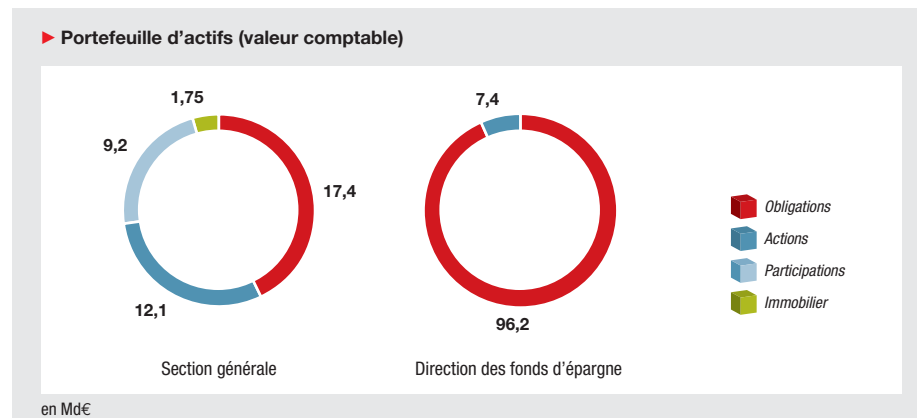


Investisseur responsable

Un investisseur de long terme

La Caisse des Dépôts est le principal investisseur français de long terme et l'un des plus importants au niveau européen. Les actifs gérés sont répartis dans 2 bilans distincts : celui de sa Section générale qui retrace l'activité pour compte propre de l'Etablissement public et celui de sa section des fonds d'épargne. Fin 2005, la Caisse des Dépôts détient en direct et en valeur comptable 17,4 Md€ de **produits obligataires** et 12,1 Md€ d'**actions** auxquels s'ajoutent des **participations** (9,2 Md€) et un **portefeuille immobilier** (1,75 Md€). Parallèlement, la Direction des fonds d'épargne gère 96,2 Md€ d'obligations et 7,4 Md€ d'actions et OPCVM. Au total, l'Etablissement public joue un rôle majeur dans le financement de l'économie française (environ 3% de la capitalisation française) et dans celui de la dette de l'Etat (environ 6% de la dette négociable sous forme d'OAT et de Bons du Trésor).



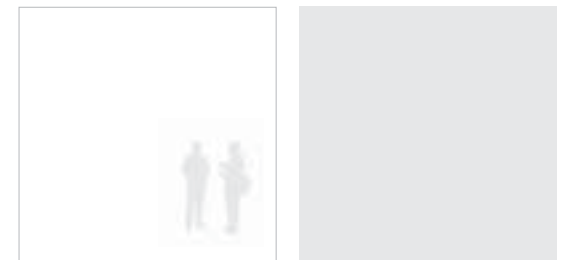
Le portefeuille d'actifs financiers est un gage de la solidité financière de l'Etablissement public et lui permet d'assurer, outre une partie substantielle de son résultat, le financement sur ses fonds propres de projets d'intérêt général à hauteur chaque année du tiers de son résultat net consolidé. La gestion de ce portefeuille est donc menée dans une optique de long terme et, celui des fonds d'épargne, dans le respect d'un code d'investissement du ministère des Finances. Les attentes du pays sont fortes à l'égard de la Caisse des Dépôts, qu'il s'agisse des grandes entreprises qui recherchent un socle d'actionariat stable et durable pour accompagner leur développement à long terme, qu'il s'agisse encore du renforcement des fonds propres des PME, qu'il s'agisse enfin des élus locaux

qui souhaitent avoir à leurs côtés pour réaliser leurs projets de développement, un investisseur capable d'avoir un effet d'entraînement auprès d'acteurs privés. Ces attentes traduisent le besoin d'un socle de stabilité, de capitaux patients et d'un investisseur solide qui ait une vision de long terme et le sens de l'intérêt général.

Conformément aux engagements de la Caisse des Dépôts en matière de développement durable (voir Principes de l'investissement responsable), les domaines Environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont fait l'objet d'une attention particulière dans la gestion des actifs. Le choix a été fait de travailler à l'intégration de ces critères sur l'ensemble du portefeuille et non pas de se limiter à investir dans des fonds spécialisés dans l'Investissement socialement responsable (ISR). En outre, la Caisse des Dépôts gère elle-même la quasi-totalité de ses actifs et il aurait été paradoxal d'appliquer en interne des règles spécifiques à une partie du portefeuille tandis que le reste n'y aurait pas été soumis.

Bien qu'aujourd'hui l'ISR au niveau mondial se centre sur les actions, les réflexions au sein de la Caisse des Dépôts ont également porté sur la gestion obligataire, fondamentale dans le portefeuille. Des réflexions sur le mode d'intégration des critères ESG sont en cours également pour le *private equity* ou l'immobilier de placement.

S'ajoutent bien entendu des démarches ayant trait à la responsabilité de l'actionnaire, qui ont conduit à définir ces dernières années une politique active de vote en Assemblée générale et à préciser le rôle des administrateurs de la Caisse des Dépôts dans les entreprises au sein desquelles elle considère que ses engagements financiers de long terme nécessitent une forte implication en tant qu'actionnaire.





■ La Caisse des Dépôts s'engage aux côtés des Nations unies dans les Principes de l'investissement responsable

De nombreux acteurs financiers, dont la Caisse des Dépôts, se sont regroupés depuis plusieurs années déjà, au sein de « l'initiative finance » du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP-FI), pour réfléchir ensemble aux nouveaux enjeux sociaux et environnementaux pour la gestion des actifs financiers et produire différents travaux d'études et d'analyse. C'est dans ce contexte que le Programme des Nations unies pour l'environnement et le Pacte mondial (Global Compact) ont proposé, fin 2004, à quelques grands investisseurs des différents continents, de travailler ensemble à l'établissement de principes de responsabilité auxquels ils pourraient souscrire, dans le cadre d'un projet intitulé « *Principles for responsible investment* » (PRI). Des fonds de pension, de grands assureurs ou des investisseurs institutionnels publics se sont réunis en 2005 pour élaborer ces principes, lancés au printemps 2006. La Caisse des Dépôts a joué un rôle déterminant dans la démarche à laquelle était également associé un autre acteur français, le Fonds de réserve pour les retraites. Les principes concernent six grands domaines d'engagements :

1. Intégrer les facteurs Environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) au cœur de l'analyse et dans les décisions d'investissement.
2. Etre un actionnaire actif en intégrant ces facteurs dans l'exercice des droits de vote ou propositions en Assemblée générale et dans la relation directe avec les entreprises du portefeuille.
3. Rechercher une transparence appropriée en matière sociale, environnementale et de gouvernance de la part des sociétés et autres composantes des actifs détenus.
4. Pousser les acteurs de la gestion d'actifs (gérants, sociétés de bourse, agences de notation, conseils) à prendre en compte ces dimensions.
5. Participer à des collaborations internationales entre investisseurs pour progresser sur ces principes.
6. Rendre compte annuellement sur la façon dont ces principes seront mis en œuvre.



Signature des Principes de l'investissement responsable à New York, le 28 avril 2006, en présence de Kofi Annan

Une gestion responsable du portefeuille

► Gestion obligataire

Aujourd'hui, l'investissement socialement responsable en gestion de taux reste moins développé par les gestionnaires d'actifs français ou étrangers. Les difficultés pour la gestion ISR d'actifs obligataires sont multiples, à cause de la diversité des émetteurs obligataires et du manque de sources d'information sur l'impact à long terme des facteurs Environnementaux, sociaux et de gouvernance sur le risque lié à ces actifs.

La Caisse des Dépôts a cependant engagé ces dernières années une réflexion sur l'approche ISR des obligations détenues par la Section générale de la Caisse des Dépôts, qui ont la particularité de faire l'objet d'une logique de portefeuille d'investissement (préférant la conservation des actifs détenus jusqu'à leur terme). Quelques principes ont été étudiés, au cours de l'année 2005, par les équipes de gestion de taux de la Caisse des Dépôts afin de pouvoir expérimenter une prise en compte effective de critères ESG au cours des prochaines années pour ce qui concerne les émetteurs souverains :

- ne pas « pénaliser » *ex ante* les pays pauvres ou hors OCDE afin de répondre à l'impératif d'aide au développement ;
 - exclure de l'univers d'investissement, les émissions des territoires non coopératifs dans la lutte contre le blanchiment ;
 - limiter les investissements dans les Etats pratiquant le dumping fiscal ;
 - réduire la part de certains émetteurs dans le portefeuille selon les conventions internationales ratifiées en matière de droits de l'Homme, de droit du travail, d'environnement et de lutte contre la corruption, signées sous l'égide d'organismes internationaux (ONU, OIT), en venant influencer les plafonds d'investissement possibles définis par le contrôle des risques.
- Pour ce qui concerne les émetteurs privés, la problématique est du même ordre que pour la gestion actions et les sources d'information sont identiques.

► Gestion actions

L'investissement à long terme en actions est au cœur de la stratégie de la Caisse des Dépôts. Entre 2003 et 2005, la Section générale de la Caisse des Dépôts a investi en brut 6 Md€ supplémentaires en actions. Son portefeuille d'investissement en actions, y compris filiales et participation stratégique (CNCE), représente environ 50 % des actifs investis pour compte propre. Elle est premier ou deuxième actionnaire de 13 sociétés du CAC 40 (Veolia, Dexia, Accor, Saint-Gobain, Michelin ou Danone) et présente dans toutes les autres. Pour autant la Caisse des Dépôts doit,

Investisseur responsable

au regard des règles européennes, se comporter en toutes circonstances en investisseur avisé et s'appuie à ce titre, en matière de bonne gouvernance, sur un Comité consultatif indépendant présidé par René Barbier de la Serre.

Compte tenu de la longue détention des titres dans son portefeuille, la Caisse des Dépôts - Section générale, ne serait-ce que pour des raisons de rentabilité financière, va au-delà de critères purement financiers dans ses analyses. La préoccupation des rendements à long terme se double donc d'une préoccupation de cohérence entre valeurs de la Caisse des Dépôts et impact de son portefeuille financier, pour laquelle les critères environnementaux et sociaux peuvent être sollicités. Dans ce cadre, les documents préparés par les gérants intègrent désormais les principaux risques et opportunités liés au développement durable dans l'approche fondamentale de l'analyse des sociétés.

Les sources d'information privilégiées sont les documents publiés par la société elle-même, la recherche des brokers et les agences de notation sociétale. La Section générale recourt depuis 2005 aux services de notation de Vigeo (environ 600 sociétés européennes). Aujourd'hui information complémentaire prise en compte par les gérants, ces données environnementales, sociales et de gouvernance devraient à terme entrer à la fois dans la détermination des cours d'intervention si la valorisation de l'entreprise doit prendre en compte les risques ou opportunités décelées et dans le taux de détention souhaitée de la société.

Parallèlement, pour les actions des entreprises des pays émergents qui font l'objet d'une gestion déléguée, la Section générale a conçu un questionnaire ISR communiqué aux sociétés de gestion concernées, afin de déterminer leur degré de prise en compte de ces questions. Au-delà, ces éléments vont entrer progressivement dans les critères d'appréciation et de choix des gérants.

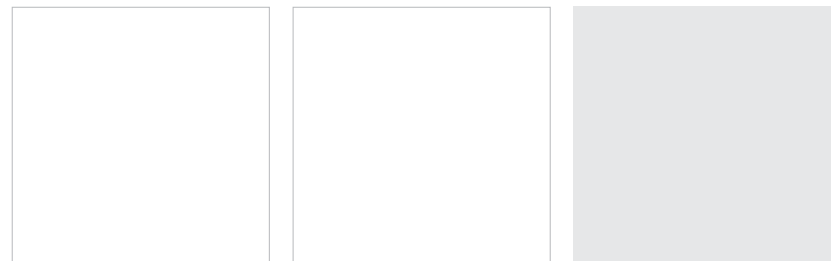
La Direction des fonds d'épargne a, quant à elle, procédé à une notation de son portefeuille actions construite à partir de données sur l'impact des risques sociaux, environnementaux et de gouvernance sur les cours boursiers des entreprises. Ces informations permettent d'évaluer la sensibilité relative des actifs détenus à ces risques. Elles enrichissent l'analyse disponible sur les entreprises du portefeuille et constituent une première étape dans l'intégration à la gestion des critères sociaux et environnementaux.

■ Lancement avec Prudential d'un groupe de travail « investisseurs immobiliers responsables »

Le Bâtiment représente une des principales sources d'émissions de gaz à effet de serre ; son impact sur l'environnement et la consommation des ressources naturelles est considérable et la construction neuve engage pour des décennies. Pour les investisseurs de long terme, dont une partie des actifs est placée en immobilier, les impacts sociaux et environnementaux sont susceptibles d'avoir une influence notable sur la valeur de leurs biens, aujourd'hui trop peu pris en compte. La prise de conscience de responsabilités et de risques nouveaux a poussé certains de ces acteurs financiers, dont la Caisse des Dépôts, à se réunir pour approfondir ces questions en constituant, fin 2005, un groupe de travail international sur l'investissement immobilier responsable, dans le cadre de l'Initiative finance du programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP-FI).

■ Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts au service de l'investissement socialement responsable

Créée en 2001 par la Caisse des Dépôts, Novethic joue un rôle unique en France d'information sur la responsabilité sociale des entreprises et l'investissement socialement responsable. Son site, novethic.fr, est le média de référence sur ces questions et permet à plusieurs dizaines de milliers d'utilisateurs mensuels de disposer de références et d'analyses qui complètent une notation des fonds d'investissement socialement responsables distribués en France. Novethic produit des statistiques trimestrielles sur ce marché et ses caractéristiques, plusieurs enquêtes annuelles tant auprès des sociétés de gestion que des investisseurs institutionnels et des travaux de recherche ou de synthèse sur le sujet. Pour en savoir plus : www.novethic.fr



Investisseur responsable

► Initiatives socialement responsables de deux investisseurs de long terme français adossés à la Caisse des Dépôts

Deux investisseurs de long terme sont adossés à la Caisse des Dépôts, tout en étant totalement indépendants dans la définition de leur politique de placement : le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) et le Régime additionnel de la fonction publique (ERAFP). Ils ont l'un et l'autre pris d'importantes initiatives en 2005 concernant l'investissement socialement responsable.

■ Un appel d'offre ISR du Fonds de réserve des retraites (FRR)

Le FRR est un des acteurs majeurs de l'ISR en France, à travers deux démarches complémentaires. Il demande à l'ensemble des gérants d'actifs auxquels il a confié des mandats pour un univers d'actions européennes, qu'ils travaillent avec lui sur l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion, pour définir les pratiques qui pourraient être mises en œuvre à terme. Parallèlement, le FRR a lancé en 2005 un appel d'offre d'un montant de 600 M€ pour une gestion spécifiquement ISR, selon un cahier des charges orienté autour de cinq principes :

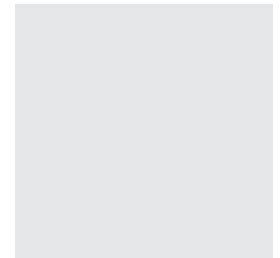
- respecter les droits de l'Homme et les droits fondamentaux au travail ;
- développer l'emploi en améliorant la qualité de la gestion des ressources humaines ;
- assumer ses responsabilités en matière d'environnement ;
- respecter le consommateur et les règles de fonctionnement du marché ;
- promouvoir les règles de bonne gouvernance des entreprises.

■ 5 principes pour tous les investissements du Régime additionnel de la fonction publique (RAFP)

L'Etablissement du régime additionnel de la fonction publique (ERAFP), qui perçoit des cotisations sur les primes de l'ensemble des fonctions publiques depuis le début 2005 pour environ 1,5 Md€ par an, a fait le choix d'inscrire sa politique d'investissement dans le cadre d'une réflexion et d'une démarche socialement responsable couvrant l'ensemble des actifs du régime. Un groupe de travail ISR composé de membres du conseil d'administration et de la direction de l'ERAFP a été constitué et a élaboré la charte ISR de l'ERAFP qui guidera le déploiement des investissements. Les valeurs qui fondent cette démarche sont celles de l'intérêt général et du service public, et reposent plus particulièrement sur les principes suivants :

- Etat de droit et droits de l'Homme ;
- progrès social ;
- démocratie sociale ;
- développement durable ;
- bonne gouvernance et transparence.

Dès les premiers investissements en obligations d'Etats de la zone euro fin 2005, l'ERAFP a fait le choix de prendre en compte les conventions internationales signées par ces Etats et un indice de leur degré de corruption pour moduler les limites de ses investissements pour chacun des émetteurs concernés.



Investisseur responsable

La Caisse des Dépôts actionnaire actif

La Caisse des Dépôts a un poids significatif dans le capital de nombre de sociétés cotées françaises. Elle se doit donc de porter une attention particulière à la gouvernance de ces sociétés qu'elle accompagne dans la durée.

A la demande du directeur général a été constitué un **Comité consultatif** présidé par René Barbier de la Serre, qui a défini des principes de bonne gouvernance. Il s'agit de donner à la Caisse des Dépôts, actionnaire engagé, des repères sur lesquels elle s'appuie pour prendre position en assemblée générale. De plus, ses représentants y trouvent des orientations pour leurs interventions dans les conseils d'administration ou de surveillance, lorsque la Caisse des Dépôts y participe. Une **charte des administrateurs** a ainsi été établie.

■ Entreprises cotées dont la Caisse des Dépôts est administrateur

- Icade (2006)
- CNP Assurances
- Compagnie des Alpes
- Dexia
- Veolia
- Accor
- Casino
- Nexity
- Assystem
- Schneider Electric
- Suez (siège occupé par CNP Assurances)

Un **guide de vote** définit aussi les règles à appliquer face aux résolutions proposées lors des assemblées générales. Ses principes s'appuient sur les principales recommandations établies pour la place financière de Paris, concernant notamment le nombre d'administrateurs, les administrateurs indépendants, la durée des mandats, les comités spécialisés et leur composition, la transparence des rémunérations des dirigeants, la communication financière, etc. Ce guide, qui pour le moment ne possède pas d'orientations spécifiques concernant les enjeux sociaux et environnementaux des entreprises, est conduit à évoluer pour tenir compte de l'expérience de sa mise en pratique et des évolutions observées de la part des entreprises et des investisseurs.

Concrètement, toutes les résolutions sont analysées par un service dédié de la Caisse des Dépôts. Les gérants internes qui suivent les sociétés proposent des recommandations de vote, validées par la hiérarchie, et le vote est effectué sur place en Assemblée générale ou par correspondance. Le périmètre de l'exercice des droits de vote a concerné en 2005 la totalité des entreprises dont les Assemblées générales ont lieu en France. L'objectif, à l'horizon 2006, est de voter sur la totalité du portefeuille européen.

Depuis trois ans, ce schéma d'organisation a fait ses preuves et le vote des actionnaires a indéniablement influencé les projets de résolution des années suivantes. Le dialogue avec les sociétés ne peut que s'en trouver amélioré. Aujourd'hui, les entreprises tendent à prendre contact avec les investisseurs institutionnels présents dans leur capital lorsqu'elles présentent des résolutions dont elles ne sont pas sûres de l'approbation.

■ Exercice des droits de vote en 2004 et 2005

En 2005, la Caisse des Dépôts a voté dans 164 assemblées générales, dont six à l'étranger, analysant 2571 résolutions. Elle a refusé certaines résolutions contraires à son guide de vote.

Investisseur responsable

Innovation dans le capital risque et le capital développement

Le domaine du capital risque et du capital développement (*private equity*) n'a encore que rarement fait l'objet d'une démarche ISR, si ce n'est, en Amérique du Nord principalement, dans une approche sectorielle d'investissement dans les « *cleantech* », sociétés innovantes à fort contenu technologique dans les secteurs de l'énergie et de l'environnement, aux premiers stades de leur développement, dans les nouvelles sources d'énergie, la réduction des polluants, le traitement des déchets, les matériaux recyclables, etc. La Caisse des Dépôts a innové en la matière en France au cours de l'année 2005, avec le lancement de *Demeter*, premier fonds de capital investissement européen en faveur des éco-industries.

En dehors de tels fonds thématiques, les équipes de gestion financière de la Caisse des Dépôts ont adressé aux gérants des fonds de *private equity* auxquels ils confient des mandats, un questionnaire sur leur traitement des questions éthiques et leur prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

► CDC Entreprises : des fonds d'amorçage au capital investissement

CDC Entreprises, filiale de la Caisse des Dépôts en charge des activités de capital investissement, qui gère au total 4,2 Md€ d'actifs, s'efforce de progresser vers des démarches d'investissement financier responsable et d'adopter une démarche développement durable depuis 2004.

Sa filiale CDC Entreprises - FP Gestion, en charge de la mise en œuvre du *Programme PME Innovation*, soutient l'essor du financement en fonds propres des entreprises françaises. Elle prend des participations dans des fonds ou des sociétés de capital investissement régional, national et technologique et intervient sur les segments du marché du capital risque et des fonds d'amorçage où les capitaux disponibles sont insuffisants. Elle vise à combler ces lacunes en exerçant un effet de levier sur les investissements privés. Fin 2005, CDC Entreprises a investi, à ce titre, 726 M€ dans 131 fonds de capital investissement, et a permis de lever 3950 M€ qui ont participé au financement de près de 2380 entreprises.

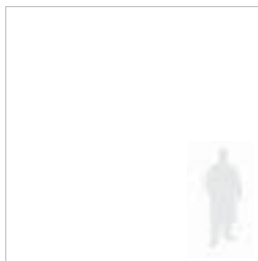
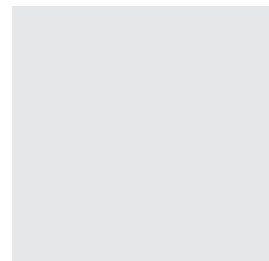
La responsabilité de nos filiales

■ CDC Entreprises : des clauses ISR dans les règlements juridiques des fonds

Acteur majeur sur le marché du non coté, **CDC Entreprises** s'efforce de sensibiliser les gestionnaires des fonds directs et indirects de ses filiales aux principes de responsabilité de l'investisseur, en prévenant tout d'abord le risque de blanchiment. En 2005 elle a mis en place des procédures internes anti-blanchiment et une formation obligatoire des gestionnaires de fonds directs et indirects de ses filiales. Elle rappelle de plus, l'engagement à appliquer les règles de déontologie de l'Association française des investisseurs en capital (AFIC). Enfin, pour l'ensemble des fonds sollicitant une souscription de CDC Entreprises, au titre de PME Innovation :

- un rappel de la démarche est effectué et pour chaque élément (blanchiment d'argent, déontologie, démarche ISR) une clause est insérée dans les règlements juridiques des fonds. Dans certains cas, l'application de la clause ISR fera plutôt l'objet d'une entente préalable entre la société de gestion et CDC Entreprises. Pour le moment, la clause ISR ayant été testée en 2005, aucune sanction n'est prévue en cas de non respect, mais il est prévu de l'inclure dans les négociations juridiques en 2006 ;
- si les fonds sont situés dans une zone géographique où peut exister un vide juridique, une mention est ajoutée pour veiller à réglementer le travail des enfants, à respecter l'environnement et les principes de la bioéthique.

Par ailleurs, au titre du programme PME et Innovation, CDC Entreprises a participé à la création de deux fonds d'investissement dans les secteurs de l'énergie et de l'environnement, *Emertec Energie Environnement* en 2003 (15,5 M€) et *Demeter* en 2005 (81 M€).

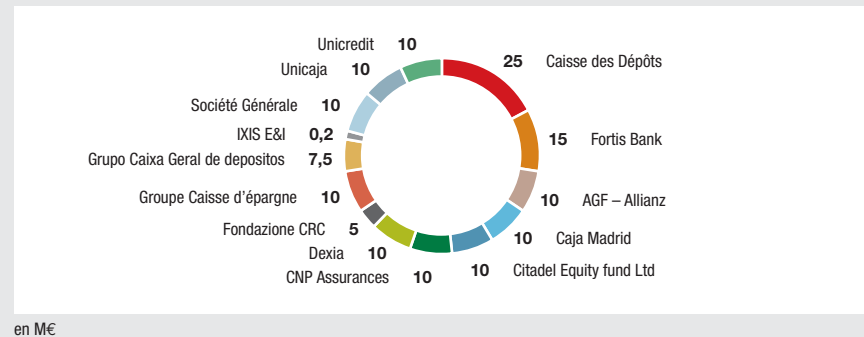


Investisseur responsable

La Caisse des Dépôts, promoteur des actifs carbone

La Caisse des Dépôts est à l'initiative de la création du premier fonds privé d'investissement dans la finance carbone : le Fonds carbone européen (FCE) doté de plus de 140 M€. Ce fonds investit d'une part dans des crédits issus de projets réduisant des émissions de gaz à effet de serre dans des pays en voie de développement ou dans des pays en transition (crédits issus du Protocole de Kyoto), et d'autre part dans des quotas issus de la Directive instaurant le marché européen des droits d'émissions. Le FCE est aujourd'hui un des principaux fonds privés d'investissement dans ces nouveaux actifs financiers. Sa création en juin 2005 avec pour co-promoteurs la Caisse des Dépôts (25 M€) et le groupe financier belgo-néerlandais Fortis (15 M€), a notamment contribué à l'amorçage du marché. Sa gestion financière est assurée par Ixis Environnement et Infrastructures, tandis que la Caisse des Dépôts assure la présidence du conseil d'administration.

► Les investisseurs du Fonds Carbone européen



La responsabilité de nos filiales

■ La Société Forestière de la Caisse des Dépôts

La Société Forestière de la Caisse des Dépôts est l'une des premières sociétés de gestion d'actifs forestiers d'Europe. Créée en 1966 pour gérer le patrimoine forestier du groupe Caisse des Dépôts (> 90 000 ha), elle a depuis élargi sa clientèle à des investisseurs institutionnels et des propriétaires privés. En 2005, elle gère au total près de 200 000 ha pour compte de tiers en France.

En matière de développement durable, elle poursuit deux voies.

En premier lieu, présenter de fortes garanties, formalisées dans ses principes de Gestion forestière durable (GFD), tout en respectant les critères de rentabilité demandés par ses clients. Pour ce faire, elle :

- mène une réflexion continue sur l'amélioration des pratiques internes de GFD, qui a abouti à la rédaction d'un manuel de GFD, validé par France nature environnement ;
- a fait certifier ISO 9001 ses pratiques de GFD dès 2003 ;
- incite ses clients propriétaires à obtenir l'écocertification de management durable des forêts ; la certification retenue est celle dominante pour les forêts situées en France, à savoir « PEFC » (<http://www.pefc-france.org>).

Cette démarche a un effet d'entraînement puisque l'un des critères de sélection des sous-traitants forestiers de la Société Forestière est leur engagement à respecter ses pratiques de GFD.

En second lieu, la Société Forestière contribue à la prise de conscience sur les services environnementaux rendus par les forêts et les espaces naturels en étant force de proposition sur le rôle de la séquestration sur le marché du carbone, intervenant dans des projets utilisant le bois énergie, et en explorant de nouvelles pistes de valorisation des actions de protection de la biodiversité en France. Elle participe ainsi à la réflexion visant à trouver en forêt de nouvelles ressources financières issues du développement durable.