexia Municipal Agency (DexMA) ainsi que 35 % des besoins nouveaux au titre des prêts commercialisés par La Banque postale, cette dernière apportant les 65 % restants. Fin septembre 2015, les prêts de la Caisse des dépôts à la SFIL s'élevaient à 8,9 milliards d'euros. Un avenant signé en 2014 ramène progressivement le plafond de ces prêts, initialement fixé à 12,5 milliards d'euros, à 10 milliards d'euros à l'horizon 2017<sup>1</sup>. Sans rentrer dans les détails, il existe en réalité trois lignes de financement. Il est prévu que les prêts soient remboursés au plus tard en 2035, néanmoins les prêts de court terme (inférieur à un an) sont renouvelables jusqu'en 2028.

Un nouvel avenant a été signé suite au développement de la nouvelle activité de refinancement export. Désormais, la Caisse des dépôts

---

<sup>1</sup> La négociation de cet avenant a eu un effet positif sur le budget 2015 de la SFIL puisqu'elle a permis l'amélioration de ses conditions de financement en diminuant les maturités de certains prêts accordés par la Caisse des dépôts.

---

n'assurera plus la liquidité de l'activité de prêt assurée par LBP, qui la prend intégralement à sa charge. En contrepartie, l'activité « export » sera entièrement financée, pour les opérations discutées pendant les cinq premières années, par la Caisse des dépôts.

D'ici 2020, les tirages de la SFIL sur la ligne Caisse des dépôts devrait s'établir à 6 milliards d'euros sous l'effet de l'amortissement des actifs de CAFFIL et de la baisse progressive de son taux de surdimensionnement (*cf. supra* Première partie – III.)

La SFIL se prépare également à se financer progressivement sur les marchés financiers pour être capable de remplacer les lignes de trésorerie de la Caisse des dépôts, d'autant que si les apports de liquidité de La Banque postale ont augmenté ces derniers mois, elle n'est pas capable – et probablement pas désireuse<sup>1</sup> – de se substituer entièrement à la Caisse des dépôts.

Il est par conséquent prévu que la SFIL procède, courant 2016, à une émission de titres de créance négociable pour un montant prévisionnel de 500 millions d'euros et qui pourrait augmenter progressivement à l'horizon 2019. Fin septembre 2015, la SFIL avait d'ores et déjà émis 320 millions d'euros à 3 mois et 80 millions d'euros à 6 mois à des taux satisfaisants.

D'après les informations recueillies par votre rapporteur, la SFIL, qui est une entité bénéficiant de notations égales ou inférieures d'un cran à celles de l'État, ne devrait pas avoir de mal à trouver des investisseurs pour ce type d'émission. En revanche, pour obtenir les meilleures conditions de taux, il paraît effectivement souhaitable d'attendre courant 2016, date à laquelle l'incertitude sur la question des emprunts sensibles sera levée. Lors de son audition devant la commission des finances du Sénat, le 25 mars 2015, Philippe Mills avait d'ailleurs estimé « *utile de se débarrasser de ces prêts car cela est interprété comme un signe de bonne gestion, ce qui améliore la capacité collective à se financer dans le futur* ».

---

<sup>1</sup> Il est également possible que la réglementation bancaire, au titre de la limite « grands risques », ne permette pas à La Banque postale de prendre une exposition aussi élevée sur la SFIL.



---

## SECOND ENJEU – RÉUSSIR LA DÉSENSIBILISATION DES EMPRUNTS STRUCTURÉS

### I. UNE RÉACTION TROP TARDIVE DES POUVOIRS PUBLICS

Les paragraphes introductifs de la Charte dite « Gissler »<sup>1</sup> publiée le 7 décembre 2009, rappellent le contexte de l'intervention de l'État sur la question des emprunts toxiques :

*« À l'automne 2008<sup>2</sup>, certains élus locaux ont dénoncé publiquement la présence dans leur dette de prêts qu'ils qualifiaient de toxiques. Pour mesurer l'ampleur du phénomène, le ministre de l'intérieur, de l'outre-mer et des collectivités territoriales et celui de l'économie de l'industrie et de l'emploi ont organisé le 3 novembre 2008 une réunion entre les représentants des associations d'élus locaux et les principaux établissements bancaires actifs dans ce secteur.*

*« Au terme de cette table ronde, un accord s'est fait autour d'une double proposition :*

*« - le traitement des cas particuliers relèverait du dialogue entre la collectivité locale et ses banquiers ;*

*« - pour l'avenir une Charte de bonne conduite signée par les établissements financiers qui le souhaiteraient et les représentants des élus, régirait leurs rapports mutuels à l'occasion de la mise en place de nouveaux prêts, d'opérations d'échange de taux et de leur renégociation, pour éliminer les risques excessifs que le recours à ces produits peut comporter ».*

À la lecture de ces lignes, il ne fait aucun doute que, du point de vue de l'État, le traitement des prêts toxiques ne relevait pas de sa responsabilité, puisqu'il se réfugie prudemment derrière « le respect du principe de libre administration des collectivités territoriales ». D'ailleurs, contrairement à ce que dit le texte de la Charte, la double proposition qu'elle mentionne ne résultait pas d'un accord mais d'une position unilatérale de l'État.

Pourtant, le rapport de la commission d'enquête de l'Assemblée nationale sur les emprunts à risques souscrits par les acteurs publics locaux<sup>3</sup> a bien mis en évidence la responsabilité partagée entre les acteurs locaux, des banques à la politique commerciale agressive et des services de l'État dont le contrôle a été limité et peu vigilant.

---

<sup>1</sup> « Cette Charte est le résultat de la mission confiée par le Gouvernement à Éric Gissler, inspecteur général des finances, qui a travaillé en concertation avec les collectivités et les banques pour identifier les meilleures pratiques permettant de garantir que les emprunts structurés proposés aux collectivités sont adaptés à leurs besoins ».

<sup>2</sup> En réalité, dès l'été 2008.

<sup>3</sup> Commission d'enquête présidée par Claude Bartolone et dont le rapporteur était Jean-Pierre Gorges. Rapport n° 4030 (XIII<sup>e</sup> législature), 6 décembre 2011.

Dans un premier temps, l'État a donc nié le fait qu'il devait s'impliquer de manière plus décisive dans la gestion du stock des emprunts toxiques. La Charte Gissler puis la circulaire du ministère de l'intérieur du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics ont surtout veillé - et c'était nécessaire - à ce que des produits toxiques ne soient plus proposés<sup>1</sup>.

**L'État s'est en réalité véritablement engagé dans une gestion active du stock d'emprunts toxiques lorsqu'il est devenu un des deux principaux actionnaires de Dexia (avec l'État belge) puis l'actionnaire majoritaire de la SFIL.**

Et encore le ministre de l'économie et des finances pouvait-il écrire, le 31 janvier 2013, au nouveau président-directeur général de la SFIL : *« L'État veillera à ce que les revenus liés à l'activité de désensibilisation compensent au moins les charges de gestion et les pertes de revenus sur les crédits renégociés, de telle sorte que cette activité ne détériore pas le plan d'affaires de la SFIL. De manière plus générale, cette activité de désensibilisation de la SFIL interviendra dans un contexte de consolidation forte des finances publiques, et ne devra pas se traduire in fine par une charge budgétaire supplémentaire pour l'État ».*

Les services du ministère des finances avaient néanmoins connaissance du fait que les indemnités de remboursement anticipé des emprunts les plus sensibles (ceux indexés sur le franc suisse) représentaient 150 % de l'encours restant dû. Ainsi, dans une note au ministre, en date du 25 février 2013, la direction générale du Trésor écrit que, pour cette catégorie d'emprunt, l'encours (ou capital restant dû) s'élève à 1,6 milliard d'euros, tandis que l'indemnité de remboursement anticipé pourrait atteindre 2,7 milliards d'euros<sup>2</sup>.

Il était dès lors évident que certaines collectivités territoriales n'étaient capables ni de faire face à la hausse des taux d'intérêt résultant des contrats, ni de payer l'indemnité de remboursement anticipé pour sortir du prêt.

---

<sup>1</sup> Les articles 32 et 34 de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires ont finalement encadré les modalités d'emprunt des collectivités territoriales et des organismes d'habitation.

<sup>2</sup> Au total, l'encours sensible était estimé à 8,9 milliards d'euros et les IRA à 5,5 milliards d'euros.



### L'indemnité de remboursement anticipé

« Les emprunts structurés sont des prêts combinant dans un seul et même contrat un prêt bancaire classique et un ou plusieurs dérivés, dont les **intérêts sont déterminés selon l'évolution d'un indice sous-jacent non standard** (taux de change, différentiel entre un taux long et un taux court, écart de valeur entre deux indices d'inflation,...) ou sont calculés selon des formules complexes pouvant être non linéaires de sorte que l'évolution des taux supportés peut être plus que proportionnelle à celle de l'index lui-même (c'est notamment le cas des produits affectés de coefficients multiplicateurs) »<sup>1</sup>. Le taux d'intérêt de ces prêts est par définition variable.

Conformément aux principes de maîtrise du risque en matière bancaire, la banque qui a structuré le prêt s'est normalement « couverte » contre une évolution défavorable du taux d'intérêt. Par exemple, dans le cas d'un prêt indexé sur l'évolution du taux de change euro/franc suisse, elle a acheté, auprès d'une autre institution financière, un produit dérivé dit *swap*, qui fonctionne comme une assurance la protégeant contre les fluctuations du taux de change.

Si, au vu de l'évolution du taux d'intérêt, l'emprunteur veut rembourser son crédit par anticipation, il doit s'acquitter d'une indemnité (IRA : indemnité de remboursement anticipé).

Le calcul de l'IRA dépend à la fois de la durée résiduelle du prêt mais aussi (et surtout) du montant que la banque doit elle-même déboursier pour annuler le *swap* qu'elle a souscrit en vue de couvrir son risque. Or le coût de cette annulation peut se révéler particulièrement élevé en fonction des conditions de marché.

Il a fallu que le tribunal de grande instance de Nanterre juge que, du fait de l'absence du taux effectif global sur les fax de confirmation des prêts souscrits, il convenait d'appliquer le taux d'intérêt légal en lieu et place du taux contractuel – et cela depuis l'origine du prêt – pour que l'État prenne conscience de l'ampleur du risque financier représenté par les emprunts toxiques.

Dans un contexte de consolidation des finances publiques, l'État avait mis en place, fin 2012, une ébauche de fonds de soutien doté de 50 millions d'euros. Le montant total des fonds de soutien (collectivités territoriales et hôpitaux) s'élève désormais à 3,4 milliards d'euros, même s'il faut rappeler que ce montant était limité à 1,6 milliard d'euros jusqu'au début de l'année 2015 avant l'abandon inattendu, par la Banque nationale suisse, du plancher de 1,2 franc suisse pour un euro.

Votre rapporteur se félicite que les pouvoirs publics aient enfin pris la mesure du désastre des emprunts toxiques. Cependant, il paraît désormais évident que le coût supporté par l'État sera bien supérieur de ce qu'il aurait pu être si le problème avait été pris en compte à sa juste mesure dès 2008.

<sup>1</sup> <http://www.collectivites-locales.gouv.fr/lemprunt-structure-et-charte-gissler>

---

Votre rapporteur ne peut donc que regretter qu'une action résolue n'ait été engagée « qu'au pied du mur », d'autant qu'elle sera peut-être insuffisante pour assainir totalement le bilan de la SFIL et les comptes des emprunteurs concernés (*cf. infra*).

## II. AVANT LE FONDS DE SOUTIEN, UNE POLITIQUE DE DÉSENSIBILISATION VOLONTARISTE MAIS PEU DE MOYENS

Votre rapporteur souligne que, jusqu'à une date récente, il était convenu de parler « d'emprunts toxiques » ou « d'emprunts structurés à risques ». La plupart des documents qu'il a pu consulter, émanant de la SFIL voire des services ministériels, évoquent désormais des « *emprunts sensibles* », ce qui dénote un certain glissement sémantique, indiscutablement plus favorable en termes de communication.

D'après les données communiquées par la SFIL à votre rapporteur, **les emprunts sensibles représentaient :**

**- au 31 décembre 2012, un encours de 8,5 milliards d'euros pour 879 emprunteurs<sup>1</sup> ;**

**- au 31 août 2015, un encours de 5,4 milliards d'euros pour 658 emprunteurs<sup>2</sup>.**

La baisse de l'encours sensible résulte à la fois du succès de la politique de désensibilisation menée par la SFIL depuis sa création ainsi que de l'amortissement de certains prêts. L'établissement a également réussi fin 2014 à désensibiliser certaines de ses plus importantes contreparties, telles que le département de la Seine-Saint-Denis ou la ville d'Asnières. Au total, depuis sa création, la désensibilisation a concerné 357 clients (dont 149 en 2015) représentant un encours de 2,8 milliards d'euros (dont 1 milliard en 2015) ; 294 emprunteurs ont été totalement désensibilisés, dont 135 en 2015.

Hormis quelques cas de ce type, il faut toutefois relever que la désensibilisation a surtout porté sur l'encours le moins sensible, dit S4 (*cf. infra*). A l'inverse, les prêts S1 et S2 (les plus sensibles) ont fait l'objet d'un contentieux de masse (74 % des contentieux engagés avec la SFIL portent sur ces prêts). La plupart des emprunteurs, confrontés à des indemnités de remboursement anticipés très élevées ont jusqu'ici préféré la

---

<sup>1</sup> Dont 6,7 milliards pour les collectivités territoriales (704 emprunteurs), 1,3 milliard pour les établissements publics de santé (134 emprunteurs) et 0,5 milliard pour les autres secteurs (41 emprunteurs). Par ailleurs, d'autres emprunts sensibles sont restés sous la responsabilité de Dexia « résiduel », dont l'État est actionnaire à 44,4 %, pour 1,2 milliard d'euros (au 31 décembre 2014, rapport annuel 2014 de Dexia Crédit Local).

<sup>2</sup> Dont 4,1 milliards pour les collectivités territoriales (518 emprunteurs), 0,9 milliard pour les établissements publics de santé (101 emprunteurs) et 0,4 milliard pour les autres secteurs (39 emprunteurs).

voie judiciaire ou ont attendu que les modalités du fonds de soutien soient plus clairement connues.

De fait, si la politique de désensibilisation actée par le conseil d'administration du 28 février 2013 a été volontariste, **la SFIL n'avait pas les moyens d'apporter des réponses satisfaisantes à tous ses clients compte tenu de l'encours de prêts sensibles et des objectifs de l'État**. En effet, la désensibilisation devait être neutre sur le plan d'affaires et pour les finances publiques. Dans ces conditions, la politique de désensibilisation ne pouvait guère présenter d'intérêt pour les emprunteurs les plus durement exposés.

De plus, il convient de prendre en considération le temps nécessaire aux emprunteurs pour prendre leur décision : le sujet, de par sa complexité, nécessite une appropriation et un mûrissement.

#### Emprunts sensibles de la SFIL au 31 août 2015

S1 (encours = 0,21 milliard d'euros, 69 emprunteurs) : prêts « hors charte Gissler » indexés sur le franc suisse et souscrits par des collectivités territoriales de moins de 10 000 habitants ou par des petits hôpitaux ;

S2 (encours = 1,05 milliard d'euros, 153 emprunteurs) : les mêmes prêts que S1 mais contractés par d'autres entités ;

S3 (encours = 1,53 milliard d'euros, 102 emprunteurs) : prêts « hors charte Gissler » indexés sur d'autres cours de change et prêts classés 5E dans la charte Gissler ;

S4 (encours = 2,14 milliards d'euros, 311 emprunteurs) : autres prêts classés dans la « charte Gissler » dont la formule de taux d'intérêt n'est pas activée mais a déjà été activée dans le passé ;

S5 (encours = 0,48 milliard d'euros, 23 emprunteurs) : mêmes prêts que S4 mais dont la formule n'a jamais été activée dans le passé<sup>1</sup>.

Source : SFIL

Dans un premier temps, la politique de désensibilisation mise en place a reposé sur des abandons de créance. Pour l'année 2013, le conseil d'administration avait autorisé un plafond de 17,2 millions d'euros d'abandons de créance, dont 16,5 millions ont été consommés ; l'État ayant explicitement fait valoir en conseil d'administration que « *l'idéal serait de ne pas consommer toute l'enveloppe* » (réunion du 18 avril 2013). En 2014, les abandons de créance se sont élevés à 9,9 millions d'euros.

<sup>1</sup> Paradoxalement, il peut être difficile de désensibiliser ces prêts, car le taux d'intérêt peut se révéler très avantageux par rapport au taux fixe proposé actuellement. Pour l'emprunteur, la désensibilisation revient alors à payer plus cher son crédit afin de sécuriser le taux d'intérêt et éviter que la formule de taux ne s'active.

Par ailleurs, la SFIL a décidé de proposer de refinancer les IRA « à prix coûtant », c'est-à-dire à un taux qui correspond aux conditions d'émission de la CAFFIL majorées des coûts de gestion, mais sans marge additionnelle. L'établissement estime que la « perte d'opportunité », c'est-à-dire sa perte de marge, a représenté un montant de 61 millions d'euros.

En parallèle, la banque a proposé des financements nouveaux à des taux attractifs (2 % pour des prêts à quinze ans). L'enveloppe de liquidités nouvelles s'élevait à un milliard d'euros. L'existence d'un « produit d'appel », à savoir les prêts bonifiés pour les financements nouveaux, a constitué, du point de vue de la SFIL, une initiative habile, puisqu'elle lui a permis de conserver et fidéliser des clients qui auraient logiquement pu préférer se tourner vers d'autres banques compte tenu des déboires passés.

Ainsi, sur les années 2013 et 2014 (avant mise en place des deux fonds de soutien), la politique de désensibilisation a coûté à la SFIL 87,4 millions d'euros, ce qui n'est pas négligeable au regard des déficits cumulés en 2013 et 2014 de l'ordre de 102,7 millions d'euros.

En revanche, pour les collectivités territoriales concernées, les « efforts » consentis par la SFIL ont souvent paru insuffisants – même si elles se sont parfois résignées à accepter ces conditions. De fait, ces efforts sur les taux des nouveaux prêts se sont traduits par une baisse de l'IRA<sup>1</sup>. Or le calcul de l'IRA étant particulièrement complexe, la collectivité n'a pas toujours les moyens de mesurer la portée de cet effort. Il faut d'ailleurs noter que la « perte d'opportunité » mise en avant par la SFIL est quelque peu factice, car si elle n'avait pas consenti à une réduction auprès des collectivités concernées, elle n'aurait pas renégocié les prêts et n'aurait pas constaté 61 millions d'euros de plus dans ses comptes. La SFIL utilise donc une présentation comptable qui lui est favorable. Comme l'a rappelé Christophe Greffet, président de l'association Acteurs publics contre les emprunts toxiques (APCET), lors de son audition par votre rapporteur, les collectivités territoriales auraient souhaité que la SFIL aille au-delà d'une simple politique d'abandon de marge pour porter une partie du reste à charge.

En outre, la SFIL pâtit d'une image très dégradée auprès des collectivités territoriales. Par exemple, dans un article du quotidien financier *L'Agefi*, paru le 16 avril 2013, intitulé « *La SFIL commence doucement la renégociation des prêts toxiques* », deux consultants spécialisés dans les finances locales déclarent : « *dans les propositions que nous avons pu analyser, la SFIL ne fait pas de cadeau. Les réaménagements suggérés correspondent aux conditions de marché actuelles, la SFIL n'assume pas une partie des pertes* » ou encore « *il arrive que la SFIL majore les soultes<sup>2</sup> avant de démarrer la*

---

<sup>1</sup> Visuellement, les prêts de refinancement de l'IRA sont présentés à un taux de marché (avec la marge de la SFIL incluse). L'abandon de la marge prend la forme d'une diminution de l'IRA.

<sup>2</sup> Les IRA.

---

*négociation* ». Les représentants de l'APCET ont également relevé la loi de validation sur la question du TEG<sup>1</sup> « *a rendu la SFIL beaucoup moins accessible* ».

Naturellement, la SFIL n'adhère pas à cette analyse et considère qu'elle applique une politique transparente et constante depuis sa création.

De même, le fait que la décision de la Commission européenne a interdit à la CAFFIL d'acquiescer un prêt octroyé à une entité avec laquelle la SFIL est en contentieux (ou qui serait de situation d'impayé) s'est traduite par le refus de LBP d'accorder des prêts à ces clients, ce qui a souvent été mal compris par les collectivités territoriales concernées.

En tout état de cause, il est rapidement apparu que la politique de désensibilisation initiale ne serait pas suffisante dans la durée. Elle était même probablement déjà caduque lors de sa présentation au conseil d'administration, le 28 février 2013, soit vingt jours après la décision du tribunal de grande instance de Nanterre relative à l'absence de taux effectif global (TEG) sur les contrats de prêt conclus par Dexia. La direction de la SFIL en avait d'ailleurs conscience puisque Philippe Mills a indiqué au conseil que « *le problème juridique du TEG doit être préalablement résolu* ». De même, pour les catégories de prêts S1 et S2, la direction n'avait identifié « *aucune solution [...] sans perte financière pour CAFFIL ou sans aide financière de l'État* », la perte financière étant alors estimée à 330 millions d'euros.

Les services du ministère de l'économie et des finances étaient tout aussi en phase avec cette analyse puisque, dans une note adressée au ministre en février 2013, ils écrivaient que la nécessité de préserver le plan d'affaires de la SFIL « *complique l'acceptabilité des offres de renégociation présentées aux collectivités territoriales qui ont souscrit les emprunts dont les formules de taux sont aujourd'hui les plus élevées ou les plus volatiles* ».

Au total, la stratégie présentée, prévue pour s'étaler sur une durée d'au moins cinq années et adaptée en fonction des différentes catégories identifiées de clientèles et de risques, n'était pas tenable dans un environnement juridique et financier incertain, comme l'a montré à la fois la décision sur le TEG et la brutale hausse du franc suisse début 2015.

---

<sup>1</sup> 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.

### III. LE FONDS DE SOUTIEN : UN OUTIL INDISPENSABLE, DES CHARGES ENCORE IMPORTANTES POUR LES COLLECTIVITÉS CONCERNÉES

La création de deux fonds de soutien, l'un pour les collectivités territoriales, l'autre pour les hôpitaux fait suite aux démarches et actions conduites par les collectivités territoriales, leurs représentants traditionnels, celles de l'association APCET spécialement créée à cet effet et la Fédération Hospitalière de France pour ce qui concerne les hôpitaux. Elle apparaît comme une étape indispensable, voire minimale, en vue de permettre une sortie massive du problème des emprunts toxiques. Elle était aussi la contrepartie avancée par l'État à l'adoption d'une loi de validation sur la question du TEG.

Dans un premier temps, le fonds de soutien aux collectivités territoriales était doté de 1,5 milliard d'euros, dont la moitié apportée par l'État, l'autre issue du produit de l'augmentation de la taxe de risque systémique bancaire et de « contributions volontaires » de Dexia et de la SFIL<sup>1</sup>. Cette dernière<sup>2</sup> a ainsi accepté de verser aux fonds de soutien aux collectivités territoriales 10 millions d'euros par an sur quinze ans, soit 150 millions d'euros qui ont été entièrement inscrits sur l'exercice 2013 conformément aux normes comptables applicables aux engagements certains. En ce qui concerne le fonds de soutien aux hôpitaux, sa contribution s'est élevée à 18 millions d'euros, comptabilisés sur l'exercice 2014.

#### Le fonds de soutien aux collectivités territoriales

Le fonds de soutien a été créé par l'article 92 de la loi de finances pour 2014, précisé par un décret et un arrêté<sup>3</sup>. Il a pour objet d'apporter **une aide financière aux collectivités territoriales détenant un emprunt à risque et souhaitant engager une procédure de remboursement anticipé. L'aide vient financer une partie de l'IRA due par la collectivité.**

Initialement doté de 100 millions par an sur quinze ans, ce montant devrait être doublé par l'article 9 de la loi de finances pour 2016, actuellement en cours de discussion, conformément à l'annonce du Gouvernement le 24 février 2015.

<sup>1</sup> Au vu de leurs fonds propres, la taxe acquittée par ces deux entités est sans commune mesure avec le « bénéfice » qu'elles retirent de l'existence des fonds de soutien. Il était donc équitable, vis-à-vis des autres établissements de crédit, qu'elles participent plus à leur financement.

<sup>2</sup> Juridiquement, la CAFFIL détenant les prêts sensibles, c'est elle qui contribue aux fonds.

<sup>3</sup> Décret n° 2014-444 du 29 avril 2014 relatif au fonds de soutien aux collectivités territoriales et à certains établissements publics ayant souscrit des contrats de prêt ou des contrats financiers structurés à risque et Arrêté du 4 novembre 2014 pris en application du décret n° 2014-444 du 29 avril 2014 portant application de l'article 92 de la loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014.

Seuls les emprunts et instruments financiers les plus sensibles sont éligibles au fonds de soutien. L'aide ne peut excéder 75 % de l'IRA due. Initialement fixé à 45 %, ce pourcentage a été relevé pour tenir compte de la hausse du franc suisse intervenue début 2015.

Le taux de prise en charge dépend du montant de la dette de la collectivité territoriale, rapportée à la population ; de la capacité de désendettement mesurée par le rapport entre l'encours de la dette et l'épargne brute ; du potentiel financier rapporté à la population ; de la part des contrats structurés éligibles dans l'encours total de la dette ; des caractéristiques des contrats de prêt ou des contrats financiers pour lesquels l'aide du fonds de soutien est sollicitée et, notamment, de leur niveau de risque (les prêts indexés sur le franc suisse étant considérés comme les plus risqués).

Le fonds de soutien dispose en outre d'une capacité d'aide, pour les situations les plus critiques, lui permettant d'appliquer un taux complémentaire d'aide de 5 % de plus (au maximum).

À titre dérogatoire, pendant une durée de trois ans renouvelable une fois, l'aide peut être affectée au remboursement des intérêts. Enfin, 2,5 millions d'euros par an pourront être consacrés à aider les plus petites collectivités territoriales (moins de 10 000 habitants) pour financer la prise en charge de prestations d'accompagnement destinées à faciliter la gestion de l'encours risqué (conseils financiers).

Les dossiers de demande d'aide devaient être déposés avant le 30 avril 2015. Un outil de simulation de l'aide avait été préalablement mis en ligne à destination des collectivités territoriales.

**L'octroi de l'aide est conditionné à la signature d'une transaction entre la collectivité territoriale et la banque ayant accordé l'emprunt à risque, qui vise à mettre fin ou à prévenir tout contentieux entre les deux parties à propos des emprunts faisant l'objet de l'aide.**

Un décret du 16 juillet 2014 a créé le « Service de pilotage du dispositif de sortie des emprunts à risque »<sup>1</sup>, placé sous la tutelle du ministère chargé du budget et du ministère chargé des collectivités territoriales. Cette structure administrative a pour mission de gérer le fonds de soutien, en lien avec les préfetures et les directions départementales des finances publiques. Le payeur effectif des aides sera l'Agence de services et de paiement.

Un comité national d'orientation et de suivi (CNOS), composé de représentants de l'État, de parlementaires désignés par les commissions permanentes de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances, de représentants des collectivités territoriales ainsi que de personnalités qualifiées émet des recommandations et publie un rapport annuel. Il fait office de « conseil de surveillance ».

Le service a trois missions :

---

<sup>1</sup> Décret n° 2014-810 du 16 juillet 2014 relatif au service à compétence nationale dénommé « Service de pilotage du dispositif de sortie des emprunts à risque » et Arrêté du 29 juin 2015 portant organisation du service à compétence nationale dénommé « Service de pilotage du dispositif de sortie des emprunts à risque ».

- élaborer la doctrine d'emploi du fonds après consultation du CNOS : la doctrine en vigueur a été approuvée par le CNOS le 2 avril 2015 et fait l'objet d'un arrêté du 22 juillet 2015<sup>1</sup> ;

- instruire les demandes d'aide présentées par les collectivités territoriales ;

- calculer les montants des aides.

Les premières aides ont été notifiées en septembre 2015. Les collectivités territoriales concernées ont alors trois mois pour approuver l'aide notifiée et conclure une transaction avec l'établissement de crédit. Le fonds de soutien procédera alors au calcul définitif de l'aide en fonction de l'IRA payée.

La collectivité territoriale devra alors s'acquitter de l'IRA, l'aide lui étant versée sur une durée de quinze ans.

Enfin, le service de gestion de l'aide contrôle la pertinence des IRA. Il a signé une convention avec la Banque de France pour réaliser d'éventuelles expertises financières si le montant de l'IRA proposée par la banque apparaît manifestement disproportionné. En tout état de cause, l'établissement de crédit doit transmettre, préalablement à la conclusion de la transaction, les « éléments utiles au calcul de l'IRA », qui peuvent être transmis au service sur sa demande (article 92 de la loi de finances pour 2014).

L'abandon, début 2015, par la Banque nationale suisse du plancher de 1,2 franc suisse pour 1 euro a constitué un choc majeur pour les prêts indexés sur la parité euro/franc suisse, qui étaient d'ores et déjà ceux pour lesquels l'indemnité de remboursement anticipé était la plus élevée. Le calibrage des fonds de soutien ainsi que leur doctrine d'intervention sont alors devenus inadéquats par rapport aux objectifs poursuivis compte tenu du reste à charge pour l'emprunteur. Le Gouvernement a donc rapidement réagi et a annoncé, le 24 février, le doublement du fonds de soutien aux collectivités territoriales, qui est passé de 1,5 à 3 milliards d'euros et le quadruplement du fonds aux hôpitaux (de 100 à 400 millions d'euros). L'article 111 de la loi dite NOTRe<sup>2</sup> a également permis que la part de l'IRA prise en charge par le fonds soit au maximum de 75 % et non plus de 45 % comme envisagé précédemment.

En parallèle, la SFIL a annoncé, le 24 février 2015, qu'elle mettait en place un dispositif de délais de paiement pour les prêts indexés sur le franc suisse qui permette « de faire la jonction avec le versement effectif de l'aide accordée par les fonds de soutien » pour les emprunteurs ayant déposé un dossier auprès des fonds<sup>3</sup>. D'après les données communiquées par la SFIL à

<sup>1</sup> Arrêté du 22 juillet 2015 pris en application du décret n° 2014-444 du 29 avril 2014 relatif au fonds de soutien aux collectivités territoriales et à certains établissements publics ayant souscrit des contrats de prêt ou des contrats financiers structurés à risque.

<sup>2</sup> Loi n° 2015-991 du 7 août 2015 portant nouvelle organisation territoriale de la République.

<sup>3</sup> Concrètement pour les communes de moins de 10 000 habitants et les hôpitaux de moins de 250 lits, le paiement de l'échéance se fait au taux de 8 % et le solde au second semestre 2015. Pour les autres, le paiement de l'échéance se fait au taux de 12 %.



---

vos rapporteur, 35 de ses clients ont bénéficié de ce dispositif sur leurs échéances de mars à septembre 2015.

L'augmentation des fonds de soutien se fera par des crédits budgétaires (750 millions d'euros sur quinze ans pour le fonds de soutien aux collectivités) et par une hausse de la taxe de risque systémique bancaire. Ainsi, l'article 9 du projet de loi de finances pour 2016 prévoit une augmentation de la taxe de risque systémique représentant un produit supplémentaire de 78 millions d'euros, dont 28 millions seront orientés vers le fonds de soutien aux hôpitaux.

S'agissant du fonds de soutien aux hôpitaux, le Gouvernement a finalement été décidé que la SFIL participerait à hauteur de 2 millions d'euros par an pendant dix ans, soit un total de 20 millions d'euros. En revanche, elle ne versera pas de cotisation supplémentaire au titre du fonds de soutien aux collectivités territoriales.

En tout état de cause, la décision du Gouvernement tend à maintenir la crédibilité des fonds de soutien et devrait aider à la désensibilisation des prêts S1, S2 et S3.

Pour ces catégories de prêts, même si l'intervention des fonds de soutien est incontestablement significative, votre rapporteur s'inquiète cependant du reste à la charge des emprunteurs concernés. Il se peut qu'il ne soit pas soutenable. Une réelle incertitude subsiste donc sur l'efficacité des fonds de soutien et cela pour des encours élevés.

Cependant, la voie contentieuse a été rendue plus complexe après l'adoption de la loi de validation précitée et les décisions juridictionnelles rendues récemment apparaissent finalement moins positives qu'espérées pour les emprunteurs<sup>1</sup>.

Par exemple, dans son jugement rendu le 26 juin 2015 dans le litige opposant la CAFFIL à la commune de Saint-Cast-le-Guildo<sup>2</sup>, le TGI de Nanterre a certes condamné la banque à rembourser 50 % du surcoût des intérêts dus à compter de l'année 2010 et jusqu'en 2014 au titre d'un préjudice lié à une perte de chance mais il a débouté celle-ci de sa demande d'annulation du contrat (un appel a toutefois récemment été interjeté par la commune, ce qui rend cette décision non définitive).

En mettant la commune face à des coûts futurs très élevés en dépit d'un jugement en apparence favorable, cette situation particulière éclaire la complexité de la gestion du stock d'emprunts toxiques très sensibles (S1 à S2) encore détenu par les collectivités territoriales et les hôpitaux, correspondant à un encours de 2,5 milliards d'euros pour un montant d'IRA

---

<sup>1</sup> *Gazette des communes*, « Emprunts toxiques : Saint-Cast-le-Guildo fait plier Dexia », 30 juin 2015.

<sup>2</sup> *Le TGI de Nanterre a également rendu le 25 septembre 2015 un jugement défavorable à la commune de Saint-Dié-des-Vosges (rejet de la demande de nullité du contrat).*

estimé, par la SFIL, à environ 3,5 milliards d'euros. Au niveau agrégé, le rapport entre le montant d'encours et celui des IRA serait donc de 1,4. La situation des emprunteurs est toutefois très variable et le rapport peut s'établir, en fonction des circonstances, de 1 à 3.

En effet, si les communes n'obtiennent pas l'annulation pure et simple du contrat, elles peuvent tout à fait se retrouver devant des charges futures extrêmement lourdes, voir insupportables. Elles devront alors soit procéder à une très forte hausse de la fiscalité locale, soit, incapables de voter des budgets en équilibre, elles devront passer sous la « tutelle » de l'État (procédure de règlement du budget par le préfet<sup>1</sup>). Celui-ci se retrouvera alors devant le dilemme de choisir entre la forte hausse de la fiscalité locale ou une subvention complémentaire, soit une combinaison des deux. L'hypothèse alternative d'une victoire juridique totale de la collectivité (annulation du contrat) mettrait inversement la totalité de la charge de remboursement des IRA à la SFIL et *in fine* à l'État, actionnaire de référence. Enfin, la troisième possibilité, à savoir la décision de la collectivité de renoncer à l'action contentieuse en contrepartie du bénéfice du fonds de soutien, suppose que celle-ci ait les possibilités financières et accepte d'assumer une partie significative du coût de sortie des IRA, l'État prenant en charge l'autre partie, dans des proportions qui sont naturellement variables en fonction des situations de chaque collectivité.

Des situations intenable de surendettement peuvent alors survenir, en fonction du montant de la dette initiale de la collectivité territoriale. Votre rapporteur ne peut que constater qu'il est actuellement impossible d'évaluer le nombre de collectivités territoriales potentiellement concernées pour chacune de ces situations. Il suggère qu'un diagnostic précis des situations particulièrement critiques soit établi pour que des solutions spécifiques soient rapidement proposées, en liaison avec ces collectivités.

De plus, si l'on comprend bien qu'en tant qu'actionnaire, l'État souhaite favoriser la réalisation du plan d'affaires de la SFIL en offrant un nombre significatif de nouveaux crédits, il faut rappeler que l'État, garant de l'intérêt général, doit également veiller à ce que les propositions opérationnelles faites par la SFIL ne contribuent pas à un surendettement excessif des collectivités concernées. En conséquence, toute proposition doit être discutée étroitement avec les élus locaux et ne pas relever d'une approche exclusivement unilatérale.

---

<sup>1</sup> Procédure prévue à l'article L. 1612-2 du code général des collectivités territoriales.

**Bilan chiffré des dépôts au fonds de soutien aux collectivités territoriales  
(au 30 avril 2015)**

Sur 850 collectivités territoriales éligibles, 676 d'entre elles ont fait le choix de déposer un demande d'aide au fonds de soutien, soit environ 80 %.

Les dossiers déposés portent sur 1 163 prêts, dont 293 indexés sur le franc suisse, qui représentent :

- 6,7 milliards d'euros d'encours sur un total de 8 milliards d'euros éligibles<sup>1</sup> ;
- 6 milliards d'euros d'IRA.

Le service chargé du pilotage du fonds de soutien n'a pas constaté de problème au regard des prêts éligibles.

Au total, **le fonds estime qu'il notifiera des aides à hauteur de 2,7 milliards d'euros, dont 2 milliards pour les seuls prêts indexés sur le franc suisse.**

Les trois objectifs quantitatifs assignés au fonds de soutien sont les suivants (indicateurs de performance associés au programme 344 « Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque » de la mission « Engagements financiers de l'État ») :

- désensibiliser des collectivités territoriales de moins de 10 000 habitants, à raison de 163 en 2016, dont au moins 65 en 2015, soit un taux de refus de l'aide inférieur à 10 % ;
- agir sur un encours de 6,03 milliards d'euros en 2016, dont au moins 1,15 milliard d'euros en 2015, correspondant, là encore, à un taux de refus inférieur à 10 % ;
- agir sur 90 % au moins des prêts « hors charte » (les plus risqués).

Lors de son audition par votre rapporteur, Régis Baudoin, directeur du service chargé du pilotage du fonds de soutien, a relevé que le taux de dépôt est supérieur à ce qui était attendu, preuve que « *le dispositif est attractif* » et que les montants d'aides proposés sont adéquats. Il a également souligné que le fonds était, au vu de sa doctrine d'emploi, en mesure d'octroyer une aide pour chaque dossier déposé. En l'état actuel, il resterait une enveloppe de 300 millions d'euros qui ne serait pas consommée. Il s'agit d'un volant de précaution, notamment vis-à-vis du risque des emprunts indexés sur le franc suisse (chaque variation d'un centime du cours de change peut représenter jusqu'à 80 millions d'euros d'IRA additionnels).

Le non-dépôt de la part de collectivités territoriales éligibles s'explique principalement par la volonté des exécutifs de poursuivre les contentieux engagés, soit par le fait que l'aide a pu être considérée comme insuffisante.

---

<sup>1</sup> Données issues des comptes financiers des établissements ayant des emprunts toxiques à fin 2013.

S'agissant de la SFIL, la grande majorité (86 %) des 682 clients éligibles ont déposé un dossier auprès du fonds, comme le montrent les deux tableaux ci-dessous.

#### Clients de la SFIL ayant déposé un dossier au fonds de soutien

682 emprunteurs éligibles	Nombre	% de dépôt en nombre de clients	Encours (en M€)	% de dépôt en montant d'encours	IRA (en M€)	% de dépôt en montant d'IRA
S1	65	98 %	227,45	99 %	514,81	98 %
S2	164	97 %	2 323,98	97 %	3 011,15	95 %
S3	81	84 %	1 366,09	88 %	758,24	89 %
S4	255	78 %	1 240,51	79 %	455,32	83 %
S5	19	90 %	71,30	94 %	15,00	92 %
<b>TOTAL</b>	<b>584</b>	<b>86 %</b>	<b>5 229,36</b>	<b>90 %</b>	<b>4 754,52</b>	<b>93 %</b>

Source : SFIL

Les emprunteurs les plus en risque ont massivement fait le choix de déposer un dossier. Il est vrai que la banque a conduit une politique méthodique de relance de ses clients pour les inciter à constituer un dossier. Sur les 197 clients en contentieux, seulement 11 n'ont pas déposé de dossier.

Le montant total des IRA est estimé à 5,6 milliards d'euros, soit un milliard d'euros de différence avec les dépôts au fonds de soutien.

#### Clients de la SFIL en contentieux ayant déposé un dossier au fonds de soutien

	Nombre	% de dépôt en nombre de clients	Encours (en M€)	% de dépôt en montant d'encours	IRA (en M€)	% de dépôt en montant IRA
S1	30	97 %	110,22	97 %	255,16	96 %
S2	109	96 %	1 671,86	96 %	2 183,54	94 %
S3	32	86 %	855,03	92 %	479,14	90 %
S4	15	94 %	99,14	97 %	40,07	96 %
S5	0	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>186</b>	<b>94 %</b>	<b>2 736,24</b>	<b>95 %</b>	<b>2 957,91</b>	<b>93 %</b>

Source : SFIL

L'existence du fonds semble d'ores et déjà porter ses effets pour la SFIL, alors même que les notifications d'aides viennent tout juste d'être adressées aux collectivités territoriales. À ce jour, la banque doit encore faire face à 178 assignations et 44 retraits d'assignations ont déjà eu lieu, dont 75 % depuis avril 2015 et 95 % depuis décembre 2014. Autrement dit, la mise en place effective du fonds de soutien – concomitante à des décisions de

---

justice défavorables – a conduit à une diminution notable des contentieux. L'établissement estime que l'encours sensible devrait s'établir, fin 2016, à 4,4 milliards d'euros, soit moins de la moitié de ce qu'il était à la création de la SFIL.

Le déploiement du fonds de soutien était indispensable pour accélérer la désensibilisation de l'encours le plus sensible et de l'encours contentieux. Néanmoins, le montant d'encours sensibles reste encore élevé, ce qui montre que, même si le fonds remplit sa mission, il faudra un certain temps avant qu'il ne diffuse ses effets. Car, si un grand nombre de collectivités territoriales et d'hôpitaux souhaitent profiter des aides des deux fonds de soutien, **l'enjeu est désormais d'ordre opérationnel**, tant pour la banque que pour le service chargé du pilotage du fonds. Comme l'indique la SFIL « *de par son mode de fonctionnement, le fonds de soutien génère un pic exceptionnel de conclusion d'opérations de désensibilisation* ».

En effet, si l'on retient un taux de refus de l'aide de 10 %, la SFIL devra signer près de 525 transactions. Elle a ainsi élaboré un modèle standard de transaction afin de permettre la signature de celle-ci dans les trois mois suivant la notification de l'aide par le fonds de soutien.

Outre une lourde contrainte d'organisation qui conduira à étaler dans le temps la prise en charge des différents dossiers, il est également nécessaire, d'un point de vue financier, de ne pas désensibiliser tous les prêts au même moment. En effet, étant donné que les prêts sensibles indexés sur le franc suisse ont fait l'objet d'une couverture de change, la désensibilisation de ces prêts passe d'abord par le « débouclage » de la couverture. Or le marché des couvertures de changes euros/francs suisses n'est pas capable d'absorber le « débouclage » simultané de l'ensemble des couvertures concernées, ce qui peut provoquer une tension à la hausse des IRA.

La direction de la SFIL a confirmé à votre rapporteur que, pour les emprunts indexés sur le franc suisse, un lissage sur six mois devra être opéré. Votre rapporteur estime que la charge résultant de l'obligation d'étaler dans le temps le « débouclage » des différents prêts doit être pris en charge par les fonds de soutien. Dans le cas contraire, il y aurait une rupture d'égalité entre les collectivités territoriales ou entre les hôpitaux en fonction de la date à laquelle leur prêt serait débouclé.

Enfin, pour la direction de la SFIL, le dernier défi sera d'ordre humain puisqu'une grande partie de ses personnels est affectée à la gestion des prêts sensibles. Il existe aujourd'hui une réelle inquiétude de leur part quant à leur avenir dans l'entreprise, comme le souligne l'avis du comité d'entreprise présenté au conseil d'administration du 19 mars 2015. Il conviendra donc d'anticiper leur évolution vers d'autres postes.

En tout état de cause, comme l'a noté LBP dans la réponse au questionnaire de votre rapporteur : « *l'assainissement de la situation pourra encore prendre trois à quatre ans* ».

\*

En conclusion, votre rapporteur souhaite insister sur le coût de la faillite de Dexia pour les finances publiques. Dans un rapport de juillet 2013<sup>1</sup>, la Cour des comptes l'avait évalué à 6,6 milliards d'euros, comprenant notamment les recapitalisations successives par l'État et la Caisse des dépôts.

Il convient désormais d'y ajouter les IRA à la charge des collectivités territoriales et hôpitaux ayant souscrit des emprunts toxiques (environ 6 milliards d'euros). Si l'on tient compte des crédits antérieurement désensibilisés, **le sinistre de Dexia aura donc coûté à ce stade** - et sous réserve de nouveaux événements pouvant affecter les emprunts toxiques et le reste du portefeuille de Dexia Crédit Local - **environ 13 milliards d'euros aux contribuables français.**

Pour ce qui concerne la Belgique, le coût s'élève à 6,9 milliards d'euros, correspondant à la nationalisation et à la recapitalisation de Dexia Bank Belgique.

Actuellement, **le coût de cette faillite bancaire peut donc être évalué à environ 20 milliards d'euros.**

---

<sup>1</sup> Cour des comptes, rapport public thématique, Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants, juillet 2013.

---

## EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mercredi 14 octobre 2015, sous la présidence de Mme Michèle André, présidente, la commission a entendu une communication de M. Maurice Vincent, rapporteur spécial, sur la société de financement local (SFIL).

M. Maurice Vincent, rapporteur spécial de la mission « Participations financières de l'État ». – En tant que rapporteur spécial de l'État actionnaire, j'ai décidé cette année de m'intéresser à la SFIL, qui est une banque détenue à 75 % par l'État et qui, vous le savez, a repris les activités de prêts aux collectivités territoriales suite à la faillite de Dexia. C'est aussi l'occasion de faire le point sur une question qui préoccupe encore beaucoup d'élus : il s'agit du problème des emprunts toxiques ou structurés, selon la terminologie que l'on souhaite utiliser.

Je ne reviens pas sur la chute de Dexia, qui a conduit à la naissance de la SFIL. Je rappelle simplement qu'en 2010, Dexia était une banque systémique. Par conséquent, lorsqu'elle a rencontré de très grandes difficultés, l'État a dû intervenir. Il a notamment choisi de remplacer Dexia en tant que fournisseur de crédits aux collectivités territoriales par une autre entité. Il faut souligner qu'à l'époque, Dexia fournissait à l'époque 7 à 8 milliards d'euros de prêts au secteur public local chaque année. Il était donc indispensable de remplacer cette banque défaillante.

Dexia a donc été remplacée par un système qui fonctionne autour de la SFIL : elle s'appuie en effet d'une part sur sa filiale, la CAFFIL, pour se refinancer et, d'autre part, sur La Banque postale, qui commercialise ses prêts. Vous pouvez donc constater que ce schéma est compliqué.

Ce système complexe est né dans l'urgence et résulte notamment de la présence d'emprunts structurés et donc d'un risque (finalement porté par l'État). Le dispositif comprend la SFIL et la CAFFIL, La Banque postale et même la Caisse des dépôts et consignations, qui est actionnaire de la SFIL et joue un rôle très important en lui apportant 10 milliards d'euros de trésorerie afin qu'elle puisse se refinancer.

Aujourd'hui, on peut dire que ce système complexe répond globalement aux attentes initiales : l'ensemble SFIL/LBP a octroyé, depuis sa création, 6,6 milliards d'euros de prêts aux collectivités territoriales et environ 900 millions d'euros aux hôpitaux. La part de marché de ce nouvel ensemble représente aujourd'hui 25 %. Même si le volume est légèrement en-deçà de ce qui était attendu, la part de marché est satisfaisante. En outre, la CAFFIL a réussi à émettre des volumes importants d'obligations foncières – autour de 4 milliards d'euros en 2014.

Toutefois, le modèle financier de la SFIL reste fragile : en particulier, la SFIL n'atteint pas encore l'équilibre financier.

Lors de sa création, la SFIL répondait à une pénurie d'offre de crédits aux collectivités publiques mais, très rapidement, la situation a changé et, aujourd'hui, l'offre est désormais importante en raison de l'intervention de la Caisse des dépôts et consignations et du retour de certaines banques commerciales sur le marché. Or, cette offre abondante pèse sur les marges de tous les acteurs et notamment de la SFIL.

L'objectif de la SFIL était un retour à l'équilibre pour 2015 mais des pertes – certes modérées – devraient encore être enregistrées cette année. Il faut également prendre en compte la contribution de SFIL aux fonds de soutien (110 millions d'euros), qui pèse sur son résultat.

Pour parvenir à l'équilibre financier, il a été décidé très récemment de confier une nouvelle activité à la SFIL : il s'agit du refinancement des crédits export. Cette nouvelle activité, qui vient de se mettre en place et n'est pas encore opérationnelle, vise à permettre une majoration du résultat net de la SFIL de l'ordre de 20 millions d'euros grâce à un refinancement de l'ordre de 2 milliards d'euros. Il s'agit donc bien d'un complément d'activité et non d'un renversement complet du modèle.

Des spécialistes – dont je fais partie – s'interrogent : il s'agit d'un autre métier, comportant des risques particuliers, des aléas politiques. La SFIL assure s'être dotée de spécialistes, mais il faudra être attentif à cette question.

J'ai également relevé une différence de stratégie entre les actionnaires. Il faudra traiter cette question à moyen terme. Ainsi, en ce qui concerne l'État, ses objectifs sont le retour à l'équilibre financier, sans contribution additionnelle de sa part, et la désensibilisation des emprunts toxiques. En ce qui concerne La Banque postale, elle souhaite accroître son activité au sein du secteur public local au-delà des collectivités territoriales stricto sensu. La Banque postale perçoit la CAFFIL comme sa société de refinancement, mais la décision de la Commission européenne l'empêche de refinancer les prêts que LBP souhaiterait pouvoir accorder à d'autres entités locales. Enfin, en ce qui concerne la Caisse des dépôts, elle considère que la ligne de trésorerie d'un montant maximal de 10 milliards d'euros doit se réduire au fil du temps. La SFIL devrait d'ailleurs émettre sur les marchés à court terme pour remplacer peu à peu la ligne de financement accordée par la Caisse des dépôts.

Sur le marché des obligations foncières, obligations dites sécurisées, la CAFFIL dispose d'une bonne notation, au même niveau, voire au-dessus de celle de l'État. Il n'y a donc pas d'inquiétude à avoir de ce côté-là.

Dans les mois à venir, il faudra être vigilant sur l'évolution du ratio de levier de la SFIL qui est, en l'état actuel, trop bas, ce qui ne veut pas du tout dire qu'elle est en mauvaise santé. Dans la plus mauvaise configuration, celle dans laquelle le ratio de levier deviendrait obligatoire au titre de la réglementation bancaire européenne et où la SFIL n'obtiendrait pas de



---

dérogation de la part du superviseur bancaire, l'État pourrait être conduit à la recapitaliser à hauteur d'un milliard d'euros. Ce n'est pas aujourd'hui le scénario le plus probable.

J'en viens maintenant à la question des emprunts toxiques. L'État a demandé à la SFIL d'équilibrer ses comptes le plus vite possible et donc de ne supporter que des efforts financiers réduits au-delà des contributions aux fonds de soutien. C'est pour cela que des maires – vous avez dû les entendre comme moi – confrontés au problème des emprunts toxiques sont assez critiques à l'égard de la SFIL. Ils regrettent que la SFIL propose des solutions de réaménagement des prêts mais ne participe pas au financement des indemnités de remboursement anticipé (IRA), ce qui constitue un point crucial pour eux.

Le modèle proposé SFIL aux collectivités territoriales consiste à refinancer les emprunts toxiques sur le long terme avec des crédits pas trop coûteux ; mais refinancer, cela veut dire réemprunter pour financer l'IRA. Par exemple, une collectivité territoriale, qui a souscrit un emprunt indexé sur le franc suisse, dont l'encours restant dû s'élève à un million d'euros peut devoir acquitter une IRA de trois millions d'euros. La proposition de la SFIL consiste à accorder un prêt à taux réduit pour financer ce montant. Ce n'est bien évidemment pas ce que souhaitent les exécutifs concernés. Ils préféreraient une prise en charge, à tout le moins partielle, de cette IRA.

En revanche, l'objectif de la SFIL, c'est d'équilibrer ses comptes. Elle considère par conséquent que c'est au fonds de soutien de prendre en charge l'indemnité. Le fonds de soutien aux collectivités territoriales a ainsi été abondé par l'État à hauteur de 1,5 milliard d'euros, dans un premier temps, et désormais de 3 milliards d'euros. Dans l'exemple – fréquent – que je viens de citer, le fonds de soutien peut prendre en charge deux millions d'euros au maximum. C'est bien évidemment beaucoup du point de vue de l'État. Mais, pour la collectivité territoriale concernée, cela signifie que son endettement double : un million d'euros au titre de l'encours restant dû et un million d'euros au titre de l'indemnité.

Fin 2012, il y avait 8 milliards d'euros d'encours d'emprunts toxiques dans le bilan de la SFIL pour 879 emprunteurs concernés. Fin août 2015, ce montant s'établit à 5,4 milliards d'euros pour 658 emprunteurs concernés. Une partie non négligeable a donc d'ores et déjà été « épongée », notamment grâce à la prise en charge par le fonds de soutien.

L'essentiel des emprunts non désensibilisés est constitué de prêts indexés sur le franc suisse qui sont les plus coûteux, pour lesquels le montant d'IRA est très élevé.

Durant l'année 2016, la situation devrait se déboucler puisque le fonds de soutien va peu à peu notifier ses propositions d'aides qui seront ou non acceptées par les collectivités territoriales qui ont déposé un dossier auprès du fonds.

Si une grande majorité d'entre elles acceptent de se « contenter » de l'aide du fonds de soutien pour sortir des emprunts toxiques et de prendre à leur charge le solde de l'indemnité, nous aurons, d'ici la fin 2016, réglé une part importante, voire la quasi-totalité du problème. L'idée qui prévaut, c'est que ce sera la tendance dominante au sein des collectivités territoriales parce que les recours judiciaires se sont révélés plutôt défavorables pour elles. En 2014, nous avons voté une loi de validation pour protéger les finances de l'État et qui prive désormais les collectivités territoriales d'un argument très efficace à l'appui de leurs recours, fondé sur l'absence de taux effectif global sur les contrats de prêts. Si cet argument pouvait toujours être invoqué, le taux d'intérêt légal serait substitué au taux d'intérêt porté sur le contrat initial. Bien évidemment, dans ce cas, la facture aurait été considérable pour la SFIL et aurait été in fine portée par l'État. En tout état de cause, la loi de validation ne permet plus d'user de cet argument.

Objectivement, les dernières décisions ne sont pas aussi favorables aux collectivités territoriales ou pas de façon suffisamment évidente pour que la poursuite des recours judiciaires soit plus intéressante que l'offre du fonds de soutien.

Une dernière hypothèse, qui pour moi reste crédible, c'est qu'un certain nombre de collectivités territoriales, malgré leur volonté de sortir de cette situation, malgré l'aide du fonds de soutien, ne pourront pas le faire. Non pas qu'elles ne le voudront pas mais qu'elles ne le pourront pas, du fait de leur endettement passé. Elles ne peuvent pas s'endetter plus et elles ne peuvent ou ne veulent pas augmenter les impôts de 25 %. Je voudrais que l'on évite de repousser toujours dans le futur la résolution des problèmes. Il faudrait donc que le ministère des finances dresse la carte des communes dans une situation intenable pour leur apporter une réponse adaptée et leur éviter le pire – une mise sous tutelle ou de graves dérapages financiers. D'un point de vue personnel, j'atteste que nombre de maires vivent très mal ce type de situations, qui sont très angoissantes, d'autant qu'ils ne sont pas toujours responsables de ces emprunts.

Pour terminer cette présentation, je voudrais revenir au point de départ, qui est intéressant pour la représentation nationale, à savoir la facture de la faillite de Dexia. En juillet 2013, la Cour des comptes avait chiffré la contribution publique à environ 6,6 milliards d'euros. Aujourd'hui, l'ensemble des indemnités de remboursement anticipé – ce qu'il faut payer pour désensibiliser les emprunts toxiques – s'élève à 6 milliards d'euros. Ce montant sera payé par l'État ou par les collectivités territoriales. Au total, le coût pour les contribuables français de la faillite de Dexia atteint environ 13 milliards d'euros. J'ajoute que l'État reste actionnaire à hauteur de 45 % de Dexia « résiduel », qui est certes une structure en extinction mais qui comporte encore des risques. A l'inverse, si l'on est optimiste – mais je ne le suis pas – on peut imaginer que le franc suisse baisse...

---

Dexia a engagé la collectivité publique dans un processus spéculatif dans lequel nous sommes toujours. Il faut soit accepter une perte pour en sortir ou, dans le cas contraire, s'exposer à une nouvelle hausse des taux d'intérêt. La décision prise par l'État a été beaucoup trop tardive. Dès l'été 2008, la gravité du problème a été exposée au ministère des finances. À force de le laisser sans solution, il n'a fait que s'aggraver puisque les variables financières se sont dégradées. L'État est vraiment intervenu lorsqu'il est devenu actionnaire de SFIL mais pas avant. Il faut saluer l'effort budgétaire dans la période actuelle. Aujourd'hui, la ligne du Gouvernement, c'est de sortir de ce problème. Je pense que c'est la bonne voie ; il ne faut rester dans ce système spéculatif. Toujours est-il que la facture est là et je crains qu'elle n'augmente encore.

**Mme Michèle André, présidente.** – Merci à notre rapporteur spécial, ancien maire de Saint-Étienne qui a, pendant son mandat, beaucoup souffert à cause d'emprunts toxiques dont il n'était pas à l'origine.

**M. Michel Bouvard.** – Je crois qu'il faut tout de même rappeler au préalable que certains élus ont souscrit volontairement des emprunts toxiques parce qu'ils rencontraient des difficultés pour boucler leur budget, choix qui s'apparente à une forme de « fuite en avant ».

Dans le cadre des travaux de la mission relative aux règles de commercialisation de crédits structurés par Dexia Crédit Local, menée avec Bernard Cieutat et Jean-Louis Fort, j'ai vu des lettres d'un certain nombre de collectivités qui ont refusé des emprunts à taux fixe et ont exigé d'obtenir des emprunts structurés.

Or, aujourd'hui, le coût pèse sur la totalité des collectivités territoriales, d'une façon directe – par exemple, dans un premier temps, le fonds de soutien avait été alimenté par des prélèvements sur le produit des amendes de police – mais aussi indirecte, par la baisse des dotations de l'État.

Ma première question concerne les nouvelles activités de la SFIL. Le schéma actuel me rappelle le cas de la Société de valorisation foncière et immobilière (SOVAFIM). Je suis très interrogatif sur cette évolution.

Par ailleurs, il était prévu qu'au fur et à mesure du développement de l'activité de la SFIL, La Banque postale monte au capital, la Caisse des dépôts réalisant le chemin inverse. Or, cette évolution n'a pas eu lieu. Il faudrait avoir une vision consolidée des risques pris par la Caisse des dépôts. À ce titre, je pense qu'une audition du directeur général et du président de la commission de surveillance pourrait être utile à notre commission des finances.

Enfin, je souhaiterais savoir comment le renforcement du fonds de soutien sera financé.

**M. André Gattolin.** – À la suite du déplafonnement du franc suisse en janvier dernier, la capacité du fonds de soutien a été doublée. Le risque d'une nouvelle évolution défavorable de la parité entre l'euro et le franc suisse est-il aujourd'hui correctement évalué ?

**M. Jacques Genest.** – Dans ce dossier, certaines collectivités – notamment les petites communes – sont excusables car elles n'avaient pas l'expertise financière nécessaire pour prendre une décision éclairée.

Toutefois, la plupart des collectivités concernées sont de grosses communes, des syndicats importants, des départements ou des régions. En l'espèce, soit l'exécutif a voulu spéculer, soit les services sont incompétents. Dans les deux cas, ils ne sont pas excusables et il est anormal de faire payer la facture aux collectivités territoriales qui sont bien gérées.

**M. Philippe Dallier.** – Je souhaite revenir sur le cas des communes qui refuseront les propositions qui leur seront faites pour sortir des emprunts toxiques : je pense que certaines limites ne doivent pas être dépassées. La courbe d'évolution de la parité entre l'euro et le franc suisse permet d'observer une appréciation par paliers. Les collectivités ont donc eu des opportunités pour déboucler leurs emprunts. Si aujourd'hui, certaines tentent un bras de fer avec l'État, je pense qu'il faut leur faire une dernière proposition et ne pas aller au-delà. Chacun doit assumer ses responsabilités.

**M. François Marc.** – Je remercie le rapporteur pour la qualité de son travail. Je souhaiterais connaître la programmation pluriannuelle de l'abondement budgétaire lié au renforcement du fonds de soutien.

Je m'interroge également sur le coût du sauvetage de Dexia pour la Belgique.

**M. Claude Raynal.** – L'activité principale de la SFIL ne lui permet pas de couvrir ses charges de fonctionnement. Il me semble donc logique de lui confier de nouvelles activités afin qu'elle ne coûte rien à la collectivité.

Les difficultés de la SFIL sont également liées aux interrogations des collectivités territoriales quant au débouclage de leurs emprunts car parfois, l'indemnité de remboursement anticipé est tellement élevée qu'il n'est pas forcément intéressant de sortir du prêt. À ce titre, il existe aujourd'hui une solution dérogatoire qui permet de bénéficier du fonds de soutien – au moins pendant trois ans – pour continuer à payer les intérêts associés à l'emprunt. Cela permet d'attendre un petit peu, pour décider du meilleur moment pour sortir de l'emprunt structuré. Mais en tant que banque, la SFIL a plutôt intérêt à ce que les collectivités territoriales débouclent immédiatement leurs prêts.

**M. Jean-Claude Requier.** – Je crois que dans cette affaire, on voit l'influence néfaste de certains directeurs généraux des services et directeurs financiers.

**M. Jean-Claude Boulard.** – Les collectivités territoriales qui ont souscrit des emprunts toxiques ont, pendant une première période, bénéficié de taux d'intérêt plus bas que si elles avaient souscrit un emprunt à taux fixe. Pourquoi n'a-t-on jamais imputé ces gains sur les pertes ? Un amendement pourrait le prévoir car le système actuel favorise l'irresponsabilité. Les milliards d'euros qui nous manquent pour les dotations sont là !

**M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général.** – Bravo !

**M. Michel Bouvard.** – Très bien !

**M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général.** – On parle ici de collectivités de tailles très diverses. Certaines ont profité de la situation en toute connaissance de cause.

En tant que président de conseil départemental, on m'avait proposé des emprunts structurés, que j'avais refusés. Les collectivités territoriales qui disposent de conseils extérieurs et de services financiers doivent assumer les conséquences de leurs décisions.

Les gains que ces collectivités ont réalisés dans la phase initiale sont trop souvent oubliés. Ne mettons pas tout le monde dans le même panier.

**M. Maurice Vincent, rapporteur spécial.** – S'agissant des nouvelles activités de la SFIL, j'y suis favorable car l'économie française manque d'un moyen de refinancer les grands contrats à l'exportation. La signature de la CAFFIL permettra de disposer d'un refinancement peu coûteux, susceptible d'améliorer la compétitivité de notre pays. La question est de savoir si cette activité va décoller – la SFIL affirme que oui – et si l'organisation qui sera mise en place sera assez rigoureuse.

S'agissant de la Caisse des dépôts, je rappelle qu'elle ne prend aucun risque en capital car elle a des actions préférentielles. S'il devient indispensable de procéder à une augmentation de capital, l'État sera le seul concerné. L'unique question concerne la ligne de crédit de 10 milliards d'euros – la Caisse des dépôts souhaiterait d'ailleurs la voir s'éteindre au plus vite.

Le renforcement du fonds de soutien sera financé à 50 % par les banques et à 50 % par des crédits budgétaires.

S'agissant de la parité entre l'euro et le franc suisse, il est impossible d'évaluer son évolution future. Nous sommes plongés dans un univers spéculatif à notre corps défendant. La position du Gouvernement consiste à encourager les collectivités territoriales à sortir au plus vite pour ne pas prendre le risque d'une nouvelle évolution défavorable de la parité. L'État, aujourd'hui, arrête la course à la spéculation.

**M. Philippe Dallier.** – Il est grand temps !

**M. Maurice Vincent, rapporteur spécial.** – Je l'avais demandé dès 2008, ce qui aurait permis d'économiser plusieurs milliards d'euros.

S'agissant de la responsabilité des collectivités territoriales, il est évident que certaines ont consciemment souscrit des emprunts structurés. La question est de savoir combien sont fautives parmi les 900 collectivités. Personne ne peut le dire. Même les plus grandes collectivités – je sais que c'est une opinion minoritaire – étaient en situation d'asymétrie d'information face aux banques. Je vous ai trouvé très sévères avec les collectivités territoriales, que j'aurais plutôt tendance à soutenir.

L'amendement proposé par Jean-Claude Boulard me semble inutile car les gains réalisés sont très faibles comparés aux pertes et pourraient même ne pas couvrir les frais administratifs liés à un tel système. Si l'amendement se justifie sur le plan moral, il me semble qu'il faut se placer sur le plan de l'efficacité.

Concernant le coût du sauvetage de Dexia pour la Belgique, il peut aujourd'hui être estimé à 6,9 milliards d'euros – 4 milliards d'euros pour le rachat initial et 2,9 milliards d'euros pour la recapitalisation en 2012. Le coût total pour la France et la Belgique s'élève donc à 20 milliards d'euros.

**Mme Michèle André, présidente.** – Pour répondre à Michel Bouvard, je vous indique que je suis en discussion avec la Caisse des dépôts et consignations pour fixer la date d'une prochaine audition de ses dirigeants.

**La commission des finances a donné acte de sa communication à M. Maurice Vincent et en a autorisé la publication sous la forme d'un rapport d'information.**

---

## LISTE DES PERSONNES ENTENDUES

### **Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)**

- M. Frédéric Visnovsky, secrétaire général adjoint ;
- Mme Véronique Bensaïd-Cohen, conseillère parlementaire.

### **Société de financement local (SFIL)**

- M. Philippe Mills, président-directeur général ;
- M. François Laugier, directeur général adjoint ;
- M. Stéphane Costa de Beauregard, directeur de la gestion de l'encours ;
- M. Florent Lecinq, directeur financier.

### **Caisse des dépôts et consignations**

- M. Franck Silvent, directeur du pôle « Finances, stratégies et participations » ;
- M. Olivier Mareuse, directeur des finances ;
- Mme Delphine de Chaisemartin, responsable du pôle « Institutions financières et capital investissement » ;
- Mme Brigitte Laurent, directrice des relations institutionnelles.

### **Acteurs publics contre les emprunts toxiques (APCET)**

- M. Christophe Greffet, président ;
- M. Auguste Louapre, trésorier.

### **La Banque postale**

- M. Rémy Weber, président du directoire ;
- M. Julien Orengo, chargé de mission ;
- Mme Joëlle Bonnefon, déléguée aux relations parlementaires.

### **Fonds de Soutien**

- M. Régis Baudoin, directeur du fonds de soutien des emprunts à risque.

**Agence des participations de l'État (APE)**

- M. Antoine Saintoyant, directeur de participations « services et finances » ;
- Mme Françoise Lombard, directrice de participations adjointe ;
- M. Adrien Tenne, chargé de participations.