

Rapport annuel des fonds d'épargne 2007

“Nous finançons le logement social
et la politique de la ville.”



sommaire

02 Introduction

04 Avant-propos du directeur général

05 LE CONTEXTE EN 2007

05 Le contexte macro-économique

06 Revenus et épargne des ménages

09 Le contexte du financement des logements sociaux

11 LA GESTION DES FONDS D'ÉPARGNE

11 La ressource : l'épargne centralisée à la Caisse des Dépôts

11 Le livret A

11 Les autres produits centralisés

13 Les emplois : les prêts sur fonds d'épargne

13 Les prêts sur fonds d'épargne

15 Les prêts infrastructure et TCSP

16 L'évolution des encours

17 La situation au 31 décembre 2007 des mesures de septembre 2006

18 Les emplois : les actifs financiers

18 La structure du portefeuille

19 La gestion des portefeuilles de taux

19 La gestion des portefeuilles d'actions

21 La crise financière de l'été 2007

26 Résultats et performances

27 BILAN ET RÉSULTAT

27 Évolution du bilan

29 Résultat

31 GLOSSAIRE

37 COMPTES ANNUELS DES FONDS D'ÉPARGNE CENTRALISÉS À LA CAISSE DES DÉPÔTS

La transformation de l'épargne populaire en investissements d'intérêt général

La Caisse des Dépôts a pour mission originelle d'être le dépositaire légal de fonds d'origine privée que le législateur souhaite protéger par une gestion garantissant leur entière sécurité.

Au cœur de ses activités exercées pour le compte de la collectivité nationale, se trouvent la gestion des fonds d'épargne et le financement d'investissements d'intérêt général.

Le mécanisme original qui permet des financements publics très importants, sans avoir à recourir au budget de l'État, repose sur la transformation, par la Caisse des Dépôts, de fonds collectés sur divers produits d'épargne populaire, en prêts de longue durée et à taux privilégiés, qui bénéficient aux secteurs prioritaires désignés par l'État.

Au sein de la Caisse des Dépôts, la Direction des fonds d'épargne assure cette double mission.

Sa gestion est séparée de celle des autres activités de l'Établissement public.

Les fonds concernés proviennent de différents produits d'épargne liquide ou courte. Produits simples de compréhension et d'utilisation, ils constituent le plus souvent l'instrument privilégié d'épargne de la population modeste.

Ils sont distribués sur l'ensemble du territoire, soit par des réseaux spécifiques, soit par l'ensemble des réseaux bancaires. Les emplois des fonds d'épargne ont varié au cours de l'Histoire pour accompagner les évolutions de la société française, mais ils ont toujours concerné des investissements d'intérêt général, au premier rang desquels les équipements locaux et le logement social.

Depuis 1985, le marché du financement des équipements locaux a été banalisé.

Il est financé par l'ensemble des banques, à taux de marché, à l'exception des prêts réservés au secteur prioritaire de la politique de la Ville, qui sont toujours financés par la Caisse des Dépôts sur les fonds d'épargne, pour des opérations de renouvellement urbain, de désenclavement des quartiers et d'insertion sociale.

Plus d'un Français sur six est aujourd'hui logé dans le parc locatif social, composé de 4,5 millions de logements.

Cette action nationale en faveur du logement des populations moyenne et modeste repose, très majoritairement, sur les prêts sur fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts, qui assure le financement de la construction et de la réhabilitation de ces logements, avec des volumes annuels de prêts de 5 Md€ en moyenne (et 6,5 Md€ en 2007), consentis aux organismes constructeurs et aux bailleurs sociaux.

La politique de l'habitat social est de la responsabilité de l'État.

L'équilibre d'une mécanique publique de cette ampleur repose cependant sur un partage des responsabilités entre les différents acteurs :

- l'État définit la programmation, apporte une aide à la pierre et une aide à la personne ; les organismes HLM sont autonomes et responsables de leur gestion, à l'exception des politiques des loyers et de construction ;

- la Caisse des Dépôts délivre ses prêts à taux privilégiés après avoir procédé à une analyse des risques, des comptes et de la solvabilité des emprunteurs ;

■ les collectivités locales sont fortement impliquées au travers de leur représentation dans les offices publics de l'habitat, des garanties qu'elles apportent aux prêts de la Caisse des Dépôts et des subventions complémentaires qu'elles accordent aux programmes de logements sociaux.

Les prêts de la Caisse des Dépôts ont deux caractéristiques majeures: ils sont accordés sans marge et pour des durées très longues. Ce dispositif est sans équivalent dans les circuits financiers "classiques". Ces conditions financières privilégiées sont indispensables pour permettre aux organismes de logement social d'équilibrer leurs comptes, tout en restant en mesure de faire bénéficier leurs locataires de niveaux de loyers qui se situent en dessous de ceux du marché. Elles ne sont rendues possibles que par le mécanisme de transformation massive, par la Caisse des Dépôts, d'une épargne liquide en prêts à très long terme. La Caisse des Dépôts assure par ailleurs, sur les fonds centralisés du Codevi, le refinancement, à un taux privilégié, d'établissements financiers spécialisés dans le crédit aux petites et moyennes entreprises. Pour garantir l'équilibre, la liquidité et la sécurité de ce mécanisme de transformation, la Caisse des Dépôts est un important investisseur sur les marchés financiers. Depuis décembre 2001, la Caisse des Dépôts a élargi la zone de gestion de ses portefeuilles, précédemment limitée au seul territoire national, à la zone euro. Cette extension géographique d'investissement et de la gamme d'actifs doit lui permettre d'améliorer le rendement de ses placements et la couverture de ses risques.

Les résultats sont versés sur les fonds de réserve de chacun des produits d'épargne concernés. Au-delà d'un certain seuil, l'État effectue chaque année des prélèvements sur les fonds de réserve, au titre de la garantie qu'il apporte à ces produits d'épargne.

Compte tenu du niveau élevé des résultats dégagés par la gestion des fonds d'épargne, la Caisse des Dépôts a versé, au cours des 15 dernières années, plus de 50 Md€ au budget de l'État.

La Caisse des Dépôts assure au prix coûtant la double mission de gestion des fonds d'épargne et de financement du logement locatif social et de la politique de la Ville, qui s'inscrivent dans le cadre des mandats de service public qui lui sont confiés par l'État. Avec les fonds d'épargne, la France bénéficie ainsi, depuis près de 200 ans, d'un outil original et efficace qui repose sur la transformation de l'épargne du plus grand nombre en financements d'investissements au service de l'intérêt général.



AVANT-PROPOS

Augustin de Romanet Directeur général

L'année 2007 a été marquée à la fois par une augmentation du taux d'épargne des ménages et une forte attractivité de l'épargne liquide, malgré des taux de marché élevés. La crise financière de l'été 2007 a également renforcé la préférence des épargnants pour les placements à rémunération garantie.

Dans ce contexte de fortes tensions financières, l'encours global des dépôts centralisés à la Direction des fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts (y compris intérêts courus) s'est accru, passant de 191,6 Md€ fin 2006 à 200,4 Md€ fin 2007.

Le livret A, dont le taux de rémunération a été réajusté à 3% le 1^{er} août 2007, a vu croître sa collecte (hors capitalisation) de plus de 2 Md€. Il reste le produit d'épargne favori des ménages. Tous les autres produits d'épargne centralisée ont également bénéficié de cette conjoncture favorable. L'encours du livret A (hors capitalisation des intérêts) s'établit à 117,5 Md€ au 31 décembre 2007.

Cette ressource, disponible à des conditions identiques pour tous les organismes de logement social, permettra la réalisation de la première priorité du plan stratégique "Elan 2020", qui fixe les orientations de l'Établissement public à l'horizon 2020 : financer et construire 90000 logements sociaux par an à compter de 2010, soit 40% de plus qu'aujourd'hui.

L'année 2007 a à nouveau été caractérisée par une forte progression des signatures de prêts qui passent de 5,5 Md€ à 7,3 Md€, en augmentation de plus de 33% par rapport à 2006. Sur ces 7,3 Md€, le financement de l'habitat et de la politique ville, le cœur de métier, a mobilisé 6,5 Md€ (+30%).

Les prêts dédiés au financement de structures d'hébergement aux personnes

fragilisées (personnes âgées, personnes handicapées) et aux étudiants sont en très forte hausse (+64% par rapport à 2006 avec quelque 300 M€ de prêts). De même, le financement des infrastructures de transport s'est très nettement renforcé en 2007 : avec 842 M€, il est supérieur de près de 60% à son niveau de 2006.

Il convient de noter qu'en 2007, la Caisse des Dépôts a complété son offre en créant un nouveau prêt Énergie Performance Construction qui permet de financer, dans des conditions très privilégiées, les investissements économes en énergie dans la construction neuve.

La Caisse des Dépôts a également pris plusieurs initiatives financées sur ses fonds propres, en concertation avec les pouvoirs publics et dans le prolongement des dispositifs déployés en 2006, pour relancer les parcours résidentiels des ménages à revenus modestes, notamment en abaissant des prêts jugés prioritaires.

Compte tenu de l'évolution des ressources et malgré la progression des encours de prêts, les actifs financiers sont en nette augmentation à 119,8 Md€, contre 111,6 Md€ fin 2006.

Au total, l'année 2007 a de nouveau, et s'il en était besoin, démontré l'efficacité et l'utilité du système du livret A pour le financement de missions d'intérêt général, dans une période où l'accès au crédit bancaire devient plus onéreux et plus difficile.

La généralisation annoncée de la distribution du livret A devrait s'accompagner d'une nouvelle baisse du taux des prêts en faveur du logement social. La Caisse des Dépôts sera très vigilante à ce que cette ressource reste aussi abondante, pérenne et peu coûteuse que possible.

Le contexte économique et financier

En 2007, la conjoncture mondiale a encore été très dynamique, soutenue par les pays émergents et la zone euro, alors que la croissance américaine a ralenti.

Deux éléments majeurs ont marqué l'année: au premier semestre, le risque inflationniste issu de la flambée des prix des matières premières et des effets passés de la croissance a été le sujet principal de préoccupation des banques centrales mais, à partir de l'été, l'éclatement de la crise des *subprimes* a entraîné de fortes turbulences sur les marchés financiers et a entretenu la crainte d'un ralentissement de l'économie mondiale.

Aux États-Unis, la croissance a ralenti sous l'effet de la correction du marché de l'immobilier, déjà en surchauffe en 2006. Dans ce contexte, la consommation des ménages est restée plutôt bien orientée et, grâce à la baisse du dollar et au dynamisme des pays émergents, le commerce extérieur a soutenu la croissance.

Malgré le ralentissement de l'économie, la Réserve fédérale américaine a maintenu ses taux directeurs inchangés jusqu'au mois de septembre, jugeant que les risques à la baisse sur la croissance étaient aussi présents que les risques à la hausse sur l'inflation. Mais la crise des *subprimes* et ses conséquences sur les marchés financiers ont poussé l'institut monétaire américain à assouplir sa politique monétaire à partir du mois de septembre. Entre septembre et décembre 2007, le taux directeur américain est passé de 5,25 % à 4,25 %.

En zone euro, la croissance a encore été dynamique en 2007 bien qu'en léger ralentissement par rapport à 2006 (d'après

la Commission européenne, elle devrait s'établir à 2,6 % après 2,9 % en 2006). La croissance mondiale a soutenu les exportations tandis que l'amélioration du marché du travail a entretenu la consommation des ménages. Cependant, cette dernière composante a été affectée par la hausse de la TVA en Allemagne.

Dans ce contexte, la Banque centrale européenne (BCE) a poursuivi le durcissement de sa politique monétaire, entamé en décembre 2005. En juin 2007, les taux directeurs atteignaient 4 % et Jean-Claude Trichet, président de la BCE, promettait la poursuite du resserrement. Cependant, la crise des *subprimes* et les turbulences financières ont empêché la BCE de poursuivre la hausse des taux d'intérêt dans un contexte où les signaux inflationnistes persistaient: en effet, la forte hausse des prix des matières premières (énergie et alimentation) a entraîné une poussée inflationniste à partir du mois de septembre 2007. En décembre, l'inflation dans la zone euro atteignait 3,1 %, un de ses plus hauts niveaux depuis la création de l'euro.

Pour la deuxième année consécutive, la croissance française a été inférieure à celle de la zone euro en 2007. Elle devrait être légèrement en dessous de 2 %, après 2,2 % en 2006. La consommation des ménages a été le principal moteur de la croissance, soutenue par l'amélioration du marché du travail. Cependant, la poussée inflationniste de l'automne a entraîné des craintes sur le pouvoir d'achat et a contribué à un léger ralentissement. L'économie française n'a, une fois de plus, pas su profiter du dynamisme de la croissance mondiale: le commerce extérieur a enregistré un déficit record en 2007.

Revenus et épargne des ménages

Au quatrième trimestre de 2007, selon les résultats de l'INSEE, la consommation des ménages a crû de 0,4%, après une progression de 0,8% au trimestre précédent. Malgré cet essoufflement la consommation a augmenté de 2,1% en 2007, en retrait cependant par rapport à 2006 (2,3%). Quant au revenu des ménages, son rythme de croissance a connu une nette accélération: il est sorti à 4,7% en moyenne annuelle sur 2007. Il continue de profiter de l'amélioration du marché du travail et des baisses de prélèvements (barème de l'impôt sur le revenu, hausse de la prime pour l'emploi, baisse de cotisations liée à la défiscalisation des heures supplémentaires en fin d'année) qui, malgré une poussée de l'inflation, ont augmenté le pouvoir d'achat des ménages (+3,1% après 2,4% en 2006).

Le ralentissement de la consommation des ménages, alors que la hausse de leur revenu s'est poursuivie, s'est traduite par une augmentation du taux d'épargne qui est de 16,2% en 2007, contre 15,4% en 2006. De la même façon, le taux d'épargne financière poursuit sa tendance haussière et s'établit à 6,4% à fin 2007, soit presque un point de plus qu'en 2006.

En 2007, dans un environnement boursier instable, l'épargne liquide est restée très attractive. Le relèvement du plafond du livret de développement durable (LDD,

ex-Codevi) et la hausse des taux réglementés en août 2007 ont fortement contribué à cette dynamique.

Les ménages ont placé 10,2 Md€ sur les produits d'épargne liquide, contre 14,8 Md€ en 2006. D'une année sur l'autre, l'écart s'explique par la baisse de près de 15 Md€ des dépôts sur les livrets fiscalisés, au bénéfice notamment des livrets d'épargne réglementée. Par ailleurs, les réallocations de l'épargne contractuelle vers l'assurance vie, amorcées en 2006, se sont poursuivies en 2007 mais dans une moindre mesure.

En 2007, les LDD ont attiré le flux de collecte le plus important parmi les livrets réglementés (+10,4 Md€ en cumul à fin décembre 2007); le passage du plafond à 6 000 € le 1^{er} janvier 2007 (contre 4 600 € préalablement) a provoqué une exceptionnelle croissance annuelle de l'encours de +23,4%. Celui-ci dépasse désormais 63 Md€.

La concurrence sur les produits liquides a été particulièrement forte: la collecte sur les livrets fiscalisés s'est fortement ralentie au premier semestre pour finir l'année en négatif à -2,9 Md€ contre +12,1 Md€ un an auparavant. Ces transferts s'expliquent essentiellement par la volonté des ménages de placer leur épargne sur un produit défiscalisé, notamment le LDD. L'encours des livrets fiscalisés est de 128,1 Md€ à fin 2007.

Agrégats clés du compte des ménages (en %)

	2006	2007	2007			
			I	II	III	IV
Revenu disponible brut ⁽¹⁾	4,3	4,7	2,2	0,5	1,6	1,2
Prix à la consommation ⁽²⁾	1,5	2,6	0,3	0,9	0,3	1,2
Pouvoir d'achat du RDB ⁽¹⁾	2,4	3,1	1,8	-0,1	1,3	0,4
Taux d'épargne (en %)	15,4	16,2	16,6	15,9	16,3	16,6
Taux d'épargne financière ⁽³⁾ (en %)	5,5	6,4	6,8	6,0	6	6,7

(1) Évolution en % des moyennes annuelles et variations trimestrielles en %.

(2) Variations annuelles et trimestrielles en %.

(3) Épargne hors logement/revenu disponible brut.

Source : INSEE

Moins affectée que les livrets fiscalisés par les retraits effectués par les épargnants pour alimenter les LDD, la collecte sur les livrets A et Bleu a été soutenue par la hausse de 25 points de base (bp) des taux réglementés appliquée le 1^{er} août 2007. Très sensibles à la variation de leur rémunération, les livrets A et Bleu ont enregistré en 2007 un supplément de dépôts respectivement de 2,3 Md€ (contre 0,4 Md€ en 2006) et de 1,4 Md€ (contre 1 Md€ en 2006). Le passage du taux à 3% en 2007 (le plus haut niveau depuis 2000) constituerait un seuil psychologique important pour les ménages. Enfin, la décollecte du livret A des personnes morales atteint -1,01 Md€ au 31 décembre 2007, le niveau des taux de marché étant plus élevé que celui des taux réglementés. L'encours cumulé des livrets A et Bleu à fin décembre 2007 est de 137,2 Md€.

Enfin, après un premier trimestre décollecteur, la progression des dépôts sur le LEP (+ 0,27 Md€ à fin 2007) s'explique à la fois par l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages (+ 3,3% prévus en 2007 par l'INSEE) et le niveau de rémunération du produit (3,75% depuis le 1^{er} août 2006 puis 4% depuis le 1^{er} août 2007). L'encours au 31 décembre 2007 est de 60,6 Md€.

Au total, l'épargne liquide affiche une progression de + 5,1% en rythme annuel (progression d'encours entre 2006 et 2007).

En ce qui concerne l'épargne contractuelle, l'évolution tendancielle de décollecte se confirme. Malgré un ralentissement par rapport à l'année 2006, l'hémorragie des PEL s'est poursuivie à un rythme élevé suite à la réforme du produit fin 2002⁽¹⁾ : les retraits sont de -20,5 Md€ pour l'année

2007 contre -24,5 Md€ en 2006. Pour les PEP bancaires, la décollecte est comparable à celle de 2005 et de 2006 (-3,7 Md€ fin 2007). L'encours des 2 produits est de 222,6 Md€ à fin 2007, soit une diminution sur un an de près de 8%.

Pour mémoire, en 2006 la FFSA⁽²⁾ avait souligné que les sorties des PEL s'étaient massivement portées sur les produits **d'assurance vie**, permettant à ceux-ci de réaliser une collecte exceptionnelle. En 2007, plusieurs facteurs expliquent le tassement observé sur la collecte de l'assurance vie : le ralentissement de la décollecte sur les PEL, la volatilité boursière et l'attractivité des produits d'épargne liquide suite à la hausse de leur rendement. Ainsi, d'après les chiffres de la FFSA⁽²⁾, en 2007, les versements sur les supports en unités de compte diminuent légèrement (-1%) par rapport à 2006 et représentent un montant de cotisations de 34,6 Md€, tandis que les cotisations versées sur les supports en euros (101,8 Md€) baissent de 3%. À fin décembre 2007, la collecte nette (cotisations-prestations) représente 53,4 Md€, en baisse de 18% par rapport à la même période de l'année précédente. L'encours de l'assurance vie, d'un montant global de 1 146 Md€ en 2007, augmente de 8% sur les 12 derniers mois.

En ce qui concerne les **valeurs mobilières**, d'après les données de la Banque de France arrêtées à fin décembre 2007⁽³⁾, on note la bonne tenue des titres du marché monétaire, surtout sur les OPCVM de court terme, compte tenu de la remontée des taux courts. L'encours de l'ensemble des placements obligataires et actions atteint 1 011 Md€ d'encours à fin 2007 (contre 1 012 Md€ à fin 2006).

(1) La réforme consiste à lier l'octroi de la prime de l'État à la réalisation du prêt immobilier.

(2) Fédération française des sociétés d'assurance. Suivi mensuel du marché de l'assurance-vie n°66 (janvier 2008).

(3) Comptes financiers trimestriels de la France à fin T4 2007 (date de publication : 25 avril 2008).

LE CONTEXTE EN 2007

Comptes financiers des agents non financiers - Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages - en Md€

	En Encours				En Flux	
	2005	2006	2007	2007/2006 (%)	2006	2007
PLACEMENTS INCLUS DANS M3						
Monnaie fiduciaire	33,0	36,8	40,0	8,7	2,0	1,9
Dépôts à vue	230,1	240,0	246,8	2,8	5,6	3,5
Actifs monétaires inclus dans M1 (France)	263,1	276,8	286,8	3,6	7,6	5,4
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	388,2	413,4	435,7	5,4	9,3	8,7
dont: Livrets A	107,9	112,3	118,4	5,4	2,9	3,9
Livrets ordinaires	110,0	124,2	123,6	-0,5	2,9	-0,5
Livrets Bleus	15,5	16,9	18,8	11,2	0,5	0,9
Livrets jeunes	6,4	6,7	7,1	6,0	0,1	0,1
LEP	56,8	58,2	60,6	4,1	1,2	1,6
Livrets de développement durable	47,0	51,1	63,1	23,5	1,5	2,4
CEL	39,1	38,4	38,1	-0,8	0,0	0,3
Dépôts à terme d'une durée initiale ≤ 2 ans	20,8	27,2	48,3	77,6	2,2	5,8
Actifs monétaires inclus dans M2 (France)	409,0	440,6	484,0	9,9	11,5	14,6
Titres d'OPCVM monétaires	44,3	45,4	58,2	28,2	-2,2	2,6
TCN d'une durée < 2 ans émis par des IFM	2,0	3,0	5,3	76,7	0,0	0,3
Actifs monétaires inclus dans M3 (France)	46,2	48,4	63,5	31,2	-2,2	2,8
AUTRES PLACEMENTS						
Dépôts non monétaires	313,1	292,4	278,7	-4,7	-7,4	-7,4
dont: PEP bancaires	39,0	35,0	32,4	-7,4	-0,3	0,0
PEL	225,6	206,1	190,4	-7,6	0,4	0,3
Placements en titres de taux						
Titres de créances négociables ^(a)	5,4	6,5	6,8	4,6	0,4	0,8
Obligations	42,9	43,2	43,6	0,9	1,6	1,0
Titres d'OPCVM de type obligataire	32,2	28,2	25,1	-11,0	-1,8	-1,8
Placements de type actions						
Actions cotées	132,5	154,2	130,7	-15,2	1,1	1,6
dont : Actions françaises	97,5	113,8	100,7	-11,5	0,9	-1,1
Actions non cotées et autres participations	401,5	474,2	496,8	4,8	2,5	4,3
Titres d'OPCVM actions	62,4	69,6	62,6	-10,1	2,5	-4,6
Titres d'OPCVM garantis et fonds à formule	36,1	37,5	32,4	-13,6	-0,2	-0,4
Titres d'OPCVM diversifiés et fonds alternatifs	40,2	45,5	41,8	-8,1	-1,2	1,0
Titres de fonds d'investissement divers (PEE, OPCVM étrangers)	91,5	104,7	107,4	2,6	-1,9	0,3
Provisions techniques d'assurance vie:						
en unités de compte	188,3	231,8	262,2	13,1	6,1	4,4
en euros	831,2	903,5	966,5	7,0	12,4	11,7
Placements divers ^(b)	28,3	15,2	26,8	76,3	10,8	18,5
TOTAL	2924,1	3172,4	3315,7	4,5	41,9	52,2
FINANCEMENTS						
Crédits des IF résidentes						
Crédits à moins d'un an	33,2	34,4	34,9	1,5	1,0	2,2
Crédits à plus d'un an	708,1	789,2	877,2	11,2	18,4	21,8
TOTAL	741,3	823,5	912,2	10,8	19,4	24,0
TOTAL	3665,4	3995,9	4227,9	5,8	61,3	76,2

(a) Hors titres à durée initiale inférieurs à 2 ans émis par des IFM.

(b) Crédits commerciaux, assurance dommage, produits dérivés et autres actifs.

Source : Banque de France

Contexte du financement des logements sociaux

La production de logements locatifs sociaux nouveaux est financée par des prêts PLUS (prêts locatifs à usage social) et des prêts PLA-I (prêts locatifs aidés d'insertion) distribués par la Caisse des Dépôts. À ces prêts s'ajoutent les PLS (prêts locatifs sociaux) distribués par des banques et la Caisse des Dépôts dans le cadre d'un appel d'offres annuel.

Ces prêts sont accordés sur la base d'agréments délivrés par l'État ou par les collectivités délégataires de la compétence logement (soit une centaine de départements ou d'établissements publics de coopération intercommunale, EPCI, en 2007).

L'agrément et le financement en PLUS, PLA-I et PLS ouvrent droit à une TVA réduite à 5,5% sur les travaux de construction et à une exonération de taxe foncière (TFPB) pour une durée qui a été portée par le Plan de cohésion sociale à 25 ans.

Ces agréments de logements sociaux liés à chaque loi de finance sont pour l'essentiel délivrés en fin d'année. Ils correspondent à une production physique de logements étalée sur plusieurs années et ne permettent pas de connaître la production réelle de logements sur un exercice donné.

■ Une activité de production de logements en 2007 très soutenue sur tous les types de logements

L'année 2007 s'est achevée avec un total de construction neuve de 435 000 logements mis en chantier, similaire à celui de 2006, confirmant ainsi le haut niveau de production que connaît la France depuis 3 ans. Ce chiffre intègre les DOM, où la production oscille entre 10 000 et 14 000 logements par an. La décomposition par type de production est la suivante :

■ 183 000 maisons individuelles, dites "isolées" au sens du permis de construire ;

■ 49 000 maisons groupées, construites par des promoteurs, privés ou HLM. Environ un quart de la production HLM (hors Ile-de-France) est réalisée sous cette forme ;

■ 182 000 logements collectifs, produits par des promoteurs privés et sociaux (OLS, SEM, Foncières, etc.) ;

■ 20 000 logements en résidence pour personnes âgées, étudiants et résidences de tourisme.

■ Production neuve : deux tiers d'accession, un tiers de locatif privé et de HLM

Le permis de construire ne permet pas de comptabiliser avec une précision suffisante les logements mis en chantier selon leur destination et leur commanditaire.

La promotion privée qui réalisait environ 80 000 ventes de logements par an a vu son activité se hisser à 120 000 ventes depuis 3 ans. Ces ventes, correspondant à des constructions neuves, se répartissent pour partie dans le locatif et pour partie dans l'accession.

De son côté, la production en logements locatifs sociaux provient pour quatre cinquièmes de la construction neuve, complétée pour un cinquième par des acquisitions-améliorations.

La production de logements HLM en 2007 est estimée entre 65 000 et 70 000 logements neufs, complétée par quelque 10 000 acquisitions-améliorations.

■ La construction neuve en Ile-de-France, très inférieure à celle du reste de la France

En rapportant la construction neuve en 2007 à la population de chaque région, on constate que l'Ile-de-France a un taux de construction de 3,3 logements neufs pour 1 000 habitants, inférieur de moitié à celui du reste de la France (7,3).

Les autres régions ayant une activité faible (production inférieure à 5 logements neufs pour 1 000 habitants) sont la Bourgogne, la Champagne-Ardenne, la Picardie et le Nord-Pas-de-Calais.

À l'opposé, les régions les plus actives en construction neuve sont l'Aquitaine, la Bretagne et le Languedoc-Roussillon suivies par les régions Midi-Pyrénées et Pays-de-Loire.

Avec 51 000 logements mis en chantier, soit 8 pour 1 000 habitants, la région Rhône-Alpes est la première région constructrice, loin devant l'Ile-de-France qui reste en dessous de 38 000 logements.

■ 4,3 millions de logements sociaux au 1^{er} janvier 2006

Le parc locatif social fait chaque année l'objet d'une enquête destinée à estimer sa situation au 1^{er} janvier de l'année précédente. Au 1^{er} janvier 2006, le parc HLM (logements ordinaires, hors foyers, conventionnés ou non, gérés par des organismes de HLM, des SEM ou des associations agréées) est de 4,3 millions de logements (4 199 000 logements en métropole et 115 000 logements dans les DOM), en croissance de 0,6% par rapport à 2005. Cette croissance résulte du solde entre les mises en service (35 400 logements neufs et 13 800 acquisitions-améliorations) et les disparitions (ventes, désaffectations et démolitions).

Le parc HLM se caractérise par une importante concentration spatiale :

- moins de 2 000 communes, regroupant 59% de la population, abritent 90% du parc HLM ;
- 13 211 communes, regroupant 18% de la population, abritent 10% du parc HLM ;

■ 21 344 communes, regroupant 12% de la population, n'ont aucun logement HLM.

La croissance du parc durant l'année 2005 est estimée à 24 000 logements, soit une augmentation de 0,6%.

C'est ainsi que l'accroissement absolu peut sembler modeste par rapport aux efforts engagés, mais il faut noter que les évolutions mesurées sont celles intervenues durant l'année 2005, aboutissant au résultat mesuré par le bilan au 1^{er} janvier 2006.

Le parc s'accroît partout, sauf en Franche-Comté, en Bourgogne et dans la région Centre. Sa croissance en Ile-de-France (+12 600 logements pour un parc de 1 178 000 HLM) est proche de la moyenne nationale.

■ Des taux de vacance et de rotation faibles, signes de tension de la demande

Le taux de vacance dans le parc HLM a décru vers 2,3%, dont 1,2% de vacance de plus de 3 mois. Ce taux, à rapprocher d'une vacance du parc privé supérieure à 7%, confirme que l'utilisation du parc HLM est proche de son maximum technique, compte tenu des politiques de renouvellement urbain actuellement engagées.

Le taux annuel de rotation des logements HLM est de 9,5%. Il varie selon les régions et est un indicateur du degré de tension des marchés locatifs avec 3,8% en Provence-Alpes-Côte d'Azur et moins de 7% en Ile-de-France. Cette rotation concerne ainsi 410 000 logements par an, y compris la rotation interne, ce qui montre la faible marge de manœuvre offerte pour les attributions de logements.

La ressource: l'épargne centralisée à la Caisse des Dépôts

L'année 2007 a été marquée par des modifications relatives à l'épargne réglementée:

■ 1^{er} janvier 2007: hausse du plafond de 4600 € à 6000 € du livret de développement durable (LDD) et extension des emplois des sommes déposées sur ce livret (financement des petites et moyennes entreprises et travaux d'économies d'énergie dans les bâtiments anciens);

■ 1^{er} août 2007: hausse des taux de l'épargne réglementés à 3% pour les livrets A, Bleu et LDD et 4% pour le LEP;

■ l'option de centralisation des fonds du LDD au-delà du minimum de 6,5%, dont disposent les banques, et les baisses du taux de centralisation à la Caisse des Dépôts du LDD de La Banque Postale de 100% à 75% au 1^{er} janvier 2007, puis à 50% le 1^{er} juillet 2007, ont conduit à une volatilité importante de la collecte centralisée sur ce produit.

Au total, après 4 années de faible collecte voire de décollecte, les fonds d'épargne ont enregistré le niveau exceptionnel de collecte de +3,42 Md€ en 2007, notamment grâce à la hausse des taux réglementés. Quant à l'encours, hors capitalisation des intérêts, il s'élève à +195,1 Md€ au 31 décembre 2007, en progression de +4,3% par rapport à 2006 (187 Md€).

Le livret A

Soutenu par un taux de rémunération de 2,75% sur les sept premiers mois de l'année, et de 3% depuis le 1^{er} août 2007, le livret A a enregistré une croissance exceptionnelle des dépôts de +2,31 Md€ en 2007, après plusieurs années de faible collecte ou de décollecte. L'attrait pour l'épargne liquide s'est inscrit dans un contexte de taux de marché pourtant élevés, mais la

crise financière de l'été a renforcé la préférence des épargnants pour les placements à rémunération garantie.

L'encours du livret A, hors capitalisation des intérêts s'établit à 117,5 Md€ au 31 décembre 2007.

Les autres produits centralisés

Dépassant celle de 2006, la collecte annuelle 2007 sur le livret Bleu (hors capitalisation) est de +1,38 Md€, en constante progression depuis le début de l'année. Hors capitalisation des intérêts, l'encours de ce produit est celui qui enregistre la plus forte augmentation: +10% entre 2006 et 2007 (19,7 Md€ à fin 2007).

En 2007, la décollecte sur le LDD centralisé à la Caisse des Dépôts atteint -0,55 Md€. Pour mémoire, cette situation de décollecte provient essentiellement des baisses réglementaires successives du taux de centralisation du LDD de La Banque Postale et d'une variation à la baisse de celui des Caisses d'épargne, qui était supérieur au minimum de 9%. La collecte centralisée ne reflète donc pas la situation de forte collecte au niveau national. L'encours du LDD centralisé par la Direction des fonds d'épargne et hors capitalisation des intérêts s'établit à 7,5 Md€ au 31/12/2007.

Le LEP a enfin renoué avec une collecte positive fin 2007. La révision semestrielle de sa rémunération, le 1^{er} août 2007, a provoqué une forte augmentation des dépôts sur ce produit. Le cumul, qui était négatif jusqu'à fin septembre, termine l'année à +0,27 Md€. L'encours centralisé du LEP au 31 décembre 2007, hors capitalisation des intérêts, est de 50,4 Md€.

Excédents centralisés à la Caisse des Dépôts ⁽¹⁾

(en milliards d'euros)

Cumul des excédents depuis janvier	au 31/12/2006	au 31/12/2007
Livret A	0,354	2,313
Livret Bleu ⁽²⁾	0,992	1,384
Livret B ⁽³⁾	0,000	0,002
Livret de développement durable ⁽⁴⁾	1,883	-0,551
Livret d'épargne populaire	-0,304	0,267
Total	2,925	3,415

(1) Source: balance comptable.

(2) Pour le livret Bleu, il s'agit des excédents hors capitalisation (celle-ci s'élève à 526,48 M€ au 1^{er} janvier 2008).

(3) Seul le livret B CNE de la Nouvelle-Calédonie reste centralisé depuis le 1^{er} janvier 2006.

(4) Le taux de centralisation minimum du LDD de La Banque Postale est passé de 100% à 75% le 1^{er} janvier 2007 puis à 50% le 1^{er} juillet 2007.

Encours comptables des dépôts centralisés à la Caisse des Dépôts ⁽¹⁾

(en milliards d'euros)

	au 31/12/2006	au 31/12/2007
Livret A	112,545	117,526
Livret Bleu	17,886	19,682
Livret B ⁽²⁾	0,007	0,009
Livret de développement durable ⁽³⁾	8,001	7,450
Livret d'épargne populaire	48,592	50,443
Total	187,031	195,110

(1) Source: balance comptable, hors capitalisation des intérêts.

(2) Seul le livret B CNE de la Nouvelle-Calédonie reste centralisé depuis le 1^{er} janvier 2006.

(3) Le taux de centralisation minimum du LDD de La Banque Postale est passé de 100% à 75% le 1^{er} janvier 2007 puis à 50% le 1^{er} juillet 2007.

Taux minimaux de centralisation (%) à compter du 1^{er} janvier 2008

	Livret A	Livret Bleu	LEP	LDD (minima)
Caisses d'épargne	100		85	9 ⁽³⁾
CNE	100			
La Banque Postale			85	25 ⁽²⁾
Crédit Mutuel ⁽¹⁾		100	85	9 ⁽³⁾
Banques			85	9 ⁽³⁾

(1) Depuis mars 1999.

(2) 25% pour le premier semestre 2008 puis diminution à 9% pour le second semestre 2008.

(3) Arrêté du 6 février 2007 relatif au livret de développement durable modifié par l'arrêté du 2 mai 2007 relatif au livret de développement durable.

Les emplois : les prêts sur fonds d'épargne

Les prêts sur fonds d'épargne

■ Forte progression (+ 33%) des signatures de prêts sur fonds d'épargne en 2007

Le montant des prêts signés a encore fortement progressé en 2007. Après une hausse de 25% de 2005 à 2006, la progression s'amplifie entre 2006 et 2007 avec + 33%. Le montant des contrats signés passe ainsi de 5,5 Md€ à 7,3 Md€. Ce résultat est le fruit de la relance de l'activité de construction de logements sociaux dans le cadre du Plan de cohésion sociale et du développement du financement des infrastructures de transport.

Pour le secteur du logement, les prêts accordés en 2007 correspondent à une production de 60 650 logements sociaux nouveaux, construits ou acquis, dont 8 400 au titre de l'ANRU (à comparer aux 55 100 logements de 2006), auxquels il convient d'ajouter la création de 8 200 places dans les structures d'hébergement destinées aux personnes âgées ou handicapées et aux jeunes en difficulté, ainsi que 5 370 autres logements dont 3 170 destinés aux étudiants. Par ailleurs, le nombre de logements financés en 2007 sur la base d'un agrément de l'État ou d'une collectivité délégataire (PLUS, PLAI, PLS) s'est élevé à 56 300.

Montant des contrats signés par types de prêts et secteurs d'intervention

(Signatures en millions d'euros)	Développement du parc social	Politique de la ville	Populations spécifiques	Total 2007	Variation (%) 2007/2006
PLUS et assimilés	3 274,2	90,1	239,3	3 603,5	28,7
PLAI et assimilés	282,3	30,5	65,2	377,9	56,2
PLS et PLI	344,8	2,7	71,5	419,0	33,0
Total prêts construction et acquisition-amélioration	3 901,2	123,2	378,0	4 400,4	31,1
Amélioration primée (PALULOS & QS.)	–	307,4	29,3	336,7	25,7
Amélioration sans prime	–	230,6	11,8	242,4	42,1
Total prêts amélioration	–	538,0	41,1	579,1	32,1
PRU (type construction)	–	499,5	–	499,5	26,9
PRU (type amélioration)	–	166,2	2,9	169,1	10,3
PRU (type aménagement)	–	92,8	–	92,8	–16,4
PPU (prêts projets urbains)	2,5	128,2	–	130,6	–1,2
Total prêts politique de la ville	2,5	886,6	2,9	892,0	12,9
PHARE	–	–	294,0	294,0	63,5
PEX et autres prêts	246,6	13,6	80,2	340,4	46,7
Total autres prêts	246,6	13,6	374,2	634,5	54,1
Total prêts habitat-ville	4 150,3	1 561,5	794,2	6 505,9	30,19
Variation (%) 2007/2006	35,6%	21,2%	22,3%	30,2%	
Prêts infrastructures et TCSP				842,3	58,1
Total prêts hors refinancement	4 150,7	1 561,7	794,4	7 348,3	32,9
Refinancement PLI-PLS-PSLA				1 235,8	–9,0
Total général				8 584,1	24,6

■ L'expansion des prêts dédiés à la construction du parc social locatif traduit la mise en œuvre du plan de cohésion sociale

Les prêts signés en 2007 en faveur du développement du parc social locatif (hors ANRU) progressent de 31 % par rapport à 2006 et totalisent 4 400 M€. Toutes les lignes de produits concernées ont enregistré des hausses importantes.

Cette augmentation est, d'abord, la traduction, en termes de signatures de contrats de prêts, de la montée en puissance du Plan de cohésion sociale lancé en août 2004. Le délai moyen entre l'agrément des projets délivrés par l'État et la signature des prêts étant de 457 jours en moyenne, les contrats signés en 2007 correspondent majoritairement au financement d'opérations agréées en 2006 et 2005 (58 800 PLUS et PLAI agréés en 2006 par l'État, 53 300 en 2005, contre 46 800 en 2004).

Cette croissance de l'activité est, ensuite, liée à l'adaptation de l'offre de la Caisse des Dépôts pour mieux répondre aux besoins des bailleurs sociaux :

- baisse du taux de 20 points de base pour les nouveaux contrats à partir du 1^{er} octobre 2006 ;
- allongement de la durée des prêts ;
- bonification de nombreux prêts (réhabilitation, PRU, foncier, ...) grâce à des apports de fonds propres de la Section générale de la Caisse des Dépôts ;
- développement des lignes globales de financement pluriannuel qui permettent de passer du financement opération par opération au financement global des besoins d'un opérateur.

L'effet des mesures de bonification a été très sensible pour les "PLAI et assimilés".

De même, l'accroissement de la ligne "PLUS et assimilés" résulte pour près de la moitié des 379 M€ de prêts Gaïa portage foncier souscrits en 2007, essentiellement dans leur version bonifiée.

■ Forte augmentation des prêts à l'amélioration

De même, les prêts à l'amélioration sont en augmentation grâce à la décision prise dès 2004 par la Caisse des Dépôts de les bonifier, sur ses fonds propres, à hauteur de 0,50 % des prêts "réhabilitation hors ANRU" dans le cadre d'une enveloppe de 400 M€ par an pendant 5 ans. Les résultats de 2007, avec une hausse de 32 % des signatures, consolident cette reprise et confirment que le développement de l'activité construction ne se fait pas au détriment de l'entretien du patrimoine existant. Près des trois quarts des 579 M€ de prêts amélioration signés en 2007 bénéficient d'un taux bonifié.

■ Une progression notable des prêts renouvellement urbain

Les prêts politique de la ville atteignent 892 M€, en hausse de 13 % par rapport à 2006. Les prêts destinés au financement de la **reconstruction** de logements et à l'**amélioration** de l'habitat dans le cadre de l'action de l'ANRU progressent respectivement de 27 % et de 10 % par rapport à 2006 pour atteindre 669 M€.

Ces chiffres traduisent une nette accélération de la mise en œuvre des opérations de démolition-reconstruction prévues dans le cadre du programme national de rénovation urbaine. Ils résultent pour partie de la relance du dispositif décidée par les pouvoirs publics à la mi-2006, ainsi que de l'arrivée à maturité d'un nombre croissant de ces projets particulièrement complexes.

Les initiatives prises en 2007 pour relancer les parcours résidentiels des ménages à revenus modestes

Dans le prolongement des dispositifs déployés en 2006, la Caisse des Dépôts, en concertation avec les pouvoirs publics et ses partenaires, a reconduit plusieurs mesures destinées à remédier à la "panne" des parcours résidentiels des ménages à revenus modestes.

- **Logement d'urgence** : maintien d'une bonification de 50 points de base (pb) du taux des PLU sur fonds propres de la Caisse des Dépôts pour le financement des 4 000 constructions prévues sur 2 ans.
- **Logement d'insertion** : maintien d'une bonification de 50 pb du taux des PLAI sur fonds propres de la Caisse des Dépôts.
- **Reconstitution des logements cédés en accession sociale** : déploiement des prêts équilibre foncier à taux zéro pendant 15 ans pour le financement du foncier destiné à la construction de logements locatifs sociaux neufs en remplacement de logements vendus par les bailleurs à leurs locataires dans le cadre d'un dispositif d'accession sociale.
- **Portage foncier** : maintien d'une bonification de 25 pb du taux des prêts Gaïa sur fonds propres de la Caisse des Dépôts. Ce prêt est destiné au financement du portage foncier.

Comme en 2006, les prêts dédiés à l'**aménagement urbain** (PPU et PRU aménagement) sont en retrait respectivement de -1 % et -16 %, le premier étant pénalisé par un taux hors marché, la baisse du second correspondant à la volonté d'orienter majoritairement les ressources du PRU vers la reconstruction et l'amélioration des logements.

La bonification de 35 points de base du taux des prêts est assurée à hauteur de 18 points de base par l'Union de l'économie sociale pour le logement (UESL) et à hauteur de 17 points de base par la Caisse des Dépôts *stricto sensu*.

■ Fort développement des autres prêts

Au sein des "Autres prêts" (634 M€), les prêts PHARE, dédiés au financement des structures d'hébergement (personnes âgées, personnes handicapées, étudiants), sont en très forte hausse par rapport à 2006 (+ 64 % à 294 M€). Longtemps pénalisé par un contexte de forte concurrence, les améliorations apportées à ce produit (allongement de la durée, offre de prêts à taux fixe), l'extension de son champ d'intervention (dispositif 2^e chance de l'EPIDE) et l'effort commercial réalisé ont porté leurs fruits en 2007.

Tous produits confondus (PLUS, PLS, PHARE), l'intervention de la Caisse des Dépôts dans le financement du secteur médico-social, a permis de créer 6230 places nouvelles en 2007 et d'en réhabiliter 4127 autres.

Les prêts PEX ont principalement financé des opérations d'acquisition de patrimoine contribuant au développement du parc

social. Dans le secteur de l'hébergement, ces prêts ont été en majorité consacrés aux logements de la gendarmerie nationale.

Très forte progression des prêts Infrastructures et TCSP en 2007

L'intervention de la Caisse des Dépôts dans le financement des infrastructures de transports s'est très fortement renforcée en 2007. Avec 842 M€, elle est supérieure de 58 % à son niveau de 2006. Ce montant correspond, pour 40 %, au financement de 16 projets de transport en commun en site propre et, pour 60 %, au financement de 7 grandes infrastructures de transport. La Caisse des Dépôts est ainsi devenue un acteur majeur de la Ligne à grande vitesse Rhin-Rhône et a financé à hauteur de 350 M€ le projet de Tram train de La Réunion.

	Construction	Réhabilitation	Total
Personnes âgées	4 670	3 900	8 570
Personnes handicapées	1 360	210	1 570
Enfance en difficulté	200	17	217

■ Prêts sur ressource LDD

L'encours des prêts sur ressource LDD atteint 4,9 Md€ au 31 décembre 2007, un chiffre stable par rapport à 2006. Parmi ces prêts, le refinancement du groupe OSEO se poursuit et des remboursements sur les prêts aux Sociétés de développement régional (SDR) sont intervenus.

■ Refinancement des prêts pour le logement social (PLS): nette progression des enveloppes

La Caisse des Dépôts a été autorisée par l'État, en janvier 2001, à mettre en place un mécanisme de prêts pour le logement social et intermédiaire (PLS et PLI) qui prévoit une distribution directe (par les fonds d'épargne) et une distribution indirecte (par refinancement d'établissements de crédit qui participent à un appel d'offres annuel).

Au fil des années, l'enveloppe de prêts pour le logement social (PLS) de refinancement s'est nettement accrue : en 2007, elle se situe à 2,6 Md€ contre 2,2 Md€ en 2006. Le ratio consommation sur montant adjudgé est stable: au 31 décembre 2007, 58% de l'enveloppe de prêts de l'année 2006 sont consommés, dont 89% au taux du livret A plus 135 points de base, le reste étant refinancé au taux du livret A plus 115 points de base.

L'enveloppe de prêts pour le logement intermédiaire (PLI) de refinancement s'est réduite: de 320 M€ en 2006 à 80 M€ en 2007. Malgré le changement d'indice (livret A plus 145 points de base au lieu de LEP plus 70 points de base), les tirages sur les enveloppes de prêts de 2006 et de 2007 sont marginaux.

Évolution de l'encours des prêts sur fonds d'épargne

L'encours global des prêts⁽¹⁾ sur fonds d'épargne a progressé de 3,3 Md€ au cours de l'année 2007, passant de 90 Md€ au 31 décembre 2006 à 93,3 Md€ (+3,7%) à fin 2007.

Cette évolution est la résultante de la forte progression des versements de prêts nouveaux, du faible niveau des remboursements anticipés et de l'amortissement naturel des prêts.

La préservation des encours constitue une préoccupation majeure pour les fonds d'épargne. La mise en place d'une nouvelle offre en matière de gestion de la dette a permis de réaménager un encours portant au total sur 6,4 Md€ en 2007.

(1) Hors intérêts courus non échus.

Prêts Énergie Performance

La Caisse des Dépôts propose dorénavant aux bailleurs sociaux une gamme de prêts destinés à financer les opérations permettant de réduire la consommation énergétique des logements locatifs sociaux neufs ou existants.

Le Prêt Énergie Performance **construction** est proposé aux bailleurs sociaux désireux développer une offre de logements sociaux économes en énergie. Il permet de financer le surinvestissement de l'ordre de 7% induit par la construction en norme THPE (Très haute performance énergétique). Ce prêt est proposé à un taux minoré par une bonification de 80 pb portée par les fonds propres de la Caisse des Dépôts. Il peut également être assorti d'une aide complémentaire de la part de collectivités locales souhaitant accompagner les bailleurs sur le champ du développement durable.

Le Prêt Énergie Performance **réhabilitation** développé au cours de l'année 2007 permet aux bailleurs sociaux d'intervenir sur le patrimoine existant pour améliorer la performance énergétique des logements. Il permet de financer de 30 à 50% du coût total des réhabilitations engagées à un taux minoré par une bonification de 80 pb portée par les fonds propres de la Caisse des Dépôts. Comme le PEP construction, ce prêt peut être assorti d'une aide complémentaire des collectivités locales souhaitant accompagner les bailleurs sur ce type de projet.

Situation au 31 décembre 2007 des mesures annoncées en septembre 2006

(en millions d'euros)	Montants signés au 31/12/2006	Montants signés au 31/12/2007	Évolution 2006/2007
Bonifications			
PLAI	239,2	365,8	52,9%
PLU	2,4	5,6	135,0%
GAIA court terme	45,7	376,8	724,3%
PALULOS	269,1	334,3	24,2%
Amélioration	172,0	229,8	33,6%
Nouveaux produits			
Énergie Performance	–	6,5	
Allongement durée			
PRUCD	409,4	499,5	22,0%
RÉHABILITATION	441,1	564,1	27,8%

Les prêts bonifiés sont rapidement devenus majoritaires au sein de leurs familles de produits et ont permis une très forte expansion de leurs domaines de financement.

Les faibles niveaux atteints par les nouveaux produits sont davantage liés aux délais de mise en œuvre des opérations immobilières qu'à un manque d'intérêt de la part des organismes de logement social. Le nombre de dossiers en cours d'instruction permet de prévoir un réel démarrage des contrats signés au premier semestre 2008.

Les mesures d'allongement de la durée des prêts ont également suscité un net intérêt. Un nombre important d'opérations financées en 2007 ayant été montées sur la base des anciennes durées, la part des prêts à durée allongée croît progressivement (28 % en juin 2007). Par ailleurs, les travaux de nombreuses opérations de réhabilitation ne nécessitent pas un financement sur 25 ans et restent donc financés sur des durées plus courtes.

Les emplois : les actifs financiers

Structure du portefeuille : une croissance importante de l'encours, principalement sur les segments indexés court terme et inflation

L'évolution du bilan des fonds d'épargne a généré, en raison surtout d'une collecte relativement importante, une croissance marquée de l'encours des portefeuilles. Celui-ci a atteint 115 Md€ en fin d'année 2007, soit + 6 Md€ par rapport à fin 2006 (valeur bilan).

L'orientation de la gestion dans le sens d'une meilleure immunisation contre le risque global de taux se poursuit : les actifs indexés sur l'inflation ont particulièrement progressé, passant de moins de 9 Md€ fin 2005 à plus de 20 Md€ à fin 2007, au détriment des titres à taux fixe à court et moyen terme. Le segment dont la rémunération dépend des taux court terme a continué à croître sur la période et représente plus de 30 % du portefeuille total à fin 2007.

Le portefeuille d'investissement, qui permet de comptabiliser les revenus des

titres achetés en vue de couvrir le risque de taux conformément à cette intention de gestion, a augmenté de 6,4 Md€ : en effet, il accueille en priorité les titres indexés sur l'inflation dont l'encours en portefeuille d'investissement a crû de 8 Md€ par rapport à fin 2006. Cet accroissement fait plus que compenser l'extinction des titres à taux fixe (-2 Md€) qui représentent encore 14,5 Md€ d'encours à fin 2007 mais vont maintenant s'amortir à un rythme élevé.

D'autre part, en cohérence avec un objectif de diversification et de constitution de réserves de plus-values pour soutenir le résultat, les investissements en actions, en progression accentuée, dépassent 10,7 Md€ en valeur bilan et 16 Md€ en valeur boursière au 31 décembre 2007.

Après une année 2006 très active sur le capital investissement, avec un engagement de près de la moitié du programme d'investissement pluriannuel de 475 M€, les engagements 2007 ont été restreints à environ 70 M€.

Portefeuille titres des fonds d'épargne

(Valeur bilan pied de coupon en millions d'euros)

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
Court terme et assimilés	20,6	29,5	36,1
Taux fixes 6 mois à 2 ans	36,4	39,8	28,9
Taux fixes 2 à 5 ans	14,5	12,0	10,5
Taux fixes > à 5 ans	13,9	5,7	7,9
Index inflation	8,8	12,4	20,4
Actions	7,7	9,3	10,8
Total	101,9	108,8	114,5

Deux semestres très contrastés pour la gestion

Les événements les plus importants de l'année 2007 pour le portefeuille financier des fonds d'épargne ont été :

- un renforcement majeur, à la faveur de marges devenues attrayantes, du portefeuille d'investissement en titres indexés sur l'inflation. Il atteint 20 Md€ d'encours dont 8 Md€ achetés en 2007. L'essentiel de ces achats se situe au premier semestre ;
- la crise monétaire et financière des *sub-primes* au second semestre, qui a déstabilisé le marché actions, stérilisé la liquidité bancaire à partir du mois d'août, et bouleversé le paysage des obligations d'émetteurs privés.

Il en est résulté :

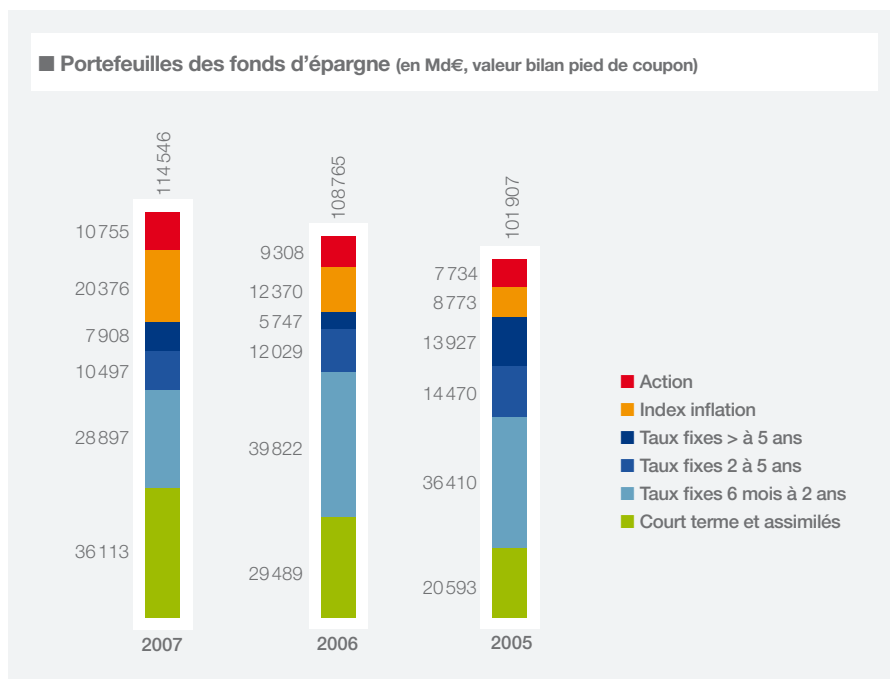
- des opportunités d'achats d'actions au second semestre, qui concentre deux tiers des achats nets, alors que la plus grande partie des plus-values avait été réalisée au premier semestre ;
- une bonne profitabilité du remplacement des liquidités abondantes des fonds d'épargne sur des marchés monétaires prêts à payer cher la liquidité à 3 mois ;
- une performance dégradée sur le portefeuille de titres de crédit, qui, malgré la bonne qualité globale de son risque, subit une dépréciation du fait de l'élargissement général des écarts de rendement sur le marché par rapport aux placements sans risque.

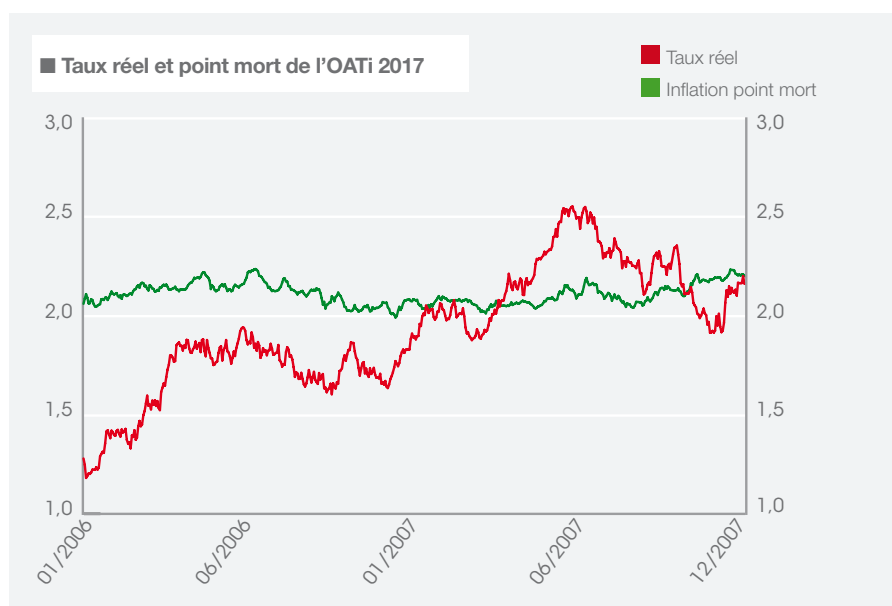
Un renforcement majeur du portefeuille d'investissement en titres indexés sur l'inflation

■ Marchés de taux

La tension progressive mais très spectaculaire des taux réels européens au premier semestre se fondait sur un discours agressif de la Banque centrale européenne, mettant en avant la flambée des prix des matières premières (alimentaires mais aussi pétrole), le risque d'une spirale inflationniste prix-salaires, sur fond de réduction du chômage et la croissance trop importante de la masse monétaire, pour justifier des hausses de taux directeurs.

Simultanément, l'évidence d'un ralentissement aux États-Unis conduisait la Réserve fédérale américaine à modérer sa politique monétaire, d'où une pression à la baisse sur le dollar.





Cette tension des taux réels (jusqu'à 2,55 % sur l'OATi 10 ans au début de l'été) a permis de doubler le montant initialement prévu pour les achats de titres indexés sur l'inflation et de porter à la fin de l'année le volume du portefeuille à plus de 20 Md€ sur cette référence. Plus de la moitié des 8 Md€ d'achats réalisés ont porté sur des titres indexés sur l'inflation européenne. En effet, seule la France émet des titres indexés sur l'inflation française, et pour partie seulement de ses émissions ; en outre, l'inflation européenne est plus élevée que l'inflation française avec une bonne probabilité de le rester dans le contexte d'une convergence des économies de la zone euro.

La tension des taux réels a fourni l'occasion de remonter légèrement à 1,75 la sensibilité du portefeuille de titres à taux fixe, qui avait été réduite fin 2006 en dessous de 1,6.

Pendant ce premier semestre, les taux de rendement de crédit (suppléments de taux demandés par le marché en fonction du risque de l'émetteur par rapport aux emprunts d'État) se contractaient, dans un marché de liquidités abondantes à la recherche de suppléments de rendement. Quelques achats ont été réalisés sur ce segment de manière sélective.

■ Marchés actions

Les marchés actions ont voulu croire, pendant le premier semestre, aux thèses du "découplage" (capacité des économies européenne et émergente à s'affranchir de la locomotive économique américaine) mais aussi au retour rapide de la croissance aux États-Unis, "spontanément" ou grâce à une baisse des taux de la Réserve fédérale américaine. Ils ont aussi bénéficié des bons résultats des sociétés. Néanmoins, le trou d'air de février-mars et celui de la mi-juin témoignaient déjà d'une certaine fragilité.

La gestion des fonds d'épargne a choisi de réaliser la plus grande partie (75%) des plus-values prévisionnelles pendant cette période, considérant que le potentiel de gain sur le second semestre était plus incertain. À l'inverse, l'investissement net a été limité à un tiers environ du programme potentiel de 1,5 Md€ en privilégiant trois axes :

- une meilleure répartition sectorielle du portefeuille par rapport à l'indice de référence de la gestion ;
- une prise en compte de la thématique "vieillesse de la population" estimée profitable à moyen terme en ciblant notamment le secteur de la santé et de la parasanté ;
- des titres peu cycliques, à bonne visibilité économique, qui, même si déjà présents dans le portefeuille, justifient une surpondération à long terme.

La crise financière de l'été et du second semestre

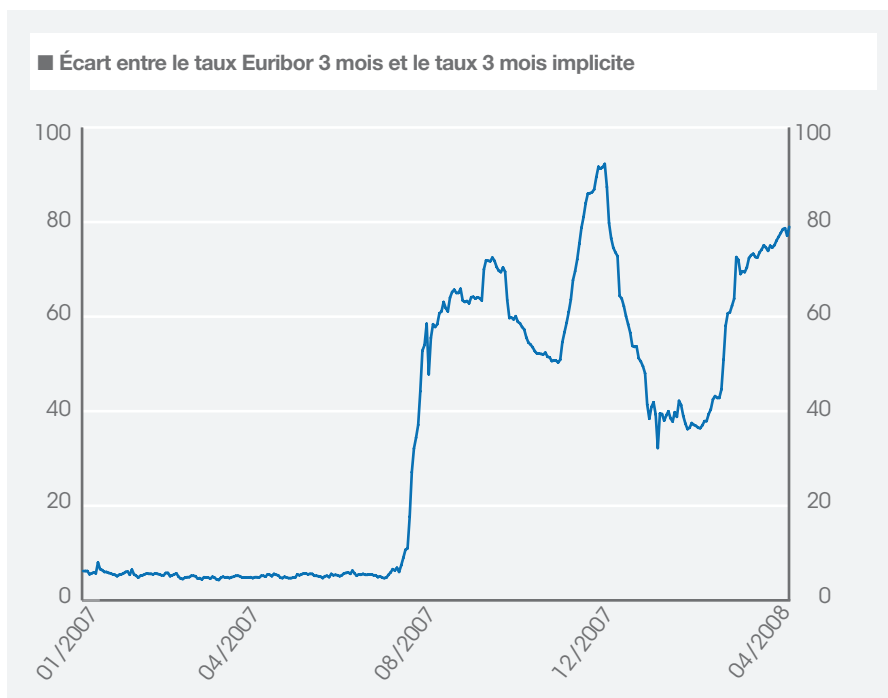
■ Une crise inédite par sa nature et son ampleur

À partir de mi-juillet, et jusqu'à la fin de l'année, l'actualité financière a été dominée par la crise issue des *subprimes*, ces crédits consentis sans sûretés financières aux ménages américains pour leur logement et dont le risque avait été transféré par les banques dans des véhicules de titrisation. Dès mi-2006, les signes avant-coureurs d'une crise immobilière aux États-Unis étaient visibles (augmentation des stocks, fléchissement des prix...) et les risques s'accumulaient sur les montages de titrisation.

La spirale de la crise de liquidité et de la crise de confiance s'est enclenchée fin juin lors-

que divers fonds de gestion ont été dans l'incapacité de rembourser des retraits importants d'investisseurs. De proche en proche, c'est tout le système financier qui s'est trouvé grippé par une crise de liquidité d'une ampleur et d'une durée particulières.

Si les banques centrales ont réussi rapidement à rétablir la liquidité sur les durées courtes, elles ont été impuissantes à rendre le système fluide sur les échéances monétaires dépassant le mois. Outre leur rôle dans le redémarrage du marché monétaire, les banques centrales ont aussi dû coordonner la solidarité de place autour des acteurs les plus fragiles afin d'éviter la propagation d'un risque systémique.



■ Portefeuilles de taux: "glaciation" des marchés monétaires et du crédit

Dans cette crise, les portefeuilles de titres des fonds d'épargne n'ont pas subi de défauts. Ils sont en effet centrés sur les meilleures catégories de crédit, dans un souci de sécurité.

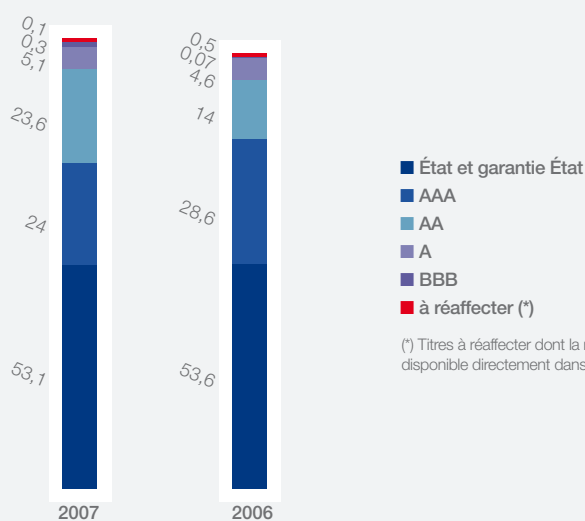
99% du portefeuille de taux est positionné sur des titres notés A ou plus, dont plus de 70% sur des signatures souveraines ou AAA. Seulement 5% du portefeuille de taux, soit environ 5 Md€, est noté A ou moins, dont seulement 300 M€ noté moins de BBB.

La crise n'a cependant pas été sans conséquence sur la valorisation des portefeuilles de taux. La hausse générale des taux de rendement de crédit, liée à la disparition de la liquidité, a entraîné une baisse de la valeur de marché des titres et donc de la

performance de ce segment. Ces marchés sont restés quasiment pétrifiés entre août et octobre. Le marché primaire n'a redémarré que timidement et progressivement en fin d'année, en commençant par les titres émis par les entreprises, puis les obligations bancaires sécurisées ou non, tandis que l'ombre portée par les *subprimes* n'a permis aucun dégel des titrisations, ni sur le marché primaire, ni *a fortiori* sur le secondaire.

Le portefeuille de titrisations des fonds d'épargne reste sur l'ensemble de 2007 proche du niveau de fin 2006 compte tenu de l'amortissement des titres. En revanche, l'exposition sur les autres catégories de crédit a été légèrement accrue, en particulier sur les entreprises non bancaires, qui restent solides et à l'écart de la crise financière des *subprimes*.

■ Qualité de signature du portefeuille de taux (valeur boursière en Md€)



(*) Titres à réaffecter dont la note n'est pas disponible directement dans la base.

La crise de liquidité bancaire a en même temps produit des effets positifs sur la partie indexée court terme du portefeuille, dont le taux a été fixé pendant la période sur la base d'Euribor très élevés.

Elle a également permis aux fonds d'épargne, qui disposaient d'abondantes liquidités pendant la période, de tirer parti du niveau anormalement élevé des taux monétaires même pour de très bonnes signatures. En atteste le doublement du portefeuille monétaire entre fin décembre 2006 et fin décembre 2007.



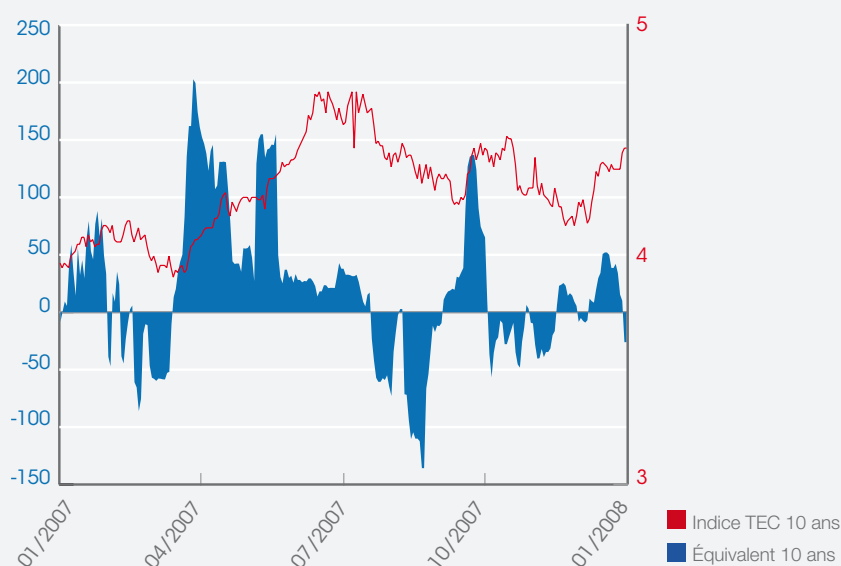
Analyse du portefeuille par type d'émetteur

(en milliards d'euros, valeur boursière coupon inclus)	31/12/2006		31/12/2007	
	Encours	%	Encours	%
Titrisations	5,91	5,8	5,15	4,8
Obligations sécurisées	5,86	5,8	5,91	5,5
Banques	7,22	7,1	7,56	7,0
Assurances et autres financières	0,85	0,8	1,33	1,2
Entreprises non financières	2,49	2,5	2,77	2,6
États et assimilés	72,54	71,5	71,23	66,3
Monétaire et assimilés	6,55	6,5	13,42	12,5
Total	101,42	100	107,37	100

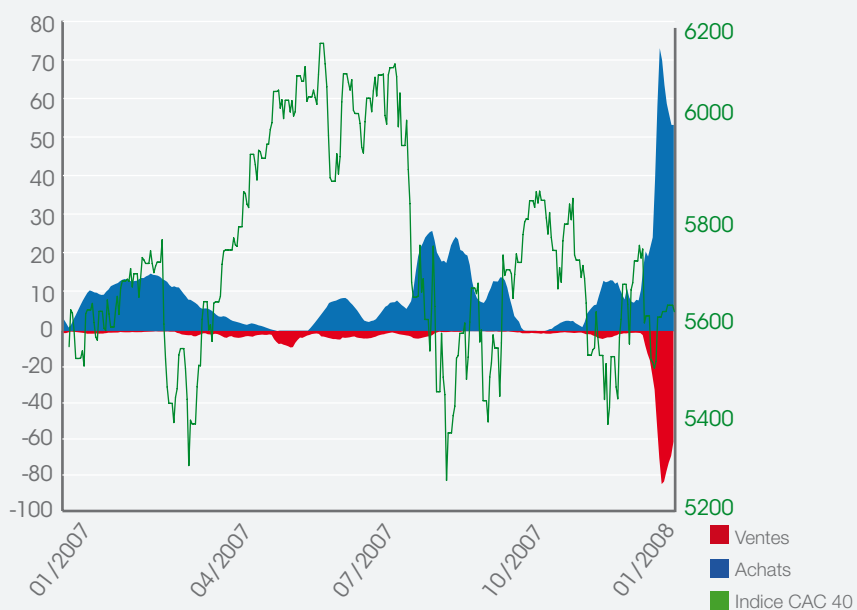
Pour le portefeuille de titres à taux fixe, l'incertitude concernant l'éventualité et le calendrier d'une baisse des taux de la BCE, jointe à une certaine confiance sur le retour à la croissance et à une situation assainie avant fin 2008, a conduit à maintenir une légère sous-exposition du portefeuille

au risque de taux, par rapport à un niveau cible équivalent à celui de fin 2006 (soit une sensibilité du portefeuille à taux fixe de 1,5 environ) et à ne revenir à un niveau plus élevé qu'en fin d'année, à la faveur de la remontée des taux nominaux.

■ Chronologie des investissements nets des titres supérieurs à 1 an en équivalent 10 ans au 31/12/2007



■ Gestion des portefeuilles actions du 01/01/2007 au 31/12/2007



■ Marchés d'actions : profiter de la volatilité

Sur les marchés d'actions, toutes les valeurs financières ont évidemment pâti directement du discrédit jeté par les *subprimes* sur la solidité des bilans et surtout, sur leur exacte teneur. Les banques qui avaient tenu dans un premier temps des propos relativement rassurants sur leur exposition aux *subprimes* en ont été d'autant plus sanctionnées lorsqu'elles ont dû annoncer des provisionnements.

Pour le reste de la cote, les questions lancinantes sont celles de l'existence ou non d'un risque de récession aux États-Unis, de sa diffusion ou non à l'Europe et au reste du monde et de la capacité des banques centrales et des gouvernements à la contrer dans un contexte où l'envolée du prix des matières premières (pétrole à près de 100 dollars le baril en fin d'année, cherté des matières premières agricoles...) laisse craindre une résurgence de l'inflation et donc un conflit d'intérêt pour les banquiers centraux.

Face à l'accumulation de mauvaises nouvelles sur l'immobilier américain (tant en termes de stocks que de prix), sur le ralentissement industriel ou sur les destructions d'emplois, la Réserve fédérale américaine a donné des signaux visant à rassurer les marchés mais n'a pas totalement réussi à inverser la tendance en 2007. En Europe, la BCE est restée campée sur son objectif d'inflation, s'appuyant notamment sur l'absence de ralentissement du crédit, et a refusé de baisser son taux directeur – tout en alimentant abondamment la liquidité. Il en est résulté une volatilité extrêmement forte des marchés d'actions, particulièrement mi-août et en fin d'année, les investisseurs oscillant entre une vision très noire de "stagflation" et l'espoir d'un redémarrage rapide de l'économie.

Les fonds d'épargne ont pu utiliser cette volatilité pour atteindre dans de bonnes conditions l'objectif d'investissement net de 1,5 Md€ en 2007. Les achats de fin d'année ont privilégié des valeurs à tendance plutôt défensive compte tenu du contexte incertain.

■ L'exposition des fonds d'épargne au risque de crédit sur le marché de taux

■ Subprimes

Les fonds d'épargne n'ont pas déteu d'exposition sur des titrisations exposées au marché hypothécaire américain, et par voie de conséquence, au marché des *subprimes* américains.

S'agissant d'une potentielle exposition indirecte, au 31 décembre 2007, les fonds d'épargne :

- ne détiennent pas de titres de créance négociables sur des véhicules de titrisation court terme (*Asset Back Commercial Paper*), durement affectés par les difficultés de refinancement liées à la crise ;
- détiennent des parts de RMBS (titrisations hypothécaires) européens. Ces titres sont sans exposition au marché américain, quasi exclusivement des tranches AAA et aucune remise en question de la capacité de remboursement par les contreparties n'a été identifiée.

Il est par ailleurs noté que le portefeuille des fonds d'épargne présente un risque non significatif au titre des encours bénéficiant d'un rehaussement de la part de *monoliners*.

Différents OPCVM monétaires ou obligataires de crédit ont également subi des retraits et difficultés de valorisation. En termes de gestion déléguée, les fonds d'épargne ne sont investis qu'en fonds de capital-investissement et fonds d'actions et n'ont pas été exposés à ces problèmes.

La crise financière qui perdure depuis l'été 2007 a touché l'ensemble des établissements bancaires. L'exposition de chaque banque au risque des *subprimes* sera appréciée dans le temps et sur la base des informations publiées. Si la qualité globale de crédit de ce secteur s'est dégradée, les portefeuilles de taux des fonds d'épargne ne font pas apparaître de risque important au 31 décembre 2007.

■ Liquidité

Les fonds d'épargne n'ont pas été exposés à un retrait massif de liquidités de la part de déposants, ni à des difficultés de refinancement sur les marchés. La liquidité à court terme des fonds d'épargne est en effet restée très haute.

■ Le contexte financier sur le marché, après la clôture

Depuis le 1^{er} janvier 2008, la valeur des portefeuilles de titres cotés a connu une baisse, cohérente avec l'évolution des indices de référence.

Résultats et performances

■ Plus et moins-values

S'agissant des actifs de taux, l'augmentation des provisions pour dépréciation sur le portefeuille de placement se limite à un peu plus de 100 M€ sur l'année, malgré la hausse des taux (le taux de l'OAT à 10 ans a fini 2007 à 4,47% soit près de 50 centimes de hausse par rapport à fin 2006, tandis que le taux de l'OAT à 5 ans montait de plus de 30 centimes à 4,23%). D'une part, des arbitrages de courbe ont conduit à dégager une partie des moins-values latentes en cours d'année (135 M€), d'autre part, le portefeuille de placement est resté peu sensible (entre 1,5 et 1,8) pendant l'année, enfin, les prises de position les plus "longues" (notamment en fin de premier semestre) ont opportunément utilisé les tensions des taux d'intérêt.

Pour le portefeuille d'actions, le montant des plus-values réalisées atteint 752 M€. Malgré l'importance de ce montant et la crise boursière, le taux de plus-values latentes en proportion de la valeur au bilan sur le portefeuille d'actions des fonds d'épargne reste confortable à fin 2007 (50% soit 5,4 Md€ pour un portefeuille de 16,2 Md€ de valeur boursière, au lieu respectivement de 64%, soit 6,0 Md€ pour une valeur boursière de 15,3 Md€ à fin 2006). Pour l'essentiel des lignes, en effet, une baisse des cours se traduit par une diminution de la plus-value latente : les moins-values latentes nettes sur actions, à 340 M€ fin 2007, ne progressent que de 130 M€ par rapport à fin 2006.

■ Performances

Sur le portefeuille de taux, la performance globale est de 3,55% sur l'année, cohérente avec celle du CNO 1-3 ans qui est de 3,76%. Ces performances traduisent la hausse des taux en toute fin d'année sous l'effet du retour de la thématique "inflation".

La performance totale du portefeuille d'actions est de +1,26%, contre 1,41% pour la référence (30% Stoxx200 hors valeurs françaises + 70% CAC 40).

Évolution du bilan des fonds d'épargne

Après la nette progression du total du bilan des fonds d'épargne observée sur l'année 2006 (+ 5,8 Md€), la tendance, qui s'était ralentie au cours du premier semestre 2007, s'est à nouveau très nettement accélérée au cours du second semestre: au 31 décembre 2007, le montant du bilan atteint 216,7 Md€, en hausse de 11,5 Md€ par rapport au 31 décembre 2006.

La structure du bilan des fonds d'épargne demeure stable.

■ Le passif

■ Croissance des dépôts, sous l'effet de la collecte (+ 3,4 Md€) et des intérêts courus de l'année

Les **dépôts centralisés** restent la principale composante des ressources des fonds d'épargne: au 31 décembre 2007, ils représentent 92,5% du total du passif, contre 93,4% à fin 2006. À l'identique de l'évolution constatée en 2006, le montant des dépôts a progressé, passant de 191,6 Md€ à fin 2006 à 200,4 Md€⁽⁴⁾ au 31 décembre 2007, soit une hausse de 8,9 Md€.

Hors effet capitalisation des intérêts, les flux de l'année se soldent par une collecte de + 3,4 Md€ qui s'explique par:

- la collecte cumulée sur le livret A qui atteint 2,3 Md€ au 31 décembre 2007: après un premier semestre caractérisé par des dépôts relativement stables, le second semestre a été marqué par une forte reprise de la collecte, particulièrement sur les mois de juillet et août;
- le livret Bleu qui affiche une collecte de 1,4 Md€ (dont 412 M€ d'intérêts capitalisés⁽⁵⁾);
- une reprise de la collecte sur le LEP qui atteint près de 270 M€, ce qui marque une rupture par rapport au mouvement de décollecte constaté depuis 2005;
- le repli du LDD (ex-Codevi) de -550 M€, essentiellement lié au changement du taux de centralisation du LDD de La Banque Postale⁽⁶⁾, ce mouvement n'ayant pas pu être compensé par la forte hausse de la collecte au guichet.

Les autres éléments du passif, qui représentent 7,5% du total, sont en progression de 2,7 Md€ sur la période. Cette variation est liée à la mise en place d'opérations de pensions, les fonds d'épargne ayant souhaité disposer de liquidités en fin d'année, dans un contexte de marché favorable pour le remplacement de ces liquidités.

■ L'actif

■ Progression de l'encours des prêts de + 3,3 Md€, liée à l'activité des prêts habitat ville

À l'actif, l'**encours global des prêts** progresse de près de 3,3 Md€ à 96,7 Md€ au lieu de 93,4 Md€ au 31 décembre 2006. Il représente 44,6% de l'actif total (contre 45,5% à fin décembre 2006).

Parmi les grandes composantes de cet encours:

- les prêts habitat-ville connaissent une hausse de 3,4 Md€, à 88,2 Md€, contre 84,8 Md€ à fin décembre 2006. Les versements de nouveaux prêts atteignent un niveau particulièrement élevé sur 2007: 7,7 Md€, en nette et constante progression par rapport aux années passées (4,5 Md€ de versements sur 2005 et 5,4 Md€ de versements sur 2006). Le montant total des remboursements s'élève à 4,3 Md€, contre 4,8 Md€ pour l'ensemble de l'année 2006. Les amortissements évoluent peu; à l'inverse, les remboursements anticipés reculent en raison de la hausse des taux notamment;
- les prêts TCSP et Infrastructures progressent: ils passent de 0,7 Md€ au 31 décembre 2006 à 1,2 Md€ au 31 décembre 2007. Le volume de versements a atteint 534 M€ (le rythme des versements est en progression par rapport au montant constaté sur l'année 2006: 348 M€);
- les prêts à l'équipement des collectivités locales, à 1,8 Md€ d'encours au lieu de 2,3 Md€ fin 2006, vont vers leur extinction dans les toutes prochaines années. Leur part dans le bilan devient marginale et ils s'amortissent de manière accélérée;

(4) Intérêts déposants courus inclus.

(5) À la différence des autres réseaux, le Crédit Mutuel verse à la Caisse des Dépôts les intérêts capitalisés en cours d'année. Ces intérêts font donc partie du flux de collecte enregistré.

(6) Le taux de centralisation du LDD de La Banque Postale est passé de 100% au 31 décembre 2006 à 75% au 1^{er} janvier 2007 puis 50% au 1^{er} juillet 2007.

■ le montant des prêts divers reste globalement stable à 5,5 Md€.

■ Progression du portefeuille d'actifs financiers...

L'évolution des ressources et la progression des encours de prêts se traduisent par une nette augmentation des **actifs financiers** qui affichent un montant de 119,8⁽⁷⁾ Md€, contre 111,6 Md€ à fin 2006, soit une progression de 8,2 Md€. Ils représentent 55,3% du total de bilan (contre 54,4% au 31 décembre 2006).

... avec une forte progression du portefeuille d'investissement (titres de taux indexés sur l'inflation)...

Compte tenu de la nature du passif, les actifs financiers détenus, qui constituent un élément essentiel de la gestion des risques de taux et de liquidités, sont à 90% des **titres de taux**.

Au cours de l'année, le portefeuille de taux a nettement augmenté (+6,3 Md€), pour atteindre un montant de 107,6 Md€⁽⁸⁾ (en valeur bilan après provisions).

Il convient de noter la progression du **portefeuille d'investissement** qui affiche une valeur bilan nette de 35,1 Md€, en progression de 6,4 Md€ par rapport au 31 décembre 2006. Au 31 décembre 2007, les titres indexés sur l'inflation représentent désormais un montant total de 20,2 Md€ (soit plus de 57% du portefeuille d'investissement), contre 12,1 Md€ au 31 décembre 2006 (soit 42% du portefeuille d'investissement).

Sur la même période, le **portefeuille de placement** est resté stable, passant de 72,7 Md€ au 31 décembre 2006 à

72,5 Md€ au 31 décembre 2007, soit -0,2 Md€. Si le premier semestre avait nécessité le réinvestissement de tombées du portefeuille dans des titres indexés sur l'inflation, logés dans le portefeuille d'investissement, la collecte constatée au cours du second semestre a permis le rachat de titres de placement (notamment de titres court terme, rémunérateurs compte tenu des conditions de marché). La hausse des dépréciations sur les titres à taux fixe due à la hausse des taux de marché est de l'ordre de 0,1 Md€.

... et poursuite des investissements en actions

Le **portefeuille d'actions** continue de connaître une évolution positive, liée à la poursuite de la politique d'investissement à long terme des fonds d'épargne. L'objectif d'investissement net qui était prévu pour l'année 2007 (1,5 Md€) est réalisé au 31 décembre 2007.

Le portefeuille est ainsi passé de 9,0 Md€ au 31 décembre 2006 à 10,4 Md€ au 31 décembre 2007 (en valeur bilan après provisions, pour une valeur boursière de 16,0 Md€) et sa part dans le total des actifs financiers est passée de 8,2% à 8,8%.

Les **disponibilités** enregistrent une progression (+ 0,5 Md€), à 1,7 Md€ (dont près de 1 Md€ au titre des réserves obligatoires).

La liquidité des fonds d'épargne, traduite par les ratios de liquidité réglementaires du livret A (44,4%) et du LEP (97,1%⁽⁹⁾), correspondant au quotient des actifs liquides rapportés aux dépôts, satisfait évidemment dans ces conditions aux minima fixés respectivement à 20% et 50%.

(7) Intérêts courus et dépréciations inclus.

(8) Hors disponibilité; y compris titres donnés en pension.

(9) Rappelons que le ratio de liquidité vise à décrire la capacité des fonds d'épargne à satisfaire à une décollecte par des cessions d'actifs financiers. Il correspond à la valeur de l'actif financier rapportée aux seuls dépôts (et non à l'ensemble du passif) et peut donc, comme c'est le cas pour le LEP, approcher voire dépasser 100% si l'actif contient peu de prêts.

Résultat au 31 décembre 2007 des fonds d'épargne

Le résultat brut d'exploitation au 31 décembre 2007 s'élève à 754 M€, en légère diminution par rapport à la même période de 2006 (818 M€), soit -7,8%. Le résultat net au 31 décembre 2007 (1 257 M€) est en nette progression par rapport au résultat net au 31 décembre 2006 (678 M€) en raison de la reprise de FRBG.

Il convient de noter que :

- les charges et, de façon plus marquée, les produits, ont augmenté sur la période (progression des revenus sur titres de 850 M€ et sur prêts de 267 M€, progression du coût des dépôts de 973 M€);
- la marge 2007 (434 M€) et sa variation (+160 M€) par rapport au niveau de 2006 représentent un pourcentage très faible du total de bilan.

Le PNB et ses composantes

■ Dégradation du PNB, malgré une amélioration de la marge d'intérêt...

Le PNB s'inscrit en diminution à 831 M€ au 31 décembre 2007, contre 892 M€ au 31 décembre 2006, soit une baisse de -61 M€ (-6,8%).

■ ... une augmentation des revenus sur les prêts...

Concernant le portefeuille de prêts, les produits⁽¹⁰⁾ enregistrent une augmentation : 3 570 M€ au 31 décembre 2007 contre 3 303 M€ au 31 décembre 2006, soit une variation de 267 M€ représentant une hausse de plus de 8%, qui s'explique essentiellement par deux mouvements contraires : la hausse du taux des prêts et l'augmentation de la provision constituée au titre des prêts au dessous du coût de la ressource.

■ Les intérêts⁽¹¹⁾ sur les prêts progressent de 383 M€ par rapport au 31 décembre 2006, pour atteindre 3 607 M€ au 31 décembre 2007. Cette variation concerne les prêts dont le taux est indexé sur le taux des livrets réglementés (soit environ 85% de l'encours total). Ainsi la progression régulière des niveaux de taux du livret A depuis 2006⁽¹²⁾ s'est traduite par une révision à la hausse

des taux d'intérêt, la marge sur ces prêts étant restée relativement stable, cette dernière n'étant encore que peu touchée par les mesures récentes de baisse des taux. À l'inverse, la part des prêts à taux fixe, en moyenne plus rémunérateurs que les prêts à taux indexé, tend à se réduire.

■ La provision au titre des prêts déficitaires passe de 660 M€ à 945 M€, soit une dotation de 285 M€ en 2007, contre 194 M€ en 2006. La provision constituée sur les prêts au bilan progresse de 155 M€, du fait de l'augmentation significative des encours de prêts versés, et la provision constituée sur les engagements de financement progresse de 130 M€, sous l'effet combiné de la croissance du hors bilan et du coût supplémentaire généré par la baisse de 20 points de base du taux des prêts au logement social décidée en septembre 2006 par le ministre de la Cohésion sociale. Cette baisse de taux, qui n'était applicable qu'aux prêts ayant reçu un agrément à compter du 1^{er} octobre 2006, voit ses effets augmenter progressivement, au fur et à mesure de l'engagement des nouveaux prêts.

■ et une croissance des résultats sur le portefeuille titres...

Les résultats sur actifs financiers sont en progression : 4 663 M€ au 31 décembre 2007, contre 3 813 M€ au 31 décembre 2006, soit une hausse de 850 M€ (22%). Au sein de ces revenus :

■ les résultats sur les titres de taux progressent de 818 M€ pour atteindre 4 282 M€ au 31 décembre 2007. Cette évolution provient des éléments suivants :

- le résultat dégagé sur les titres indexés sur l'inflation progresse de 379 M€, passant de 326 M€ au 31 décembre 2006 à 705 M€ au 31 décembre 2007, du fait de l'augmentation des encours et de la hausse de l'inflation ;

- les autres titres génèrent un résultat de 3 577 M€, en augmentation de 439 M€ (+14%) par rapport au 31 décembre 2006. Cette évolution tient à la part des titres indexés sur l'Euribor ou des montages indexés sur l'Eonia ou l'Euribor (*asset-swaps*). Ces taux monétaires ont augmenté

(10) Y compris les commissions sur prêts.

(11) Y compris les indemnités de remboursement anticipé (9 M€ en 2007 et 21 M€ en 2006) et les indemnités de réaménagement (4 M€ en 2007 et 2006), reclassées en intérêts depuis le 31 décembre 2007.

(12) Passant à 2,25% au 1^{er} février 2006 puis à 2,75% au 1^{er} août 2006 puis à 3,00% au 1^{er} août 2007.

de manière significative sur l'année en raison de la crise de liquidité qui a frappé le marché: la moyenne de l'Eonia et celle de l'Euribor⁽¹³⁾ ont progressé respectivement de 103 points de base et de 120 points de base entre 2006 et 2007 ;

■ les dividendes sur actions progressent de 93 M€, soit près de 27% de hausse, pour atteindre 441 M€ au 31 décembre 2007, contre 348 M€ au 31 décembre 2006. L'importance des investissements réalisés au cours des derniers mois et la hausse des dividendes versés par les sociétés expliquent cette variation.

■ ... mais un renchérissement du coût des dépôts

En ce qui concerne le **coût des dépôts**, on constate une augmentation des intérêts déposants qui passent de 5 049 M€ au 31 décembre 2006, à 6 013 M€ au 31 décembre 2007, et une stabilité des commissions versées aux réseaux à 1 774 M€ au 31 décembre 2007 (contre 1 765 M€ au 31 décembre 2006), ce qui contribue globalement à une dégradation du PNB de -973 M€ par rapport au résultat au 31 décembre 2006.

■ La hausse de la charge d'intérêts s'explique, à hauteur d'environ 770 M€, par l'évolution du taux des livrets réglementés: le taux de rémunération moyen théorique est passé, entre le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2007, de 2,44% à 2,85% pour le livret A, le livret Bleu et le LDD, et de 3,44% à 3,85% pour le LEP.

■ La progression de la collecte explique pour près de 290 M€ l'augmentation du coût des dépôts (intérêts: 220 M€; commissions: 70 M€).

■ À l'inverse, les changements des taux de commissions versées aux réseaux ont per-

mis de diminuer les charges de près 90 M€, avec notamment la baisse de la commission versée sur le LDD (cette dernière est passée de 1,50% au 1^{er} janvier 2006, à 1,00% au 1^{er} juillet 2006 puis à 0,80% au 1^{er} janvier 2007).

■ Baisse des plus ou moins-values réalisées et des dépréciations sur titres

Les **ventes de titres** ont conduit à dégager une plus-value nette globale de 647 M€ (contre 816 M€ au 31 décembre 2006). Les opérations d'arbitrage de maturités sur les titres de taux génèrent une moins-value nette de -136 M€, celle-ci étant compensée par des reprises de provisions sur les titres vendus. Sur les actions et les OPCVM, les plus-values réalisées atteignent 752 M€, contre 666 M€ au 31 décembre 2007.

Les **dépréciations sur titres** se traduisent, au 31 décembre 2007, par une dotation de 240 M€ (contre 189 M€ au 31 décembre 2006). Ainsi:

■ la hausse des taux de marché a entraîné une baisse de la valorisation des actifs de taux, qui s'est traduite par une dotation de 109 M€ au 31 décembre 2007 ;

■ les dépréciations sur actions augmentent de 131 M€, ce malgré la légère hausse du CAC 40 sur 2007 (ce dernier est passé de 5 542 points au 31 décembre 2006 à 5 614 points au 31 décembre 2007). Des mouvements de reprise (pour environ 40 M€) et de complément de provisions ont été enregistrés (pour près de 170 M€) sur quelques titres sur la période, soit globalement une charge de l'ordre de 130 M€.

Le coût du risque

Le **coût du risque**, et en particulier les mouvements sur les dépréciations des clients douteux a peu évolué: au 31 décembre 2007, une reprise de provisions de 8 M€ a été comptabilisée, contre une reprise de 68 M€ au 31 décembre 2006.

Les FRBG

Au 31 décembre 2007, les FRBG ont été ajustés sur la base des besoins de fonds propres calculés à cette date et leurs perspectives, de telle sorte que les besoins de chaque section puissent être couverts par les fonds propres disponibles. À ce titre, la reprise de FRBG a été réalisée afin de:

■ satisfaire le ratio de réserve réglementaire de 2% des dépôts;

■ permettre l'abondement des réserves et reports à nouveau des sections déficitaires en fonds propres (LEP et LDD) par les sections excédentaires en fonds propres (livret A CEP et livret A CNE).

(13) Il s'agit de l'Euribor 3 mois; l'Euribor 6 mois a progressé de 112 points de base entre 2006 et 2007.

Glossaire

ALM

Asset liability management
(gestion actif/passif).

ANAH

Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat.

ANIL

Agence nationale d'information sur le logement.

Tutelle nationale et centre de ressources des ADIL.

ANRU

Agence nationale pour la rénovation urbaine.

L'ANRU est un établissement public industriel et commercial (EPIC), créé dans le but de simplifier et d'accélérer les démarches des collectivités locales et des organismes d'HLM désireux de mettre en œuvre des projets de rénovation urbaine dans les quartiers prioritaires.

APL

Aide personnalisée au logement.

AR-HLM

Associations régionales HLM.

Associations assurant la représentation professionnelle de l'ensemble des organismes d'HLM à l'échelle régionale.

CCH

Code de la construction et de l'habitation.

CRH

Conseil régional de l'habitat.

Instance consultative sur les politiques de logement à l'échelle régionale.

CEP

Caisse d'épargne et de prévoyance
(réseau Écureuil).

CGLLS

Caisse de garantie du logement locatif social.

Établissement public national créé par la loi SRU (en remplacement de la CGLS) qui peut garantir les prêts souscrits par les organismes d'HLM et concourt à la prévention de leurs difficultés financières ou à leur redressement.

CNE

Caisse nationale d'épargne (réseau La Banque Postale).

COS

Coefficient d'occupation des sols.

Un des éléments du règlement figurant dans les Plans locaux d'urbanisme (PLU, anciennement Plans d'occupation des sols – POS). Le COS est un coefficient fixant par secteurs la densité maximale de construction susceptible d'être édifiée sur un même terrain. Multiplié par la superficie du terrain, il donne la Surface hors œuvre nette (SHON) constructible sur celui-ci.

CRL

Contribution sur le revenu locatif.

Taxe sur les loyers perçus sur des logements de plus de 15 ans.

DAEI

Direction des affaires économiques et internationales.

Direction d'administration centrale du ministère de l'Équipement, chargée, entre autres missions, de l'élaboration des statistiques des secteurs de la construction et du logement.

DDE

Direction départementale de l'équipement.

Service déconcentré de l'État, en charge, notamment, de la mise en œuvre à l'échelle départementale des politiques de l'État en matière d'habitat.

DGUHC

Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction.

Direction d'administration centrale créée en 1998 par fusion de la DHC et de la DAFU, sous la double tutelle du ministère de l'Équipement et du ministère de la Cohésion sociale.

DIV

Délégation interministérielle à la ville.

Créée en 1988, c'est une administration de mission chargée d'animer la politique de la ville.

DRE

Direction régionale de l'équipement.

Service déconcentré de l'État en charge, notamment, de la mise en œuvre à l'échelle régionale des politiques de l'État en matière d'habitat et de l'animation du réseau des DDE.

DSU

Développement social urbain.

Procédure désignant l'action sur les quartiers prioritaires de la politique de la ville à partir de 1988 et jusqu'en 1994.

ENL

Enquête nationale logement.

Enquête sur échantillon menée tous les 4 à 6 ans par l'INSEE et portant sur le parc de logements et son occupation. La dernière a eu lieu en 2006.

EPF

Établissement public foncier.

Établissement public organisant et canalisant les moyens des collectivités territoriales pour la mise en œuvre de politiques foncières. Sa création est facultative.

ESH

Entreprise sociale pour l'habitat

(ex-SA d'HLM).

Organisme d'HLM relevant du droit privé sans but lucratif.

FAP

Fondation Abbé-Pierre pour le logement des défavorisés.

Centre de ressources et lieu d'interpellation des pouvoirs publics sur le thème du logement des personnes défavorisées.

FGAS

Fonds de garantie pour l'accession sociale.

FRBG

Fonds pour risques bancaires généraux.

FRFL

Fonds de réserve du financement du logement.

FSH

Fonds solidarité habitat.

FSL

Fonds de solidarité pour le logement.

Dispositif mis en place au niveau des départements pour l'action sociale liée au maintien dans les lieux et au paiement des charges par des ménages en difficulté.

GPU

Grand projet urbain.

Opérations prioritaires de la politique de la ville à partir de 1991, concentrant d'importants moyens publics dans une logique de projet urbain lourd.

GPV

Grand projet de ville.

Nouvel intitulé des GPU à partir de 2000, indiquant l'intention d'un changement de l'échelle des projets.

HLM

Habitation à loyer modéré.

ICC

Indice du coût de la construction.

INSEE

Institut national de la statistique et des études économiques.

IPC

Indice des prix à la consommation INSEE.

IRL

L'indice de référence des loyers

(IRL) remplace depuis le 1^{er} janvier 2006 l'ancien indice du coût de la construction (ICC), afin de mieux réguler les variations de loyer et d'éviter les écarts trop importants avec le coût de la vie. Il repose sur 60 % sur l'évolution des prix à la consommation (IPC), 20 % sur l'indice du coût de la construction (ICC) 20 % sur l'indice des prix d'entretien et d'amélioration de l'habitat (IPEA).

LEP

Livret d'épargne populaire.

Livret d'épargne à taux réglementé, réservé à des personnes ne dépassant pas certains plafonds de ressources. Alimentation financière de certains prêts destinés à la construction de logements sociaux et à la politique de la ville.

MIILOS

Mission interministérielle d'inspection du logement social.

Mission créée en 1993 (en remplacement de la MILOS), sous l'autorité des ministères chargés de l'Économie et du Logement. Elle est chargée de procéder régulièrement à des évaluations d'ensemble de la gestion des organismes d'HLM.

OPAH

Opération programmée d'amélioration de l'habitat.

OPCVM

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

OPH

Office public de l'habitat.

Un statut unique regroupe les Offices publics d'HLM (OPHLM) et Offices publics d'aménagement et de construction (OPAC) sous l'appellation Office public de l'habitat.

ORU

Opérations de renouvellement urbain.

PACT-ARIM

Protection, amélioration, conservation, transformation de l'habitat – Associations de restauration immobilière.

Associations dont la mission principale est de contribuer à l'amélioration de l'habitat ancien.

PALULOS

Prime à l'amélioration des logements à usage locatif et à occupation sociale

(devenue, en 1988, prêt pour l'amélioration des logements locatifs sociaux).

Aide à la pierre pour l'amélioration des logements locatifs sociaux.

PAS

Prêt accession sociale.

Prêt pour l'accession à la propriété des ménages modestes, délivré par les banques et assorti d'une garantie du FGAS (voir ce sigle).

PC

Prêt conventionné.

Prêt réglementé pour l'accession à la propriété ou l'investissement locatif (voir PCL), créé par la réforme de 1977. Non soumis à plafond de ressources.

PEL

Plan d'épargne-logement.

PEP

Plan d'épargne populaire.

PEX

Prêts expérimentaux.

PHARE

Prêt habitat, amélioration, restructuration, extension.

PIB

Produit intérieur brut.

PLA

Prêt locatif aidé.

Aide à la pierre et prêt destiné à la construction ou l'acquisition-amélioration de logements locatifs sociaux. Créé en 1977 et remplacé en 2000 par le PLUS (voir ce sigle).

PLA-CD

Prêt locatif aidé – construction-démolition.

PLA spécialisé dans le financement d'opérations de construction articulées avec des démolitions du patrimoine. Seul PLA maintenu après la création du PLUS.

PLA-I

Prêt locatif aidé d'intégration.

PLA destiné à la construction ou à l'acquisition de logements en faveur des ménages défavorisés (loyers et plafonds de ressources plus bas) et nécessairement assorti de mesures d'accompagnement social. Créé avec le PLA-LM en 1996 en remplacement du PLA-TS.

PLI

Prêt locatif intermédiaire.

Prêt réglementé pour la production de logements destinés aux ménages dont les revenus dépassent les plafonds d'accès au logement social, mais ne parvenant pas à se loger dans le parc locatif des agglomérations où le marché est particulièrement cher (remplacé par le PLS).

PLS

Prêt locatif social.

Financement de logements conventionnés à caractère intermédiaire (plafonds supérieurs à ceux du parc financé en PLA ou en PLUS) ayant remplacé le PLA-CFF en 2000.

PLU

Plan local d'urbanisme.

Document d'urbanisme créé par la loi SRU en remplacement du POS.

PLUS

Prêt locatif à usage social.

Aide à la pierre et prêt pour la construction et l'acquisition de logements locatifs sociaux, créé en 2000 en remplacement du PLA et du PLA-LM.

PNB

Produit net bancaire.

PPU

Prêt projet urbain.

PRU

Prêt renouvellement urbain.

PTZ

Prêt à taux zéro.

Prêt complémentaire sans intérêt, destiné à aider à l'accession à la propriété des ménages modestes. Créé en octobre 1995 en remplacement du PAP.

PUCA

Plan urbanisme, construction et architecture.

Organisme interministériel destiné à promouvoir la recherche en matière d'urbanisme, d'architecture, de construction et d'habitat, rattaché à la DGUHC (voir ce sigle).

SACI

Société anonyme de crédit immobilier.

Organisme prêteur spécialisé dans l'accession aidée à la propriété. Les SACI appartiennent au mouvement HLM, leur fédération est membre de l'Union sociale pour l'habitat (USH).

TCSP

Transport en commun en site propre.

USH

Union sociale pour l'habitat.

Les directions régionales

Alsace

Hôtel Joham de Mundolsheim
15, rue des Juifs
BP 20017
67080 Strasbourg cedex
Tél.: 03 88 52 45 45
Fax: 03 88 36 95 77

Antilles – Guyane

• Guadeloupe et Iles proches
Parc d'activités La Jaille
Baie Mahault Bât 4 – BP 2495
97086 Jarry cedex
Tél.: 05 90 21 18 68
Fax: 05 90 91 73 20

• Martinique – Guyane
Immeuble «Les Cascades»
Place François Mitterrand
BP 675
97264 Fort-de-France cedex
Tél.: 05 96 72 84 00
Fax: 05 96 63 63 94

Aquitaine

Immeuble «La Croix du Mail»
8, rue Claude Bonnier
33081 Bordeaux cedex
Tél.: 05 56 00 01 60
Fax: 05 56 24 50 87

Auvergne

Centre d'affaires Gergovia
65, bd François Mitterrand
BP 445 – 63012
Clermont-Ferrand cedex 1
Tél.: 04 73 43 13 13
Fax: 04 73 35 53 89

Basse-Normandie

Immeuble Le Gardin
ZAC Le Gardin
15, bd Bertrand
BP 554 – 14037 Caen cedex
Tél.: 02 31 39 43 00
Fax: 02 31 50 15 91

Bourgogne

2E, avenue Marbotte
BP 71368
21013 Dijon cedex
Tél.: 03 80 40 09 50
Fax: 03 80 40 09 99

Bretagne

Centre d'affaires Sud
19, rue de Châtillon
35065 Rennes cedex
Tél.: 02 23 35 55 55
Fax: 02 23 35 55 35

Centre

2, avenue de Paris
«Le Primat»
45056 Orléans cedex 01
Tél.: 02 38 79 18 00
Fax: 02 38 62 47 62

Champagne-Ardenne

2, place de la Libération
BP 517 – 51007
Châlons-en-Champagne cedex
Tél.: 03 26 69 36 50
Fax: 03 26 65 59 91

Corse

• «Les Jardins du Centre»
Immeuble C2
BP 918
20700 Ajaccio cedex 9
Tél.: 04 95 10 40 00
Fax: 04 95 22 37 71

• Antenne de Bastia
Immeuble «Marevista»
Quai des Martyrs
20200 Bastia

Franche-Comté

Centre d'affaires «La City»
3^e étage
4, rue Gabriel Plançon
25044 Besançon cedex
Tél.: 03 81 25 07 07
Fax: 03 81 25 07 08

Haute-Normandie

Square des Arts
7, rue Jeanne d'Arc
BP 1020
76171 Rouen cedex
Tél.: 02 35 15 65 11
Fax: 02 35 15 65 29

Ile-de-France

254, bd Saint-Germain
75343 Paris cedex 07
Tél.: 01 49 55 68 82
Fax: 01 49 55 68 03

Languedoc-Roussillon

Centre Europa
101, allée de Delos
34965 Montpellier cedex 2
Tél.: 04 67 06 41 00
Fax: 04 67 06 41 40

Limousin

19, rue Cruveilhier
BP 3616
87036 Limoges cedex 1
Tél.: 05 55 10 06 00
Fax: 05 55 10 06 10

Lorraine

16, rue de la Ravinelle
CS 5214
54052 Nancy cedex
Tél.: 03 83 39 32 00
Fax: 03 83 30 13 63

Midi-Pyrénées

97, rue Riquet
BP 7209
31073 Toulouse cedex 7
Tél.: 05 62 73 61 30
Fax: 05 62 73 61 31

Nord-Pas-de-Calais

11, parvis de Rotterdam
170, Tour Lilleurope
59777 Euraille
Tél.: 03 20 14 19 99
Fax: 03 20 14 19 88

Pays-de-la-Loire

• 1, rue du Quinconce
BP 605
49006 Angers cedex 01
Tél.: 02 41 20 23 99
Fax: 02 41 87 80 81

• 2, avenue Carnot
44000 Nantes cedex 01
Tél.: 02 41 20 23 74

Picardie

11, rue Albert Roze
BP 351
80003 Amiens cedex 1
Tél.: 03 22 71 10 10
Fax: 03 22 71 10 00

Poitou-Charentes

Immeuble «Capitole V»
14, bd Chasseigne
86036 Poitiers cedex
Tél.: 05 49 60 36 00
Fax: 05 49 60 36 20

Provence-Alpes-Côte-d'Azur

• 19, place Jules Guesde
BP 2119
13203 Marseille cedex 01
Tél.: 04 91 39 59 00
Fax: 04 91 39 59 20

• Antenne de Nice
Immeuble Le Communica
– Air France
455, promenade des Anglais
06200 Nice
Tél.: 04 92 29 34 01

Réunion et océan Indien

Immeuble Kristal
112/116, rue Sainte-Marie
BP 980
97479 Saint-Denis cedex
Tél.: 02 62 90 03 00
Fax: 02 62 21 96 48

Rhône-Alpes

Immeuble Aquilon
44, rue de la Villette
69425 Lyon cedex 03
Tél.: 04 72 11 49 48
Fax: 04 72 11 49 49

Nouvelle-Calédonie

Polynésie française
72, av. Pierre Mendès-France
75914 Paris cedex 13
Tél.: 01 58 50 75 49
Fax: 01 58 50 92 64

Comptes **annuels** des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts

sommaire

Note de présentation	38
Bilan	39
Décomposition du bilan	40
Hors-bilan	42
Décomposition du hors-bilan	43
Compte de résultat	44
Notes annexes aux états financiers	45

Note de présentation

Présentation de l'activité

■ **L'activité de la Caisse des Dépôts se répartit selon deux missions principales :**

> **L'activité propre exercée par la Section générale** – entité financière et administrative de la Caisse des Dépôts – et de filiales et participations qui lui sont rattachées, notamment les groupes Icade, Transdev, Egis, CDA, CNP Assurances, SNI, CDC Entreprises et CDC Capital Investissement ;

> **la gestion des fonds qui lui sont confiés** : la structure comptable de la Caisse des Dépôts traduit la nature des relations existant entre l'établissement et ces fonds.

Des textes d'origines diverses (légale, réglementaire ou conventionnelle) définissent en effet la nature des prestations assurées par la Caisse des Dépôts et les conditions financières qui y sont attachées.

Les textes régissant les fonds d'épargne sont essentiellement contenus dans le code des Caisses d'épargne et le Code monétaire et financier.

La déclinaison pratique de ces textes structure fortement la gestion des fonds d'épargne, et la présentation de leurs comptes, en particulier la nécessité de distinguer les actifs, passifs, charges et revenus propres à certains éléments de l'activité, ou le fait qu'une garantie de l'État s'applique à certains fonds déposés.

Présentation des comptes

■ **Les états financiers retracent la situation de l'ensemble des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts ; ils recouvrent les fonds suivants au 31 décembre 2007 :**

- > Caisses d'épargne et de prévoyance : livret A ;
- > Fonds de réserve et de garantie des Caisses d'épargne et de prévoyance ;
- > Caisse nationale d'épargne : livret A ;
- > Fonds de réserve et de garantie de la CNE ;
- > Livret d'épargne populaire (LEP) ;
- > Fonds de réserve du Livret d'épargne populaire ;
- > Livret de développement durable (LDD) – ex-Codevi ;
- > Fonds de réserve du financement du logement (FRFL) ;
- > Fonds de garantie des SDR.

Les systèmes comptables permettent d'individualiser, pour chaque fonds géré, les ressources qui lui sont propres, les emplois qui en sont faits ainsi que le résultat qui s'y rapporte. Un bilan de l'ensemble et une décomposition par fonds sont présentés.

Bilan des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts

(en millions d'euros)

	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Actif			
Opérations interbancaires et assimilées		63 084	61 921
Effets publics et valeurs assimilées	4	52 888	53 372
Créances sur les établissements de crédit	1 et 3	10 196	8 549
Opérations avec la clientèle		88 282	86 117
Créances sur la clientèle	2 et 3	88 282	86 117
Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable		65 201	57 051
Obligations et autres titres à revenu fixe	4	54 756	48 004
Actions et autres titres à revenu variable	4	10 445	9 047
Comptes de régularisation et actifs divers	5	125	64
Total actif		216 692	205 153
Passif			
Opérations interbancaires et assimilées		154 618	146 030
Dettes envers les établissements de crédit	6 et 8	154 618	146 030
Opérations avec la clientèle		51 621	48 782
Autres dettes envers la clientèle	7 et 8	51 621	48 782
Comptes de régularisation et passifs divers	9	2 459	2 462
Provisions	10	1 059	784
Dépôts de garantie	12	14	14
Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG)	11	2 416	2 911
Capitaux propres (hors FRBG)	12	4 505	4 170
Réserves		3 215	3 457
Report à nouveau		33	35
Résultat en instance d'affectation		1 257	678
Total passif		216 692	205 153

Décomposition du bilan des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts

au 31 décembre 2007

	Livret A CEP	FRGCE	Livrets A et B CNE	FRGCNE
(en millions d'euros)				
Actif				
Opérations de trésorerie et interbancaires	12 631	523	14 649	489
Effets publics et valeurs assimilées	11 306	459	11 316	666
Créances sur les établissements de crédit	1 325	64	3 333	(177)
Opérations avec la clientèle	51 302		31 913	
Créances sur la clientèle	51 302		31 913	
Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable	21 886	971	14 809	512
Obligations et autres titres à revenu fixe	16 794	971	11 369	512
Actions et autres titres à revenu variable	5 092		3 440	
Comptes de régularisation et actifs divers	59		45	
Total actif	85 878	1 494	61 416	1 001
Passif				
Opérations interbancaires et assimilées	82 127	102	8 388	
Dettes envers les établissements de crédit	82 127	102	8 388	
Opérations avec la clientèle			51 119	
Autres dettes envers la clientèle			51 119	
Comptes de régularisation et passifs divers	1 428	5	645	2
Provisions	602	3	282	
Dépôts de garantie				
Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG)	952		660	
Capitaux propres (hors FRBG)	769	1 384	322	999
Réserves		1 328		954
Report à nouveau				
Résultat en instance d'affectation	769	56	322	45
Total passif	85 878	1 494	61 416	1 001

LEP	Fonds de réserve du LEP	LDD - ex-Codevi	Fonds de garantie prêts SDR	Fonds de réserve du financement du logement	Montant cumulé (A)	Opérations entre fonds (B)	Montant global (A - B)
28 006	457	6 296	15	18	63 084		63 084
27 597	311	1 233			52 888		52 888
409	146	5 063	15	18	10 196		10 196
4 075		1 044			88 334	52	88 282
4 075		1 044			88 334	52	88 282
25 527	587	909			65 201		65 201
23 614	587	909			54 756		54 756
1 913					10 445		10 445
21					125		125
57 629	1 044	8 249	15	18	216 744	52	216 692
56 022		7 979			154 618		154 618
56 022		7 979			154 618		154 618
502					51 621		51 621
502					51 621		51 621
339		32		8	2 459		2 459
161		6		5	1 059		1 059
			14		14		14
604		200			2 416		2 416
1	1 044	32	1	5	4 557	52	4 505
	1 003				3 285	70	3 215
		32	1		33		33
1	41			5	1 239	(18)	1 257
57 629	1 044	8 249	15	18	216 744	52	216 692

Hors-bilan des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts

(en millions d'euros)

	31.12.2007	31.12.2006
Engagements de financement, de garantie et engagements donnés sur titres		
Engagements de financement	21 512	17 952
En faveur d'établissements de crédit	6 081	5 243
En faveur de la clientèle	15 431	12 709
Engagements de garantie	38	38
En faveur d'établissements de crédit	38	38
Engagements sur titres		322
Titres à livrer		322
Engagements de financement, de garantie et engagements reçus sur titres		
Engagements de garantie	81 190	79 015
Reçus d'établissements de crédit	3 533	3 454
Reçus de la clientèle	132	112
Reçus de l'État et assimilés	77 525	75 449
Engagements sur titres	154	549
Titres à recevoir	154	549
Autres engagements donnés et reçus		
Autres engagements donnés	250	350
Autres engagements reçus		12

Décomposition du hors-bilan des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts au 31 décembre 2007

(en millions d'euros)

	Livret A CEP	Livrets A et B CNE	LEP	LDD ex-Codevi	Fonds de réserve du financement du logement	Montant global
Engagements de financement, de garantie et engagements donnés sur titres						
Engagements de financement	10693	10573	246			21512
En faveur d'établissements de crédit	1595	4402	84			6081
En faveur de la clientèle	9098	6171	162			15431
Engagements de garantie					38	38
En faveur d'établissements de crédit					38	38
Engagements de financement, de garantie et engagements reçus sur titres						
Engagements de garantie	48492	30116	1566	1016		81190
Reçus d'établissements de crédit	2456	992	85			3533
Reçus de la clientèle	106	10	16			132
Reçus de l'État et assimilés	45930	29114	1465	1016		77525
Engagements sur titres	79	58	17			154
Titres à recevoir	79	58	17			154
Autres engagements donnés et reçus						
Autres engagements donnés			250			250

Compte de résultat des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts

(en millions d'euros)

	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Intérêts et produits assimilés		8 100	6 948
Opérations de trésorerie et interbancaires	18	424	417
Opérations avec la clientèle	19	3 221	2 980
Obligations et autres titres à revenu fixe	22	4 222	3 551
Autres intérêts et produits assimilés	23	233	
Intérêts et charges assimilées		(6 326)	(5 257)
Opérations de trésorerie et interbancaires	18	(4 765)	(4 033)
Opérations avec la clientèle	19	(1 388)	(1 137)
Autres intérêts et charges assimilées	23	(173)	(87)
Revenus des titres à revenu variable	24	441	348
Commissions (produits)	25	2	26
Commissions (charges)	25	(1 787)	(1 777)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	26		(18)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	27	397	618
Autres produits et charges d'exploitation bancaire nets		4	4
Produit net bancaire		831	892
Charges générales d'exploitation	28	(77)	(74)
Résultat brut d'exploitation		754	818
Coût du risque	29	8	68
Résultat d'exploitation		762	886
Dotations au FRBG nettes des reprises	30	495	(208)
Résultat net		1 257	678

Notes annexes aux états financiers

ÉVÉNEMENTS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

I - Livret de développement durable (LDD)

1 - Création du livret de développement durable

La loi de finances rectificative pour 2006 a prévu le remplacement du Codevi par le livret de développement durable.

Le décret n° 2007-161 du 6 février 2007 a fixé le plafond du livret de développement durable à 6 000€ avec effet au 1^{er} janvier 2007.

L'arrêté du 6 février 2007 prévoit que le taux minimum de centralisation à la Caisse des Dépôts sera porté à 9% au 1^{er} janvier 2008 (contre 6,5% précédemment).

2 - Modalités de centralisation du LDD Banque Postale

L'arrêté du 1^{er} mars 2006 publié au JO le 11 mars 2006, détermine pour le LDD Banque Postale l'évolution des taux de centralisation.

Pour mémoire, le taux de centralisation minimum est de :

- > 100% jusqu'au 31 décembre 2006 ;
- > 75% jusqu'au 30 juin 2007 ;
- > 50% jusqu'au 31 décembre 2007 ;
- > 25% jusqu'au 30 juin 2008 ;
- > 6,5% à partir du 1^{er} juillet 2008. Ce taux sera finalement porté à 9% compte tenu du taux de centralisation de droit commun fixé par l'arrêté du 6 février 2007.

3 - Évolution des taux de commissions versées aux réseaux (LDD)

Le ministre de l'Économie a fixé le taux de commission du livret de développement durable pour tous les établissements centralisateurs à 0,80% au 1^{er} janvier 2007 (il était précédemment de 1,00% depuis le 1^{er} juillet 2006).

II - Évolution des taux réglementés

Le dispositif automatique de révision du taux du livret A prévoit une actualisation semestrielle, au 1^{er} février et au 1^{er} août de chaque année, qui résulte d'une moyenne (arrondie au 0,25% le plus proche) entre l'inflation hors tabac, en glissement annuel, et la moyenne mensuelle du taux d'intérêt à court terme (Euribor 3 mois), le tout étant majoré de 0,25 point.

Compte tenu des niveaux d'inflation et de taux d'intérêt, le taux de rémunération du livret A, ainsi que ceux du livret Bleu, du LEP et du LDD qui en découlent directement, a été augmenté de 0,25% le 1^{er} août 2007, portant le taux du livret A à 3,00% (contre 2,75%, son niveau depuis le 1^{er} août 2006).

Au 31 décembre 2007, la rémunération des déposants des produits d'épargne est donc la suivante :

- > livret A : 3,00% ;
- > livret de développement durable : 3,00% ;
- > livret Bleu : 3,00% ;
- > LEP : 4,00%.

PRINCIPES D'ÉLABORATION DES COMPTES

Les comptes au 31 décembre 2007 sont établis conformément aux principes comptables généraux applicables en France aux établissements de crédit. La présentation des états financiers est conforme aux dispositions du règlement n° 2000-03 du Comité de la réglementation comptable (CRC), relatif aux documents de synthèse individuels des entreprises relevant du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF).

Les principes comptables et méthodes d'évaluation retenus ne présentent pas de changement par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 décembre 2006, à l'exception des points mentionnés ci-dessous.

I - Changements de méthode

1 - Comptabilisation des opérations sur titres

Le règlement n° 2005-01 du CRC relatif à la comptabilisation des opérations sur titres modifiant le règlement n° 90-01 du CRBF est applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007.

Les principales modifications apportées par ce règlement sont les suivantes :

- > La règle de détention maximale de 6 mois pour le classement en portefeuille de transaction est supprimée. En conséquence, le transfert de titres depuis et vers le portefeuille de transaction est interdit.
- > Les amortissements des primes/décotes doivent être réalisés sur un mode actuariel.
- > Pour les titres d'investissement, le règlement impose d'avoir l'intention manifeste de détenir ces titres jusqu'à leur échéance. Le changement d'intention ou la cession de titres d'investissement pour un montant non négligeable entraîne le reclassement automatique de l'intégralité des titres d'investissement dans le portefeuille de placement et l'interdiction durant l'exercice et les deux exercices suivants de classer des titres en portefeuille d'investissement (le règlement n° 2005-01 prévoit, toutefois, des exceptions à cette règle, notamment en cas de cession proche de la date d'échéance ou justifiée par un événement externe, isolé ou imprévisible).

L'application de ces nouvelles dispositions n'a pas d'impact sur le bilan d'ouverture et les comptes au 31 décembre 2007.

2 - Indemnités de réaménagement

Jusqu'en 2006, du fait de leur non-matérialité, les indemnités perçues lors des réaménagements étaient prises intégralement en résultat l'année de leur réalisation.

En 2007, une opération de réaménagement commercial d'une partie de la dette d'un emprunteur s'est traduite par la perception d'une soulte d'un montant significatif (environ 25 M€), qui représentait l'écart constaté par les fonds d'épargne entre les conditions des anciens et des nouveaux contrats de prêt à l'occasion du réaménagement des encours. En conséquence, afin de donner une meilleure information financière compte tenu de cette renégociation récemment intervenue, les indemnités sont dorénavant étalées de manière actuarielle sur la durée du nouveau prêt, sauf s'il est démontré que celles-ci ne sont pas significatives.

Ce changement de méthode comptable n'a pas d'incidence significative sur les capitaux propres d'ouverture.

II - Comparabilité des exercices

Indemnités de réaménagement de prêts et indemnités de remboursements anticipés

Jusqu'en 2006, les indemnités perçues lors des remboursements anticipés et des réaménagements de prêts étaient comptabilisées en commissions.

En 2007, il a été décidé de comptabiliser ces rémunérations en produits d'intérêts et non plus en commissions, dans la mesure où ces indemnités ont la nature d'intérêts et ne constituent pas la contrepartie d'une prestation de service.

Ainsi, les indemnités de remboursement anticipé et de réaménagement de prêts comptabilisées en 2006 en commissions, pour un montant de 25 M€, sont présentées en produits d'intérêts au compte de résultat en 2007.

III - Principes comptables et méthodes d'évaluation

1 - Opérations en devises

Les actifs, passifs et engagements hors-bilan libellés en devises, ont été convertis au cours de change constaté à la date d'arrêt. Les gains et pertes de change résultant des opérations courantes conclues en devises sont enregistrés dans le compte de résultat. Les opérations de change au comptant sont évaluées au cours du comptant. Les opérations de change à terme, conclues à titre de couverture, sont évaluées symétriquement à l'élément couvert. Par ailleurs, les reports et déports, liés aux opérations de change à terme couvertes, sont rapportés au compte de résultat de manière échelonnée sur la période restant à courir jusqu'à l'échéance de ces opérations. Les positions de change en devises sont couvertes par des swaps de change sur chaque fonds concerné.

2 - Créances sur les établissements de crédit et la clientèle

Ces créances intègrent les crédits consentis, les comptes ordinaires débiteurs, ainsi que les titres reçus en pension livrée et les valeurs reçues en pension.

Les dispositions comptables du règlement n° 2002-03 modifié par le règlement n° 2005-03 du CRC relatives au traitement comptable du risque de crédit dans les entreprises relevant du CRBF s'appliquent à l'ensemble des prêts et créances.

2.1 - Prêts

Les prêts sont enregistrés à l'actif à leur valeur de remboursement. Les intérêts correspondants sont portés en compte de résultat *prorata temporis*.

> Les prêts sont transférés en créances douteuses dès lors qu'ils sont porteurs d'un risque de crédit avéré, c'est-à-dire lorsqu'il est probable que tout ou partie des sommes dues conformément au contrat ne seront pas perçues et ce, nonobstant l'existence de garantie ou de caution. En tout état de cause, sont considérés comme douteux les prêts présentant des échéances impayées depuis plus de 3 mois (plus de 6 mois en matière immobilière, plus de 9 mois vis-à-vis des collectivités locales), les prêts pour lesquels la situation financière de la contrepartie est dégradée, se traduisant par un risque de non-recouvrement, ainsi que les encours faisant l'objet d'une procédure contentieuse.

> De même, tous les concours sur une contrepartie, dès lors que celle-ci dispose d'un concours inscrit en créances douteuses, sont inscrits en créances douteuses en application du principe de contagion. Pour les groupes, le principe de contagion est appliqué au cas par cas.

> Parmi les créances douteuses, sont identifiées comptablement les créances douteuses compromises. Les créances douteuses compromises sont les créances dont les perspectives de recouvrement sont fortement dégradées. Sont concernées les créances déchues du terme ainsi que certaines créances douteuses de plus d'un an et ayant un caractère irrécouvrable nécessitant la détermination d'une dépréciation et pour lesquelles un passage en perte à terme est envisagé. Cette analyse doit être effectuée en tenant compte des garanties existantes sur ces encours.

> Les encours douteux et les encours douteux compromis peuvent être portés à nouveau en encours sains lorsque les paiements ont repris de manière régulière pour les montants correspondant aux échéances contractuelles d'origine et lorsque la contrepartie ne présente plus de risque de défaillance. Ils peuvent être également portés en encours restructurés si un rééchelonnement de la dette a eu lieu et après un délai d'observation.

> Les prêts présentant un risque de crédit avéré font l'objet de dépréciations qui permettent de couvrir, en valeur actualisée, l'ensemble des pertes prévisionnelles sur les encours classés en créances douteuses et en créances douteuses compromises.

En ce qui concerne l'application de l'article 13 du règlement CRC 2002-03 relatif à l'actualisation des pertes prévisionnelles, la méthode de calcul des provisions sur encours appliquée par les fonds d'épargne a été conservée, compte tenu des caractéristiques des prêts des fonds d'épargne (intérêts de retard calculés au taux contractuel, payés par la contrepartie): en effet, il est démontré que cette méthode n'a pas d'impact financier significatif par rapport à ce que donnerait une actualisation des pertes prévisionnelles prêt par prêt.

> Les intérêts courus sont enregistrés périodiquement sur les créances saines, y compris les créances restructurées et sur les créances douteuses non compromises. Les intérêts sur créances douteuses compromises ne sont enregistrés en compte de résultat qu'au moment de leur paiement effectif. Les intérêts comptabilisés sur créances douteuses et non encaissés sont intégralement dépréciés. Lorsque l'établissement estime que la créance est définitivement irrécouvrable, une perte est enregistrée.

> Les créances restructurées sont identifiées, le cas échéant, dans une sous-catégorie spécifique des encours sains. Elles donnent lieu à l'enregistrement en coût du risque d'une décote d'un montant égal à l'écart entre l'actualisation des flux contractuels initialement attendus et l'actualisation, au taux d'intérêt effectif d'origine, des flux futurs attendus suite à la restructuration. Cette décote est réintégrée sur la durée de vie restant à courir du crédit dans la marge d'intérêt. Les créances restructurées sont immédiatement déclassées en encours douteux lorsque le débiteur ne respecte pas les échéances fixées.

Sur la base des travaux effectués, il ressort que les restructurations ne donnent donc pas lieu à la comptabilisation d'une décote dans la mesure où :

- les restructurations accordées entre 1994 et 2000 ont été faites à la demande des pouvoirs publics et ont été appliquées à l'ensemble des organismes de logement social, dans le but de relancer la construction de logements sociaux ;

- à partir de 2001, les réaménagements ayant concerné des emprunteurs sensibles ont été, dans leur majorité, renouvelés au même taux et n'ont pas engendré de perte actuarielle pour les fonds d'épargne.

> Certains prêts des fonds d'épargne comportent des annuités progressives et donnent lieu à des intérêts compensateurs contractuels. Les intérêts compensateurs, qui représentent la différence cumulée entre les intérêts acquis et les intérêts exigibles, sont constatés en intérêts courus non échus ; ils sont progressivement encaissés au rythme de l'amortissement des prêts.

> Les indemnités perçues lors des remboursements anticipés sont prises intégralement en résultat l'année de réalisation. Elles sont comptabilisées en intérêts.

> Les indemnités perçues lors des réaménagements sont étalées de manière actuarielle sur la durée du nouveau prêt sauf s'il est démontré que celles-ci ne sont pas significatives. Elles sont comptabilisées en intérêts.

> Les prêts octroyés par les fonds d'épargne sont en quasi-totalité garantis par les collectivités locales, la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS), ou par l'État.

> Dans le cadre des opérations de rachat des prêts de la CGLLS, et des anciens prêts de l'État, l'écart entre la valeur de reprise et la valeur comptable est enregistré en surcotes et décotes qui sont reprises en résultat, de manière actuarielle, sur la durée de vie des prêts et emprunts.

> L'échéancier des reprises en résultat est actualisé chaque trimestre pour tenir compte des remboursements anticipés, et des réaménagements effectivement constatés, ainsi que des éventuelles révisions de taux.

> Lors de cessions de prêts entre différents fonds d'épargne, les plus et moins-values font l'objet d'une élimination pour la présentation des comptes des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts.

> Les engagements hors-bilan donnés concernent principalement les prêts accordés non encore versés. Les engagements hors-bilan reçus recouvrent les garanties de l'État, les garanties des établissements de crédit ainsi que les garanties des collectivités locales et les engagements sur titres.

2.2 - Titres reçus en pension livrée et valeurs reçues en pension

Ils sont portés à l'actif dans un compte représentatif de la créance ainsi générée. Les produits correspondants sont enregistrés en résultat de l'exercice *pro rata temporis*. Les titres pris en pension livrée puis cédés sont enregistrés au passif en dettes de titres. Ils sont dès lors valorisés à leur valeur de marché.

3 - Titres et opérations sur titres

3.1 - Titres

Les titres sont comptabilisés conformément au règlement n° 2005-01 du CRC relatif à la comptabilisation des opérations sur titres modifiant le règlement n° 90-01 du CRBF applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007 au sein des catégories comptables correspondant à différentes activités de l'Établissement public.

Les achats et ventes de titres sont comptabilisés au bilan en date de règlement/livraison, sauf cas particuliers.

■ Titres de placement

Les titres de placement incluent les titres ne répondant pas aux conditions d'un classement en portefeuille de transaction ou d'investissement.

Les éventuelles primes ou décotes font l'objet d'un étalement actuariel sur la durée de vie résiduelle du titre.

Les titres de placement sont gérés selon la méthode du "premier entré, premier sorti" (à l'exception des titres de placement à revenu

variable gérés selon la méthode du coût moyen pondéré), et sont évalués de la façon suivante :

> actions et obligations : les moins-values latentes calculées par rapport à la valeur de marché sur la base du cours de clôture sont constatées sous forme de dépréciations ;

> bons du Trésor, TCN et titres du marché interbancaire : des dépréciations sont constituées en fonction de la solvabilité des émetteurs et par référence à des indicateurs de marché.

Le portefeuille de titrisations de la Direction des fonds d'épargne (détenu en placement) est valorisé en fonction des cotations fournies par Bloomberg, le cas échéant, des cotations sont demandées à des contreparties externes.

■ Titres d'investissement

Cette catégorie est composée de titres à revenu fixe que l'Établissement public a l'intention manifeste de détenir jusqu'à leur échéance et pour lesquels il dispose de la capacité de financement nécessaire pour continuer de les détenir jusqu'à leur échéance et n'est soumis à aucune contrainte existante juridique ou autre qui pourrait remettre en cause son intention de détenir ces titres jusqu'à leur échéance.

Le changement d'intention ou la cession de titres d'investissement pour un montant non négligeable entraîne le reclassement automatique de l'intégralité des titres d'investissement dans le portefeuille de placement et l'interdiction durant l'exercice et les 2 exercices suivants de classer des titres en portefeuille d'investissement. Des exceptions à cette règle sont toutefois prévues, notamment en cas de cession proche de la date d'échéance ou justifiée par un événement externe, isolé ou imprévisible.

Les moins-values latentes pouvant exister entre la valeur comptable des titres et leur prix de marché ne font pas l'objet de dépréciations. Les dispositions comptables du règlement CRC n° 2002-03 relatif au risque de crédit dans les entreprises relevant du CRBF s'appliquent, le cas échéant, au risque de crédit attaché aux titres d'investissement. La différence entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (prime-décote) est amortie selon la méthode actuarielle.

■ Titres de l'activité de portefeuille (TAP)

Les titres de l'activité de portefeuille correspondent à des investissements réalisés de façon régulière avec pour objectif d'en retirer un gain en capital à moyen terme sans intention d'investir durablement dans le développement du fonds de commerce ni de participer activement à la gestion opérationnelle de l'entreprise émettrice. Ils sont comptabilisés au prix d'acquisition. Ils figurent au plus bas de leur coût historique ou de leur valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée en tenant compte des perspectives générales d'évolution de l'émetteur et de l'horizon de détention. Pour les sociétés cotées, la moyenne des cours de bourse constatés sur une période suffisamment longue, tenant compte de l'horizon de détention envisagé pour atténuer l'effet de fortes variations ponctuelles de cours de bourse, est généralement représentative de la valeur d'utilité.

3.2 - Opérations sur titres

■ OAT indexées sur l'inflation

En l'absence de réglementation spécifique applicable aux établissements de crédit, l'indexation du nominal des OAT indexées sur l'inflation est comptabilisée par analogie au traitement préconisé par le code des assurances : le gain ou la perte est constaté en produits ou en charges de l'exercice.

■ Cessions temporaires de titres (prêts et emprunts, pensions livrées)

Les titres prêtés sont inscrits sur une ligne spécifique de l'actif du bilan pour la valeur comptable des titres sortis du portefeuille selon la méthode « dernier entré, premier sorti » (DEPS ou LIFO). En date d'arrêt, ils sont évalués selon les règles du portefeuille d'origine. Les titres empruntés sont enregistrés, au prix de marché du jour de l'emprunt, à l'actif dans la catégorie des titres de transaction et au passif pour constater la dette de titres à l'égard du prêteur. Ces titres sont évalués en fonction de leur valeur de marché aux dates d'arrêt. Les prêts et emprunts garantis par des espèces sont comptablement assimilés à des pensions livrées. La rémunération relative à ces opérations est enregistrée *pro rata temporis* en résultat.

4 - Instruments financiers à terme

Pour l'ensemble de ces instruments, et quelle que soit l'intention de gestion, le nominal des contrats, celui du sous-jacent ou le prix d'exercice, est porté en hors-bilan. La comptabilisation des résultats sur ces instruments est fonction de l'intention de gestion.

Les dispositions comptables du règlement CRC n° 2002-03 relatif au risque de crédit dans les entreprises relevant du CRBF s'appliquent, le cas échéant, aux contrats négociés sur les marchés de gré à gré. La juste valeur de chaque catégorie d'instruments financiers dérivés est précisée dans la note relative aux instruments financiers à terme.

4.1 - Contrats d'échange de taux et de devises

■ Opérations de couverture

Les charges ou produits des instruments affectés à la couverture d'un élément ou d'un groupe d'éléments couverts sont enregistrés en résultat de manière symétrique aux produits ou charges sur les éléments couverts. Les résultats sur instruments affectés le cas échéant à une couverture globale sont enregistrés *pro rata temporis*.

4.2 - Les valeurs de marché

Lorsque le prix de marché des instruments ou les paramètres de valorisation ne font pas l'objet de cotations officielles, des méthodes de valorisation alternatives sont utilisées. Elles font intervenir un ou plusieurs des éléments suivants : confirmation de prix par des courtiers ou contreparties externes, comparaison avec des transactions réelles et étude par catégories d'émetteurs ou d'instruments. Dans le cas où la valorisation des instruments serait faite à partir de modèles, ceux-ci intègrent les paramètres

qui affectent l'évaluation de ces instruments, notamment le niveau de liquidité des marchés concernés. Dans une approche prudente, les calculs sont corrigés pour tenir compte des faiblesses de certains de ces paramètres, en particulier quant à leur pertinence sur longue période.

5 - Dettes envers les établissements de crédit et comptes créditeurs de la clientèle

Ces dettes comprennent les dépôts, les emprunts contractés ainsi que les titres donnés en pension livrée et les valeurs données en pension.

5.1 - Emprunts

Ils sont inscrits au passif pour leur valeur de remboursement. Les intérêts correspondants sont enregistrés en compte de résultat *pro rata temporis*.

5.2 - Titres donnés en pension livrée

La dette ainsi générée est inscrite au passif. Les titres sont maintenus dans leur portefeuille d'origine et continuent à être évalués selon les règles applicables à ce portefeuille. Les intérêts correspondants sont enregistrés en compte de résultat *pro rata temporis*.

6 - Provisions

Des provisions sont constituées par les fonds d'épargne en couverture des pertes, certaines résultant des programmes de prêts consentis à un taux inférieur au coût de la ressource.

Les provisions constituées au titre des marges négatives sur prêts sont calculées sur la base des encours effectivement comptabilisés au bilan (prêts versés) et de la fraction probablement appelée des prêts inscrits au hors-bilan (offres de prêts, promesses d'octroi de prêts et prêts contractés non versés).

La perte actuarielle, déduite par les prêts octroyés à taux réduit – inférieur au coût de la ressource – fait l'objet d'une provision.

Pour le LEP, une partie des Prêts locatifs intermédiaires (PLI) a été refinancée sur emprunts et la perte actuarielle a été provisionnée.

Pour certains prêts, des intervenants externes (Union d'économie sociale pour le logement – UESL, Section générale de la Caisse des Dépôts) bonifient, dans le cadre d'accords portant sur les enveloppes et les modalités de bonification, la ressource des fonds d'épargne, de telle sorte que l'emprunteur final bénéficie d'un taux particulièrement privilégié. Dans ce cas, la provision comptabilisée par les fonds d'épargne est calculée, en retenant comme différentiel de taux l'écart entre :

- > le coût de la ressource sur laquelle le prêt est financé ;
- > et le taux emprunteur, augmenté de la ou des bonifications consenties par ces intervenants.

Les mouvements sur les provisions (et les éventuelles bonifications associées) sont comptabilisés en marge d'intérêt.

7 - Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG)

Ces fonds destinés à faire face aux risques bancaires généraux inhérents à l'activité de prêteur et d'investisseur sur les marchés, sont dotés pour chacun des fonds d'épargne de sorte que, venant compléter les réserves, le report à nouveau et le résultat en instance d'affectation de chaque fonds d'épargne, ils permettent de satisfaire un niveau de fonds propres dont les modalités de calcul sont adaptées des options offertes par la réglementation Bâle II telles que présentées dans les publications du Comité de Bâle.

Le niveau des fonds propres ainsi défini est couvert par :

- > les réserves (la constitution d'un fonds de réserve n'est prévue par la réglementation que pour le livret A et le LEP ; le LDD ne constitue pas de fonds de réserve) ;
- > le report à nouveau ;
- > le FRBG ;
- > le résultat net en instance d'affectation.

Le niveau du FRBG doit ainsi permettre au minimum de rendre les fonds propres cohérents avec les risques encourus par les fonds d'épargne en termes de :

- > risque de crédit sur prêts et actifs financiers ;
- > risque global de taux ;
- > risque opérationnel.

Au 31 décembre 2007, si l'on considère les fonds propres disponibles par rapport aux besoins de fonds propres calculés selon une méthode adaptée de Bâle II, on constate que, à titre transitoire, certaines sections sont déficitaires (LEP et LDD) alors que d'autres sont excédentaires (livret A). Cependant, la convergence vers Bâle II est assurée au niveau du bilan global des fonds d'épargne. Les fonds propres disponibles au 31 décembre sont en effet supérieurs aux besoins de fonds propres à cette date.

IV - Informations financières sur les risques de marché

1 - Gestion actif/passif

Les fonds d'épargne sont exposés au risque de transformation puisqu'ils prêtent à moyen et long terme à partir de ressources à vue. Cependant, la stabilité des dépôts, historiquement constatée, l'indexation de la majeure partie des prêts sur le taux de la ressource, ainsi que le maintien d'un niveau de liquidité adéquat, permettent de réaliser cette transformation dans de bonnes conditions de sécurité.

Les risques de taux et de liquidité sont mesurés au moyen d'outils de gestion actif/passif, qui prennent en compte à un niveau très fin les caractéristiques des actifs et des passifs et permettent notamment de simuler l'évolution du bilan selon différentes hypothèses de collecte et de versements de prêts. Dans un souci de sécurité maximale du dispositif pour les déposants, il est procédé à un dimensionnement et une structuration des porte-

feuilles d'actifs financiers, afin de ménager de réelles possibilités d'adaptation aux évolutions potentielles du risque de liquidité, tout en protégeant la marge actuelle et la marge future contre la variation des taux d'intérêt.

Les fonds d'épargne ont mesuré les effets des normes réglementaires, notamment par rapport à la couverture du risque de taux. Cet élément fait partie du "pilier II" de la réglementation Bâle II sur les fonds propres publiée par le Comité de Bâle en juillet 2004 et à partir de laquelle les fonds d'épargne ont adapté le calcul de leur besoin en fonds propres.

2 - Le contrôle des risques

La Direction des risques et du contrôle interne du groupe Caisse des Dépôts repose sur trois niveaux : métier, Établissement public, groupe. Le contrôle général, au niveau du groupe, fixe les normes et valide les instruments et les méthodes ; le contrôle des risques, au niveau de l'Établissement public, est en charge du suivi des risques financiers des portefeuilles.

Concernant les risques de crédit, un Comité des risques de contrepartie, qui se réunit mensuellement, est en charge de :

- > définir et suivre la politique de risque de crédit ;
- > arrêter la méthodologie de fixation des limites des contreparties, sur proposition du contrôle des risques ;
- > fixer les limites par contrepartie, sur proposition du contrôle des risques, sachant que chaque portefeuille bénéficie de limites indépendantes.

Le contrôle des risques est en charge du suivi au quotidien du respect des limites par chaque direction financière. Il appuie ses propositions de limites sur des analyses synthétiques effectuées essentiellement à partir de ses propres analyses, des agences de notations et des informations publiques.

Note 1 - Opérations interbancaires et assimilées - Créances sur les établissements de crédit

(en millions d'euros)	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Comptes courants des fonds d'épargne		1 743	1 227
Disponibilités courantes ⁽¹⁾		749	270
Disponibilités représentatives des réserves obligatoires		995	957
Intérêts courus		7	25
Créances sur les établissements de crédit à vue		1 750	1 252
Crédits à l'équipement	3	12	18
Capital et assimilé		12	18
Crédits au logement	3	3 943	2 690
Capital et assimilé		3 908	2 668
Intérêts courus		35	22
Crédits divers	3	4 491	4 589
Capital et assimilé		4 371	4 444
Intérêts courus		120	145
Créances sur les établissements de crédit à terme		8 446	7 297
Créances sur les établissements de crédit		10 196	8 549

(1) L'Établissement public Caisse des Dépôts, entité Section générale, est le banquier des fonds d'épargne : à ce titre, il assure la centralisation de la trésorerie ainsi que l'ensemble des prestations de nature bancaire.

Note 2 - Opérations avec la clientèle

(en millions d'euros)

	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Crédits à l'équipement	3	3 007	2 979
Capital et assimilé		2 894	2 850
Créances douteuses		52	60
Dépréciations		(11)	(12)
Intérêts courus		72	81
Crédits au logement	3	84 221	82 086
Capital et assimilé		77 254	74 572
Créances douteuses		3 555	3 997
Dépréciations		(246)	(270)
Intérêts courus		3 658	3 787
Crédits divers	3	1 054	1 052
Capital et assimilé		59	61
Créances douteuses		1 000	996
Dépréciations		(5)	(5)
Opérations avec la clientèle		88 282	86 117

Note 3a - Ensemble des crédits

(en millions d'euros)	31.12.2006	Versements	Rembour- sements ⁽¹⁾	Autres mouvements ⁽²⁾	31.12.2007
Crédits équipement					
Capital	2 915	534	(490)	(12)	2 947
Intérêts courus non échus	82			(10)	72
Total crédits équipement	2 997	534	(490)	(22)	3 019
Crédits au logement					
Capital	80 944	7 652	(4 305)	158	84 451
- prêts très sociaux	3 940	341	(143)	(156)	3 983
- prêts locatifs	44 766	3 170	(1 516)	462	46 882
- prêts pour amélioration de l'habitat	5 091	586	(630)	(15)	5 032
- prêts locatifs intermédiaires	5 084	1 732	(205)	(134)	6 478
- prêts projets urbains	2 346	189	(272)	(75)	2 188
- prêts renouvellement urbain	3 158	797	(143)	11	3 823
- divers	16 559	837	(1 396)	65	16 065
Intérêts courus non échus	3 808			(116)	3 692
Échéances mises en recouvrement	12				12
Échéances impayées	12			(3)	9
Total crédits au logement	84 776	7 652	(4 305)	39	88 164
Divers					
Capital	5 487	260	(328)	5	5 424
- prêts Codevi	4 894	250	(238)	5	4 911
- autres prêts	593	10	(90)		513
Intérêts courus non échus	146			(25)	121
Échéances mises en recouvrement	1			(1)	
Échéances impayées	7			(7)	
Total divers	5 641	260	(328)	(28)	5 545
Total	93 414	8 446	(5 123)	(11)	96 728

(1) Correspond aux remboursements anticipés et aux autres remboursements.

(2) Dont reprises ou amortissements de surcotes et décotes, intérêts capitalisés, variation des encours douteux nets des dépréciations liées et prêts réaménagés.

Note 3b - Détail des capitaux douteux

(en millions d'euros)

	31.12.2006					31.12.2007				
	Encours total	Dont encours douteux hors dépréciations	%	Dont Dépréciations	Net	Encours total	Dont encours douteux hors dépréciations	%	Dont Dépréciations	Net
Crédits équipement	2997	60	2 %	(12)	48	3019	52	2 %	(11)	41
Crédits au logement	84 776	3997	5 %	(270)	3 727	88 164	3 555	4 %	(246)	3 309
Prêts très sociaux	3996	258	6 %	(14)	244	4049	210	5 %	(14)	196
Prêts locatifs	47136	2274	5 %	(162)	2 112	49212	2016	4 %	(145)	1 871
Prêts pour amélioration de l'habitat	5250	239	5 %	(12)	227	5 184	211	4 %	(10)	201
Prêts locatifs intermédiaires	5172	84	2 %	(4)	80	6583	80	1 %	(4)	76
Prêts projets urbains	2401	69	3 %	(4)	65	2241	41	2 %	(4)	37
Prêts renouvellement urbain	3201	174	5 %	(6)	168	3885	190	5 %	(9)	181
Divers	17620	899	5 %	(68)	831	17010	807	5 %	(60)	747
Crédits divers	5641	996	18 %	(5)	991	5545	1 000	18 %	(5)	995
Prêts Codevi	5027	996	20 %	(5)	991	5011	1000	20 %	(5)	995
Autres crédits divers	614					534				
Total	93414	5053	5 %	(287)	4766	96728	4607	5 %	(262)	4345

Note 4a - Opérations sur titres de placement, d'investissement et de l'activité de portefeuille - Analyse par nature et type de portefeuille

(en millions d'euros)	31.12.2007				31.12.2006			
	Titres de placement	Titres d'investissement	Titres de l'activité de portefeuille	Total	Titres de placement	Titres d'investissement ⁽¹⁾	Titres de l'activité de portefeuille	Total
Effets publics et valeurs assimilées	26 167	19 023		45 190	27 606	13 886		41 492
- fonds d'État ⁽²⁾	12 751	19 023		31 774	10 201	13 886		24 087
- bons du Trésor	13 416			13 416	17 405			17 405
Titres prêtés	1 853	5 845		7 698	4 148	7 732		11 880
- fonds d'État	637	5 845		6 482	1 450	7 732		9 182
- bons du Trésor	1 216			1 216	2 698			2 698
Effets publics et valeurs assimilées	28 020	24 868		52 888	31 754	21 618		53 372
Obligations	16 935	9 329		26 264	21 159	6 065		27 224
Autres titres à revenu fixe	27 276	919		28 195	19 131	995		20 126
Titres prêtés	297			297	606	48		654
- obligations	297			297	606	48		654
Obligations et autres titres à revenu fixe	44 508	10 248		54 756	40 896	7 108		48 004
Actions	9 776			9 776	8 416			8 416
OPCVM et autres titres à revenu variable	424		245	669	515		116	631
Actions et autres titres à revenu variable	10 200		245	10 445	8 931		116	9 047
Total par type de portefeuille	82 728	35 116	245	118 089	81 581	28 726	116	110 423

(1) En mai 2006, le portefeuille d'investissement a été abondé par transfert de titres indexés sur l'inflation à partir du portefeuille de placement (l'encours transféré s'élevait à 8 482 M€.)

(2) Dont au 31 décembre 2007, un emprunt de titres (opération faisant suite à un prêt du même titre à la même contrepartie afin d'annuler l'opération de prêt à la demande de la contrepartie) de 50,6 M€ consenti à des conditions de marché, comptabilisé en portefeuille de transaction et présenté en portefeuille de placement. Cette opération a été dénouée le 15 janvier 2008.

Note 4b - Opérations sur titres de placement, d'investissement et de l'activité de portefeuille - Éléments complémentaires

	31.12.2007				31.12.2006			
	Titres de placement	Titres d'investissement	Titres de l'activité de portefeuille	Total	Titres de placement	Titres d'investissement	Titres de l'activité de portefeuille	Total
(en millions d'euros)								
Effets publics et valeurs assimilées	28 020	24 868		52 888	31 754	21 618		53 372
Valeur brute	27 599	24 353		51 952	30 949	20 927		51 876
Primes/décotes	18	71		89	359	246		605
Créances rattachées	529	444		973	637	445		1 082
Dépréciations	(126)			(126)	(191)			(191)
Valeur de marché	28 022	24 810		52 832	31 869	21 755		53 624
Obligations et autres titres à revenu fixe	44 508	10 248		54 756	40 896	7 108		48 004
Valeur brute	44 296	10 109		54 405	40 195	6 901		47 096
Primes/décotes	(4)	(36)		(40)	220	34		254
Créances rattachées	524	175		699	620	173		793
Dépréciations	(308)			(308)	(139)			(139)
Valeur de marché	44 335	10 264		54 599	40 982	7 221		48 203
Actions et autres titres à revenu variable	10 200		245	10 445	8 931		116	9 047
Valeur brute	10 534		246	10 780	9 132		118	9 250
Créances rattachées	4			4	5			5
Dépréciations	(338)		(1)	(339)	(206)		(2)	(208)
Valeur de marché	15 827		204	16 031	14 942		144	15 086

Note 5 - Comptes de régularisation et actifs divers

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Charges constatées d'avance ⁽¹⁾	59	58
Comptes d'ajustement sur devises et instruments financiers à terme	15	1
Autres comptes de régularisation	1	1
Compte de régularisation	75	60
Débiteurs divers	50	4
- <i>bonifications à recevoir</i> ⁽²⁾	50	4
Actifs divers	50	4
Comptes de régularisation et actifs divers	125	64

(1) Concernent les soultes payées à l'initiation des swaps de micro-couverture.

(2) Dont au 31 décembre 2007 :

- 16 M€ de bonification par la Section générale au titre des prêts aux logements d'urgence et des prêts locatifs aidés d'insertion ;
- 10 M€ de bonification par la Section générale au titre des PRU ;
- 10 M€ de bonification par la Section générale au titre des prêts Gaia Portage foncier ;
- 8 M€ de bonification par la Section générale au titre des prêts amélioration ;
- 5 M€ de bonification par l'UESL au titre des PRU ;
- 1 M€ de bonification par la Section générale au titre des Prêts Énergie Performance.

Note 6 - Opérations interbancaires et assimilées - Dettes envers les établissements de crédit

(en millions d'euros)	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Comptes ordinaires créditeurs		8	
Comptes et emprunts à terme		1 137	1 207
- <i>emprunts auprès du CFF (PLI)</i>		711	717
- <i>autres emprunts auprès du CFF</i>		105	116
- <i>emprunts repris de la CGLLS</i>		321	374
Titres donnés en pension livrée		4 107	1 991
Intérêts courus ⁽¹⁾		45	53
Dettes envers les établissements de crédit à terme		5 297	3 251
Dépôts centralisés	8a	145 363	139 378
Rémunération des dépôts	8b	3 958	3 401
Autres dettes envers les établissements de crédit		149 321	142 779
Dettes envers les établissements de crédit		154 618	146 030

(1) Y compris les intérêts courus sur comptes ordinaires pour 2 M€ au 31 décembre 2007 (21 M€ au 31 décembre 2006).

Note 7 - Opérations avec la clientèle

(en millions d'euros)	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Dépôts centralisés	8a	49 747	47 653
Rémunérations des dépôts	8b	1 372	1 129
Titres donnés en pension livrée		500	
Intérêts courus		2	
Autres dettes envers la clientèle		51 621	48 782
Opérations avec la clientèle		51 621	48 782

Note 8a - Dépôts centralisés

(en millions d'euros)	Dépôts au 01.01.2008	Intérêts capitalisés au 01.01.2008 ⁽¹⁾	Dépôts au 31.12.2007	Dépôts au 01.01.2007	Intérêts capitalisés au 01.01.2007 ⁽¹⁾	Dépôts au 31.12.2006
Dépôts centralisés	200 178	5 068	195 110	191 282	4 251	187 031
Livret A - CEP	69 649	1 861	67 788	66 442	1 543	64 899
Livrets A et B - CNE	51 115	1 368	49 747	48 778	1 125	47 653
LEP	52 282	1 839	50 443	50 175	1 583	48 592
LDD - ex-Codevi ⁽²⁾	7 450		7 450	8 001		8 001
Livret Bleu du Crédit Mutuel ⁽³⁾	19 682		19 682	17 886		17 886
Dont établissements de crédit	149 063	3 700	145 363	142 504	3 126	139 378
Dont opérations avec la clientèle	51 115	1 368	49 747	48 778	1 125	47 653

(1) Les intérêts capitalisés tiennent compte du cumul des intérêts acquis au titre de l'exercice ainsi que d'éléments particuliers; ils ne peuvent donc être directement comparés avec les rémunérations acquises présentées dans le tableau ci-dessous.

(2) La loi de finances rectificative pour 2006 a prévu le remplacement du Codevi par le livret de développement durable. Le décret du 6 février 2007 a fixé le plafond du livret de développement durable à 6 000 €.

Les dépôts du livret de développement durable font l'objet d'une émission de Titres pour le Développement Industriel (TDI). Ces derniers sont rémunérés au taux du LDD majoré de 1 %, à compter du 1^{er} juillet 2006, dans la limite du taux de centralisation; au-delà, c'est le taux du LDD qui s'applique. La part capitalisée sur les dépôts fait l'objet d'une centralisation l'année suivante.

(3) Le Crédit Mutuel centralise 100 % de ses dépôts à la Caisse des Dépôts; les dépôts livret Bleu sont répartis entre les sections livret A CEP et livrets A et B CNE: respectivement pour 60 % et 40 %, soit 11 809 M€ et 7 873 M€ au 31 décembre 2007 (10 732 M€ et 7 154 M€ au 31 décembre 2006).

Note 8b - Rémunérations des dépôts

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Rémunérations des dépôts	5330	4530
Livret A - CEP	1865	1547
Livrets A et B - CNE	1372	1129
LEP	1864	1610
LDD - ex-Codevi	229	244
Dont établissements de crédit	3958	3401
Dont opérations avec la clientèle	1372	1129

Note 9a - Comptes de régularisation et passifs divers

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Produits constatés d'avance	1857	1929
- sur bonifications	1586	1613
- sur titres ⁽¹⁾	68	31
- sur prêts ⁽²⁾	25	
- sur instruments financiers ⁽³⁾	178	285
Charges à payer	245	253
- rémunérations réseaux à payer	237	245
- charges à payer sur instruments financiers	1	
- charges à payer sur prêts ⁽⁴⁾	7	8
Comptes d'ajustement sur devises et instruments financiers à terme ⁽⁵⁾	158	175
Autres comptes de régularisation	49	93
Comptes de régularisation	2309	2450
Dettes de titres ⁽⁶⁾	51	
Créditeurs divers ⁽⁷⁾	99	12
Passifs divers	150	12
Comptes de régularisation et passifs divers	2459	2462

(1) Concernent les intérêts courus non échus précomptés.

(2) Concernent les soultes à étaler liées aux réaménagements de prêts.

(3) Concernent les soultes reçues à l'initiation des swaps de micro-couverture.

(4) Charge à payer liée à la bonification des prêts PLI du CFF dans le cadre de l'opération dite swap CFF pour 7 M€ au 31 décembre 2007 (8 M€ au 31 décembre 2006).

(5) Concernent les intérêts courus sur Swaps de micro-couverture.

(6) Correspond à la dette de titres empruntés (cf. note 4a).

(7) Dont, au 31 décembre 2007, 82 M€ de capital libéré non appelé des FCPR, enregistré en hors-bilan auparavant (94 M€ au 31 décembre 2006)

Note 9b - Détail des produits constatés d'avance sur bonifications

(en millions d'euros)	31.12.2007		31.12.2006	
	CEP	CNE	CEP	CNE
Bonifications brutes	1 990	1 133	2 071	1 103
Reprises en résultat	(827)	(710)	(896)	(665)
Sous-total	1 163	423	1 175	438
Total	1 586		1 613	

Note 10 - Provisions

(en millions d'euros)	31.12.2006	Dotations	Reprises	31.12.2007
Provisions sur instruments de marché	1	3	(1)	3
Provisions sur prêts déficitaires⁽¹⁾	660	323	(38)	945
Équipement	15	6	(1)	20
Logement ⁽²⁾	641	315	(37)	919
Divers	4	2		6
Autres provisions	115		(12)	103
Bonification PLI	115		(12)	103
Provisions sur litiges	8			8
Total	784	326	(51)	1 059

(1) Ces prêts présentent des conditions de taux inférieures au coût de la ressource ; la perte actuarielle correspondante fait l'objet d'une provision, ajustée en fonction des encours effectivement comptabilisés au bilan (prêts versés) et de la fraction probablement appelée des prêts inscrits au hors-bilan (offres de prêts, promesses d'octroi de prêts et prêts contractés non versés).

Au 31 décembre 2007, l'augmentation du montant de la provision s'explique par la diffusion de la mesure de baisse de 20 points de base du taux des prêts au logement social et par l'accroissement des encours de prêts à taux inférieur au coût de la ressource.

(2) Concernant l'enveloppe 2003-2005, les prêts renouvellement urbain (PRU) sont bonifiés par l'UESL et les fonds d'épargne qui constatent une provision de 24 M€ au 31 décembre 2007 (36 M€ au 31 décembre 2006).

Concernant l'enveloppe 2006-2008, les PRU sont bonifiés par l'UESL, par la Section générale et par les fonds d'épargne pour lesquels une provision de 68 M€ a été enregistrée au 31 décembre 2007 (38 M€ au 31 décembre 2006).

Note 11 - Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG)

(en millions d'euros)	31.12.2006	Dotations Reprises	31.12.2007
Risques généraux			
Livret A - CEP	1 306	(354)	952
Livret A - CNE	957	(298)	659
LEP	526	79	605
LDD - ex-Codevi	122	78	200
Total	2911	(495)	2416

Au 31 décembre 2007, si l'on considère les fonds propres disponibles par rapport aux besoins de fonds propres calculés selon une méthode adaptée de Bâle II, on constate que, à titre transitoire, certaines sections sont déficitaires (LEP et LDD) alors que d'autres sont excédentaires (livret A). Cependant, la convergence vers Bâle II est assurée au niveau du bilan global des fonds d'épargne. Les fonds propres disponibles au 31 décembre sont en effet supérieurs aux besoins de fonds propres à cette date.

Note 12a - Variation des capitaux propres

(en millions d'euros)	Réserves	Report à nouveau	Résultat de l'exercice	Capitaux propres (hors FRBG)	Fonds pour risques bancaires généraux	Capitaux propres (y compris FRBG)
Capitaux propres au 31 décembre 2006	3 457	35	678	4 170	2 911	7 081
Affectation du résultat 2006	678		(678)			
Prélèvement de l'État en 2007 au titre du résultat 2006	(923)			(923)		(923)
Autres variations ⁽¹⁾	3	(2)		1	(495)	(494)
Résultat au 31 décembre 2007			1 257	1 257		1 257
Capitaux propres au 31 décembre 2007	3 215	33	1 257	4 505	2 416	6 921

(1) Dont une affectation au 30 juin 2007 du report à nouveau de la section livrets A et B CNE vers le fonds de réserve et de garantie de la CNE pour 2 M€.

Note 12b - Détail de la variation des capitaux propres par fonds

(en millions d'euros)	Affectation du résultat	Autres variations		Prélèvement de l'État	Résultat de l'exercice
	Réserves	Réserves	Report à nouveau	Réserves	
Fonds de réserve des CEP	468			(438)	56
Fonds de réserve et de garantie de la CNE ⁽¹⁾	130	2		(181)	45
Fonds de réserve du LEP	25				41
FRFL	31	1		(304)	5
Livret A - CEP					769
Livret A - CNE ⁽¹⁾			(2)		322
LEP					1
Éliminations interfonds ⁽²⁾	24				18
Total	678	3	(2)	(923)	1 257

Concernant les variations :

(1) Dont une affectation au 30 juin 2007 du report à nouveau de la section livrets A et B CNE vers le fonds de réserve et de garantie de la CNE pour 2 M€ relatif au résultat net dégagé par les dépôts des "livrets A HLM" centralisés du 1^{er} janvier au 30 avril 1994.

(2) Correspond au retraitement des plus et moins-values de cessions internes de prêts entre les fonds.

Un prélèvement de 923 M€ a été effectué le 9 mai 2007 à hauteur de :

- 438 M€ sur le FRGCE ;

- 181 M€ sur le FRGCNE ;

- 304 M€ sur le FRFL.

Note 13a - Risques de crédit - Ventilation des encours établissement de crédit

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
	Total Encours bruts sains	Total Encours bruts sains
Répartition par zone géographique	8 446	7 297
France	8 446	7 297
Répartition par durée résiduelle	8 446	7 297
Inférieure à 3 mois	557	449
De 3 mois à 1 an	88	77
De 1 an à 5 ans	2 486	2 307
Supérieure à 5 ans	5 315	4 464

Note 13b - Risques de crédit - Ventilation des encours clientèle

	31.12.2007				31.12.2006	
	Encours bruts sains	Encours bruts douteux ⁽¹⁾	Encours bruts douteux compromis ⁽¹⁾	Dépréciations déduites de l'actif ⁽²⁾	Total	Total
(en millions d'euros)						
Répartition par zone géographique	83 937	4 597	10	(262)	88 282	86 117
France	83 758	4 597	10	(262)	88 103	86 044
Autres	179				179	73
Répartition par durée résiduelle	83 937	4 597	10	(262)	88 282	86 117
Inférieure à 3 mois	4 428	190	10	(19)	4 609	4 578
De 3 mois à 1 an	2 433	123		(9)	2 547	2 929
De 1 an à 5 ans	14 744	652		(47)	15 349	15 326
Supérieure à 5 ans	62 332	3 632		(187)	65 777	63 284
Répartition par secteur	83 937	4 597	10	(262)	88 282	86 117
HLM	63 142	2 575		(173)	65 544	64 063
Collectivités locales	5 387	104	1	(12)	5 480	5 700
Administrations publiques	805	7			812	897
EPIC	11 182	805	9	(64)	11 932	11 743
Administrations privées	1 010	71		(6)	1 075	1 052
Sociétés commerciales	2 253	1 035		(7)	3 281	2 533
Autres	158				158	129
Dépréciations déduites de l'actif		(252)	(10)		(262)	(287)
Ouvertures		(279)	(8)		(287)	(381)
Dotations		(39)	(2)		(41)	(135)
Reprises		66			66	229

(1) Une décote a été comptabilisée sur certains contrats restructurés, correspondant à la valeur actuelle de la différence entre les flux futurs attendus des prêts avant et après restructuration, pour un montant de 9 M€ au 31 décembre 2007 (11 M€ au 31 décembre 2006).

(2) Les intérêts relatifs aux douteux compromis sont toujours comptabilisés et dépréciés.

Note 13c - Risques de crédit - Ventilation des titres à revenu fixe

Le portefeuille de titres des fonds d'épargne étant essentiellement composé de valeurs émises par des établissements d'une notation supérieure à AAA et ne présentant pas de risques de défaillance de contrepartie, aucun titre n'a fait l'objet de déclassement en douteux au 31 décembre 2007.

(en millions d'euros)	Encours bruts sains au 31.12.2007	Encours bruts sains au 31.12.2006
Répartition par devise	107 644	101 376
Euro	107 644	101 376
Répartition par durée résiduelle	107 644	101 376
Inférieure à 3 mois	12 208	5 934
De 3 mois à 1 an	21 799	11 308
De 1 an à 5 ans	37 684	52 396
Supérieure à 5 ans	35 953	31 738
Répartition par notation ⁽¹⁾	107 644	101 376
AAA	75 965	81 075
AA	25 435	15 047
A	5 918	5 142
BBB	326	
Cotation non renseignée		112
Dépréciations déduites de l'actif	(434)	(330)
Ouverture	(330)	(69)
Dotations	(174)	(261)
Reprises	70	

(1) Notation synthétique des agences Moody's, Standard and Poors et IBCALT.

Note 14 - Engagements hors-bilan relatifs aux opérations de change au comptant et à terme et de prêts/emprunts de devises

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Opérations de change à terme		
Euros à recevoir contre devises à livrer		
Euros à recevoir	1 346	1 082
Devises à livrer	1 332	1 083
Devises à recevoir contre euros à livrer		
Devises à recevoir	42	
Euros à livrer	42	
Report/déport non couru		
À recevoir	3	1
À payer	3	3

Note 15 - Instruments financiers à terme

Les swaps de taux concernent :

> à hauteur de 198 M€ (261 M€ au 31 décembre 2006) des contrats d'échange de taux réalisés sur les prêts dans le cadre du refinancement des prêts à taux variables aux Sociétés de développement régional (SDR).

> à hauteur de 16 636 M€ (12 913 M€ au 31 décembre 2006) des opérations de couverture de titres exclusivement sous forme d'asset swap. Les contreparties avec lesquelles ces opérations d'asset swap ont été traitées sont des établissements bancaires d'une notation supérieure ou égale à AA.

(en millions d'euros)	31.12.2007		31.12.2006	
	Trésorerie /Couverture		Trésorerie /Couverture	
	Engagements donnés - Achat/ Emprunt	Engagements reçus - Vente/Prêt	Engagements donnés - Achat/ Emprunt	Engagements reçus - Vente/Prêt
Opérations fermes - Marchés gré à gré				
Swaps de taux ⁽¹⁾	16 834	16 834	13 174	13 174
- juste valeur ⁽²⁾	2 276	2 336	3 077	2 841

(1) Correspond au nominal de l'engagement.

(2) La juste valeur, information issue du système de gestion, représente la valorisation des swaps sur la base des données de marché du 31 décembre 2007. Ces opérations étant des swaps de couverture, la valorisation des swaps se compense avec la valorisation des titres couverts.

Note 16 - Instruments financiers à terme - Ventilation par durée résiduelle

(en millions d'euros)	31.12.2007				Total
	Inférieure à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Supérieure à 5 ans	
Opérations fermes - Contrat de taux					
Swaps de taux donnés	3 198	1 887	5 640	6 109	16 834
Swaps de taux reçus	3 198	1 887	5 640	6 109	16 834

Note 17a - Risques de crédit - Engagement par signature

Les engagements sur signature ou sur instruments financiers à terme ne présentant pas, au 31 décembre 2006, de risques de défaillance de contrepartie, aucun engagement n'a fait l'objet de déclasserement en douteux.

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
	Encours bruts sains	Encours bruts sains
Répartition par zone géographique	38	38
France	38	38

Note 17b - Risques de crédit - Instruments financiers à terme

Répartition des engagements reçus (ventes/prêts).

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
	Encours bruts sains	Encours bruts sains
Répartition par zone géographique	16 834	13 174
France	11 005	8 099
Europe	5 809	5 055
États-Unis	20	20

Note 18 - Intérêts et assimilés sur opérations de trésorerie et interbancaires

(en millions d'euros)	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Intérêts sur banque centrale et CCP		39	27
Intérêts sur comptes ordinaires débiteurs		28	29
Intérêts sur titres reçus en pension livrée		4	61
Produits sur report/déport		6	3
Intérêts sur prêts ⁽¹⁾	20	346	291
Autres intérêts et produits assimilés ⁽²⁾	20	3	6
Dotations/reprises aux provisions sur prêts déficitaires	20	(2)	
Intérêts et produits assimilés sur opérations de trésorerie et interbancaires		424	417
Intérêts sur comptes ordinaires créditeurs		(19)	(22)
Intérêts sur titres donnés en pension livrée		(98)	(83)
Charges sur report/déport		(15)	(14)
Intérêts sur emprunts		(3)	(2)
Intérêts et charges assimilées sur dépôts	21	(4 630)	(3 912)
Intérêts et charges assimilées sur opérations de trésorerie et interbancaires		(4 765)	(4 033)

(1) Reclassement en décembre 2007 des indemnités de réaménagements des prêts aux établissements de crédit pour 0,4 M€ (cf. note 25).

(2) Correspond aux intérêts sur swaps couvrant les prêts.

Note 19 - Intérêts et assimilés sur opérations avec la clientèle

(en millions d'euros)	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Intérêts sur crédit à la clientèle		3 486	3 136
- intérêts sur crédits à l'équipement ⁽¹⁾		155	175
- intérêts sur crédits au logement ⁽¹⁾		3 276	2 909
- intérêts sur autres crédits à la clientèle		55	52
Dotations/reprises aux dépréciations pour intérêts douteux		18	38
Dotations/reprises aux provisions sur prêts déficitaires		(283)	(194)
Intérêts et produits assimilés sur opérations avec la clientèle	20	3 221	2 980
Intérêts et charges assimilées sur dépôts	21	(1 383)	(1 137)
Intérêts sur titres donnés en pension livrée		(5)	
Intérêts et charges assimilées sur opérations avec la clientèle		(1 388)	(1 137)

(1) Reclassement en décembre 2007, des indemnités de réaménagements des prêts à la clientèle préalablement classées en commissions pour 3,5 M€ (4 M€ au 31 décembre 2006 non reclassés) ainsi que des indemnités de remboursements anticipés sur prêts à la clientèle pour 9 M€ (21 M€ au 31 décembre 2006 non reclassés) - (cf. note 25a).

Note 20 - Intérêts et produits assimilés sur prêts

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Intérêts ^{(1) (3)}	3607	3199
Prêts équipement	155	175
Prêts logement ⁽²⁾	3200	2777
Prêts divers	252	247
Reprise nette de bonifications	124	115
Prêts équipement		1
Prêts logement	124	114
Amortissements des surcotes et décotes ⁽⁴⁾	101	113
Prêts logement	101	113
Résultat net sur opérations de couverture	3	6
Prêts divers	3	6
Dotations et reprises de dépréciations nettes sur créances douteuses	18	38
Prêts équipement	1	
Prêts logement	17	38
Dotations et reprises de provisions nettes sur prêts déficitaires	(285)	(194)
Prêts équipement	(5)	(9)
Prêts logement	(278)	(184)
Prêts divers	(2)	(1)
Total intérêts sur prêt	3568	3277
Prêts équipement	151	167
Prêts logement	3164	2858
Prêts divers	253	252
Dont établissements de crédit	347	297
Dont opérations avec la clientèle	3221	2980

(1) Y compris intérêts compensateurs.

(2) Y compris les intérêts relatifs à la bonification dite "Swap CFF" pour un montant de -16 M€ (-17 M€ au 31 décembre 2006) et les reprises de provisions relatives à la bonification dite "Swap CFF" pour un montant de 12 M€ au 31 décembre 2007 (17 M€ au 31 décembre 2006).

(3) Y compris depuis décembre 2007, les indemnités de réaménagement des prêts préalablement classées en commissions pour 3,9 M€ (4 M€ au 31 décembre 2006 non reclassé) ainsi que des indemnités de remboursements anticipés sur prêts à la clientèle pour 9 M€ (21 M€ au 31 décembre 2006 non reclassées) - cf. note 25a.

(4) Nettes de l'élimination des plus et moins-values restant au titre des cessions interfonds, dont l'amortissement des surcotes nettes sur prêts repris à la CGLLS, soit 80 M€ au 31 décembre 2007 (85 M€ au 31 décembre 2006).

Note 21a - Intérêts et charges assimilées sur dépôts

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Intérêts déposants	(6 013)	(5 049)
Livret A - CEP	(1 885)	(1 565)
Livrets A et B - CNE	(1 383)	(1 137)
LEP	(1 888)	(1 626)
LDD - ex-Codevi	(264)	(255)
Livret Bleu du Crédit Mutuel	(593)	(466)
Total	(6 013)	(5 049)
Dont établissements de crédit	(4 630)	(3 912)
Dont opérations avec la clientèle	(1 383)	(1 137)

Note 21b - Taux de rémunération des livrets réglementés

Livrets réglementés	Taux de rémunération				
	Depuis le 1 ^{er} août 2007	Du 1 ^{er} janvier 2007 au 31 juillet 2007	Du 1 ^{er} août 2006 au 31 décembre 2006	Du 1 ^{er} février 2006 au 31 juillet 2006	Du 1 ^{er} août 2005 au 31 janvier 2006
Livrets A et B	3,00 %	2,75 %	2,75 %	2,25 %	2,00 %
LEP	4,00 %	3,75 %	3,75 %	3,25 %	3,00 %
Livret Bleu					
- pour les personnes physiques	3,00 %	3,02 %	3,02 %	2,46 %	2,20 %
- pour les personnes morales	3,00 %	2,90 %	2,90 %	2,38 %	2,11 %
Intérêts sur TDI émis sur représentation des dépôts du livret développement durable (ex-Codevi) ⁽¹⁾	3,80 %	3,55 %	3,75 %	3,75 %	3,50 %

(1) Sauf du 1^{er} juillet au 31 juillet 2006 où le taux était de 3,25 %.

Note 22 - Intérêts et assimilés sur obligations et autres titres à revenu fixe

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Intérêts et produits assimilés sur titres de placement	2 809	2 561
Effets publics	1 143	1 174
- <i>fonds d'État</i>	512	696
- <i>bons du Trésor</i>	631	478
Obligations	705	771
Autres titres à revenu fixe	961	616
Intérêts et produits assimilés sur titres d'investissement	1 413	990
Effets publics (fonds d'État)	1 013	705
Obligations	356	233
Autres titres à revenu fixe	44	52
Intérêts et produits assimilés sur obligations et autres titres à revenu fixe	4 222	3 551

Note 23 - Autres intérêts et assimilés

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Micro-couverture	233	
- <i>swaps de taux</i>	233	
Autres intérêts et produits assimilés	233	
Micro-couverture	(173)	(87)
- <i>swaps de taux</i>	(173)	(87)
Intérêts et charges assimilées ⁽¹⁾	(173)	(87)

(1) S'agissant de couvertures, ces charges sont compensées par des produits symétriques sur les sous-jacents couverts. En 2007, la décompensation s'est opérée fonds par fonds, en isolant chaque opération.

Note 24 - Revenus des titres à revenu variable

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Revenus des titres de placement		
Actions	432	340
OPCVM	3	2
Autres titres à revenu variable	6	6
Revenus des titres à revenu variable	441	348

Note 25a - Produits et charges de commissions

(en millions d'euros)	31.12.2007		31.12.2006	
	Produits	Charges	Produits	Charges
Opérations avec les établissements de crédit ⁽¹⁾		(1 132)		(1 146)
Opérations avec la clientèle ⁽¹⁾	2	(642)	26	(619)
Opérations sur titres		(13)		(12)
Commissions	2	(1 787)	26	(1 777)
Total net		(1 785)		(1 751)

(1) En décembre 2007, reclassement :

- des indemnités de réaménagements des prêts aux établissements de crédit pour 0,4 M€ et à la clientèle pour 3,5 M€ en intérêts et produits assimilés (cf. notes 18 et 19) (4 M€ d'indemnités de réaménagements des prêts à la clientèle au 31 décembre 2006 non reclassé) ;
- des indemnités de remboursements anticipés de prêts à la clientèle pour 9 M€ en intérêts et produits assimilés (cf. note 19) (21 M€ d'indemnités de réaménagements des prêts à la clientèle au 31 décembre 2006 non reclassé).

Note 25b - Détail des charges sur les opérations avec la clientèle et les établissements de crédit

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Rémunérations des réseaux collecteurs		
Livret A - CEP	(671)	(651)
Livrets A et B - CNE	(642)	(619)
LEP	(253)	(303)
Livret Bleu du Crédit Mutuel	(208)	(192)
Total	(1 774)	(1 765)
Dont établissements de crédit	(1 132)	(1 146)
Dont opérations avec la clientèle	(642)	(619)

Note 26 - Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Résultat sur opérations sur instruments de change ⁽¹⁾		(18)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation		(18)

(1) Perte de change liée à la conversion en GBP des titres British Petroleum (précédemment comptabilisés en USD) en mars 2006.

Note 27 - Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Résultat de cession des titres de placement	616	811
- <i>effets publics et valeurs assimilées</i>	(111)	152
fonds d'État	(11)	179
bons du Trésor	(100)	(27)
- <i>obligations</i>	(13)	(6)
- <i>autres titres à revenu fixe</i>	(12)	(1)
- <i>actions</i>	624	628
- <i>OPCVM</i>	128	38
Autres produits et charges sur titres de placement	(10)	(9)
Dotations/reprises aux dépréciations sur titres de placement ⁽¹⁾	(240)	(188)
Gains ou pertes sur opérations du portefeuille de placement	366	614
Résultat de cession des titres de l'activité de portefeuille	31	5
Dotations/reprises aux dépréciations sur titres de l'activité de portefeuille		(1)
Gains ou pertes sur opérations sur titres de l'activité de portefeuille	31	4
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	397	618

(1) Y compris depuis le 30 juin 2007, les dotations nettes sur instruments de marché sur portefeuille de placement pour 2 M€ (0,5 M€ au 31 décembre 2006).

Note 28 - Charges générales d'exploitation

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Charges de fonctionnement facturées par la Caisse des Dépôts ⁽¹⁾	(77)	(74)
Charges de personnel	(23)	(22)
Charges informatiques	(6)	(6)
Autres prestations	(48)	(46)

(1) La Section générale assure pour le compte des fonds d'épargne et leur refacture :

- des prestations bancaires : centralisation de la trésorerie, traitement numéraire, intermédiation pour les opérations de marché ;
- des prestations administratives : mise à disposition de moyens, en personnel et en matériel notamment.

Note 29 - Coût du risque

Au 31 décembre 2006, l'évolution du coût du risque est liée à la mise en place d'un affinement de la mesure du risque de crédit, qui repose sur la notation des contreparties et qui fixe le taux de provision à appliquer à chaque emprunteur en fonction de sa notation, elle-même associée à une probabilité de défaut et à une perte en cas de défaut. Cette méthodologie est adoptée depuis la clôture du 31 décembre 2006 et est donc appliquée sur l'exercice 2007.

(en millions d'euros)	31.12.2007	31.12.2006
Dotations pour dépréciations des créances	(18)	(62)
Dotations pour dépréciations et provisions	(18)	(62)
Reprises des dépréciations des créances	26	130
Autres reprises de dépréciations et provisions		5
Reprises de dépréciations et provisions	26	135
Pertes sur créances irrécouvrables et récupérations		(5)
Pertes et récupérations		(5)
Total coût du risque	8	68

Note 30 - Dotations nettes au FRBG et aux provisions

(en millions d'euros)

	31.12.2007	31.12.2006
Risques généraux	495	(208)
Livret A - CEP	354	(9)
Livrets A et B - CNE	298	(121)
LEP	(79)	(33)
LDD - ex-Codevi	(78)	(45)
Dotations nettes au FRBG et aux provisions	495	(208)

Cf. note 11.

Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts et consignations Exercice clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007, sur :

- > le contrôle des comptes annuels des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts et consignations, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- > la justification de nos appréciations ;
- > les vérifications spécifiques.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le directeur général. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêt des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts et consignations à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

■ le paragraphe I.1 de la note "Principes d'élaboration des comptes" qui expose le changement de méthode comptable relatif à la mise en œuvre à compter du 1^{er} janvier 2007 du règlement n°2005-01 du Comité de la réglementation comptable (CRC) ;

■ les paragraphes I.2 et II de la note "Principes d'élaboration des comptes" qui exposent le changement de méthode comptable relatif aux modalités de comptabilisation des indemnités de réaménagement et les éléments de compréhension jugés utiles pour la comparabilité des comptes relatifs à ces indemnités.

II - Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

■ Changements comptables

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre établissement, nous nous sommes assurés du bien-fondé des changements de méthodes comptables mentionnés ci-dessus et de la présentation qui en a été faite.

■ Estimations comptables

Le provisionnement des risques de crédit et des pertes résultant de prêts consentis à un taux inférieur au coût de la ressource, ainsi que la constitution de fonds pour risques bancaires généraux constituent des domaines d'estimation comptable significative dans l'activité des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts et consignations :

> votre établissement constitue des dépréciations pour couvrir les risques de crédit inhérents à ses activités (paragraphe III.2.1 de la note "Principes d'élaboration des comptes", notes 2, 3, 13 et 29 de l'annexe). Dans le cadre de notre appréciation de ces estimations, nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif au suivi des risques de crédit, à l'appréciation des risques de non-recouvrement et à leur couverture par des dépréciations spécifiques ;

> votre établissement constitue des provisions en couverture des pertes résultant de certains programmes de prêts consentis à un taux inférieur au coût de la ressource (paragraphe III.6 de la note "Principes d'élaboration des comptes" et note 10 de l'annexe). Dans le cadre de notre appréciation de ces estimations, nous avons examiné le dispositif de détermination des pertes actuelles attendues et leur couverture par des provisions pour risques ;

> votre établissement constitue des fonds pour risques bancaires généraux (paragraphe III.7 de la note "Principes d'élaboration des comptes", notes 11 et 30 de l'annexe) destinés à faire face aux risques inhérents à l'activité de prêteur et d'investisseur sur le marché. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables appliqués par votre établissement, nous avons vérifié que le contenu de l'annexe reflétait les pratiques mises en œuvre.

Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport de gestion. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes annuels.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 25 avril 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Catherine Pariset

Mazars et Guérard



Guillaume Potel



Pierre Masieri

Conception-création et réalisation

Verbe - Publicis Consultants

Crédits photos

Jérôme Chatin/ Expansion-Rea

Direction des fonds d'épargne
72, avenue Pierre Mendès-France
75914 Paris cedex 13
Tél. : +33 1 58 50 00 00
www.caissedesdepots.fr

