RAPPORT AU PARLEMENT 2015

Message du président
Avis de la Commission de surveillance

GROUPE

200 1816 - 2016

Caisse des Dépôts

MESSAGE DU PRÉSIDENT AVIS DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

2015

HENRI EMMANUELLI
DÉPUTÉ
PRÉSIDENT DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

Cela fait 200 ans que la Caisse des Dépôts a été investie de la garde de l'épargne populaire des Français et du sceau de la foi publique. Une forme de paradoxe tant sa nature discrète la laisse encore largement méconnue de nos concitoyens, alors qu'elle est pourtant au cœur de leur vie quotidienne.

Le Bicentenaire de la Caisse des Dépôts est l'occasion de mettre en lumière le rôle prévalent que joue la Caisse des Dépôts dans l'économie française et la singularité de son modèle, unique au monde. Un modèle qui transforme les ressources à court terme, en particulier la masse des petites épargnes liquides françaises, en emplois à long terme au bénéfice de tous, en finançant directement le développement économique et social de notre pays. Un modèle qui, en investissant pour les générations futures tout en donnant de l'activité pour les générations présentes, exprime une forme de solidarité nationale et qui a su résister aux crises traversées par la France. L'an passé, par exemple, le volume total des nouveaux prêts octroyés au titre du Fonds d'épargne a atteint plus de 21 milliards d'euros, dont plus de 17 milliards d'euros pour le logement social et la politique de la ville, un montant record.

À l'heure où d'aucuns s'interrogent sur le devenir de cette institution, il faut se souvenir que la Caisse des Dépôts a su inscrire chacune des grandes étapes de la modernisation de notre pays à l'actif de son bilan. Aujourd'hui encore, en investissant, par exemple, dans la couverture en très haut débit des territoires, dans la construction de logements à énergie positive ou dans les entreprises innovantes, le groupe Caisse des Dépôts est déterminé à agir en opérateur de l'avenir de notre pays.

Ce Bicentenaire constitue également l'opportunité de renouveler le pacte scellé avec la Nation et les Français. Pour ce faire, la Caisse des Dépôts doit être offensive et prendre des risques pour investir massivement dans les entreprises et les territoires.

Dans le moment charnière que nous connaissons aujourd'hui, le groupe Caisse des Dépôts, acteur contra-cyclique, doit se mettre en ordre de bataille pour accélérer la reprise économique dont les premiers signes sont perceptibles. Cependant, la Caisse des Dépôts, qui n'a pas d'actionnaire, ne peut compter que sur ses seuls fonds propres pour investir. Aussi, il faut se réjouir de la décision du Président de la République, en réponse à la demande de la Commission de surveillance, de revoir, pour les années à venir, le niveau de versement de la Caisse des Dépôts au budget de l'État – près de 30 milliards d'euros depuis 2000, Section générale et Fonds d'épargne confondus ! – afin de permettre à cette dernière, par l'effet multiplicateur de son action, d'investir encore davantage dans l'économie du pays.

Et les lignes bougent. Sur les cinq prochaines années, le groupe Caisse des Dépôts prévoit ainsi d'investir 26,3 milliards d'euros dans notre économie, ciblés sur les transitions écologique, numérique et sociales et d'accorder, en parallèle, 100 milliards d'euros de prêts sur le Fonds d'épargne pour les territoires. La Caisse des Dépôts mettra également en œuvre un plan de 3 milliards d'euros d'interventions nouvelles annoncées par Président de la République le 12 janvier 2016, dont 1,5 milliard d'euros en faveur du logement social et 1,5 milliard d'euros en faveur de la rénovation thermique de bâtiments publics. Les investissements financés se manifesteront directement dans la vie de nos concitoyens. Une Caisse des Dépôts encore plus proche des Français, c'est aussi le message que lui adressent les pouvoirs publics en lui confiant la gestion du compte personnel d'activité, qui doit être le socle de l'émergence d'une Sécurité sociale professionnelle.

Ce Bicentenaire ne doit pas simplement être le reflet de la longue histoire dont la Caisse des Dépôts est l'héritière, mais également un élan pour dessiner les contours de la Caisse des Dépôts de demain, plus ouverte au monde et aux Français.

Ainsi, la Caisse des Dépôts semble en passe de réussir son ouverture à l'international : sa première filiale Bpifrance est montée en puissance dans l'accompagnement des entreprises à l'export et s'est récemment vu confier la gestion des garanties publiques de Coface. De son côté, CDC International Capital s'est imposée comme une plateforme d'entrée des fonds souverains étrangers pour investir en France. Surtout, c'est le rapprochement entre la Caisse des Dépôts et l'Agence Française de Développement, voulu par le Président de la République, qui incarnera le mieux cette nouvelle ambition. Si la Commission de surveillance avait donné sa faveur à un schéma d'une intégration effective, sur le modèle du Fonds d'épargne, mais dans lequel l'État aurait gardé la pleine maitrise de la politique de développement, la voie finalement retenue par le gouvernement de procéder par convention, ne doit pas faire dévier de cap, celui de faire émerger en France un grand groupe public investisseur de long terme, au niveau domestique et international, qui soit en mesure de soutenir, à moyen terme, la comparaison avec nos homologues allemands de la KFW.

Si la Caisse des Dépôts est placée sous la garantie et la surveillance de l'autorité législative, c'est aussi parce qu'elle appartient à tous les Français. La "foi publique" est une valeur largement partagée au sein de la Caisse des Dépôts, sur laquelle il faut s'appuyer pour conforter un pôle financier public exemplaire, transparent et pleinement engagé au service de l'intérêt général. Cette préoccupation demeure fondamentale dans l'exercice de la mission confiée par le législateur à la Commission de surveillance. Tirant ainsi sa force de l'exigence démocratique, le Bicentenaire constitue une opportunité pour rénover cette Commission, en permettant d'accueillir des représentants du personnel pour siéger en son sein et en révisant certaines de ses prérogatives, notamment en lui confiant la responsabilité d'approuver les comptes.

Au-delà de ces enjeux institutionnels, ce que notre pays attend de la Caisse des Dépôts, c'est qu'elle continue de mettre tout son potentiel au service de l'avenir. Pour cet anniversaire particulier, et parce qu'aucune institution autre que la Caisse des Dépôts n'a cette capacité d'action, je fais le vœu résolu d'une Caisse des Dépôts conquérante et solidaire, déterminée à repousser les frontières du possible et changer la vie de nos concitoyens.

HENRI EMMANUELLI

COMPOSITION DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

28 avril 2016

HENRI EMMANUELLI
Président
de la Commission
de surveillance
Député des Landes
Membre de la Commission
des finances
de l'Assemblée nationale

ARLETTE GROSSKOST
Députée du Haut-Rhin
Membre de la Commission
des finances
de l'Assemblée nationale

MARC GOUA
Député du Maine-et-Loire
Membre de la Commission
des finances
de l'Assemblée nationale

MAURICE VINCENT
Sénateur de la Loire
Membre de la Commission
des finances
du Sénat

VINCENT DELAHAYE
Sénateur de l'Essonne
Vice-Président de la Commission
des finances
du Sénat

ALAIN MÉNÉMÉNIS
Conseiller d'État

PATRICK LEFAS
Président de Chambre
à la Cour des comptes

JEAN PICQ
Président de Chambre
honoraire à
la Cour des comptes

ROBERT OPHELE
Sous-gouverneur de
la Banque de France

JEAN-LOUIS BEFFA
Président d'honneur
de Saint-Gobain
(personnalité qualifiée, nommée
par le Président
de l'Assemblée nationale)

PIERRE-ANTOINE GAILLY
Président Honoraire
de la Chambre de commerce
et d'industrie région Paris
Ile-de-France
(personnalité qualifiée, nommée
par le Président
de l'Assemblée nationale)

MICHÈLE BELLON
Dirigeante
d'entreprise française
(personnalité qualifiée,
nommée par le Président
du Sénat)

BRUNO BÉZARD
Directeur général
du Trésor
représenté par
Antoine Saintoyant,
sous-directeur BANCFIN

NATHALIE TESSIER
Secrétaire générale
de la Commission
de surveillance

LE STATUT DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC ET LE RÔLE DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

C'est en 1816 que la loi a créé la Caisse des dépôts et consignations, en la plaçant *" de la manière la plus spéciale sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative"*, avec un statut particulier destiné à assurer à sa gestion une indépendance complète, en la faisant notamment relever du Parlement par l'intermédiaire d'une Commission de surveillance.

Depuis 1816, à trois reprises seulement, le législateur a modifié le texte fondateur. Cette stabilité, fondement de l'action de la Caisse des Dépôts, lui a permis de s'adapter aux mutations de son environnement et à l'élargissement considérable de ses missions avec la même exigence : maintenir l'inviolabilité des fonds qui lui sont confiés.

Les règles de gouvernance répondent à deux principes : l'indépendance de la Commission de surveillance et l'autonomie du Directeur général.

La Commission de surveillance veille à ce que la loi ne banalise pas la Caisse des Dépôts, qui demeure un groupe public placé sous la protection du Parlement, et ne remette pas en cause son périmètre d'activités, qui permet un résultat équilibré entre l'Établissement et ses filiales.

La loi précise que «la Caisse des Dépôts et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays» en détaillant ses différentes missions et en lui attribuant la qualité d'un investisseur de long terme agissant dans le respect de ses intérêts patrimoniaux.

La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 a attribué à la Commission de surveillance la détermination du modèle prudentiel et la fixation du niveau de fonds propres approprié au modèle, tant pour la Section générale que pour le Fonds d'épargne. Pour cette mission, la Commission de surveillance reçoit le concours de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, qui assure, pour son compte, le contrôle des activités bancaires et financières et lui rend compte de ses contrôles.

Le règlement intérieur de la Commission de surveillance, qui bénéficie d'une reconnaissance législative, précise son fonctionnement et ses relations avec la Direction générale de la Caisse des Dépôts.

Le rôle de la Commission de surveillance est, notamment, de veiller au contrôle des risques et des décisions majeures, aux orientations stratégiques du Groupe, à la mise en œuvre des missions d'intérêt général, à la stratégie d'investissement de l'Établissement public et des filiales, aux résultats sociaux et consolidés, à la gestion du Fonds d'épargne, à l'état des caisses et à la bonne tenue des comptes.

La Commission de surveillance décide du programme annuel des émissions d'emprunts de la Caisse des Dépôts.

Elle est également saisie, pour avis, des projets de décrets dont la mise en œuvre nécessite le concours de la Caisse des Dépôts, ainsi que du montant de la rémunération de la garantie accordée par l'État au Fonds d'épargne dont les comptes font l'objet d'un traitement individualisé au sein des comptes de l'Établissement, du taux de rémunération des réseaux distributeurs du Livret A et des modalités de centralisation de l'épargne réglementée.

Le Conseil constitutionnel a également rendu obligatoire l'avis de la Commission de surveillance sur le versement annuel d'une fraction du résultat de la Section générale au bénéfice de l'État.

La Commission de surveillance est composée de treize membres : trois députés, deux sénateurs, un membre du Conseil d'État, deux membres de la Cour des comptes, trois personnalités qualifiées (deux étant désignées par le président de l'Assemblée nationale, la troisième étant désignée par le président du Sénat, le directeur général du Trésor et le gouverneur ou l'un des sous-gouverneurs de la Banque de France.

Plusieurs Comités spécialisés émanent directement de la Commission de surveillance. C'est ainsi qu'elle dispose, en son sein :

- d'un Comité d'examen des comptes et des risques (CECR),
- d'un Comité du Fonds d'épargne (CFE),
- d'un Comité des nominations et des rémunérations,
- d'un Comité des investissements,
- d'un Comité de suivi de Bpifrance.

Le mandat des trois députés (dont celui du président), membres de la Commission de surveillance, a été renouvelé le 2 juillet 2015.

Le 18 juin 2015, un nouveau sénateur est devenu membre de la Commission de surveillance.

Enfin, en janvier 2015, le mandat d'une des personnalités qualifiées nommées par le président de l'Assemblée nationale a été renouvelé.

En 2015, la Commission de surveillance s'est réunie à 22 reprises, avec une présence soutenue des commissaires-surveillants (80,77 % de présence).

Les Comités spécialisés, CECR et CFE se sont réunis à 24 reprises, le Comité des investissements 13 fois, le Comité des nominations et le Comité de suivi de Bpifrance une fois chacun.

GROUPE
Caisse
des Dépôts
CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS
FOI PUBLIQUE - 1816

SOMMAIRE

10
LA MISE EN ŒUVRE DES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES

12
LA SECTION GÉNÉRALE

13
Direction de l'investissement et du développement local
15
Direction du réseau et des territoires
17
Programme d'Investissements d'Avenir
21
Direction des retraites et de la solidarité
23
Direction des services bancaires
26
Direction des relations institutionnelles, internationales et européennes

27
FONDS D'ÉPARGNE

31
FILIALES ET PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES

32
Banque publique d'investissement
33
CNP Assurances
35
Société nationale immobilière
36
Icade
38
Compagnie des Alpes
39
CDC International Capital
40
Qualium Investissement
42
CDC Biodiversité
43
Société Forestière
44
Egis
46
Scet
47
Transdev
48
Compagnie nationale du Rhône
49
La Poste
51
Société de financement local

52
COMPTES ET MOYENS 2015

53
Le budget et l'informatique
54
Les comptes sociaux et consolidés du Groupe
56
Le pilotage des ressources humaines
57
Vérification des comptes-caisse générale
Direction de l'exécution des opérations financières

59
MODÈLE PRUDENTIEL

60
Le modèle prudentiel
70
Les dispositifs de contrôle interne de la Caisse des Dépôts

72
ANNEXES

73
Le règlement intérieur
79
Les principes généraux du modèle prudentiel
87
Le tableau des ressources et emplois du Fonds d'épargne
88
Le tableau des ressources et emplois de la Section générale

LA MISE EN ŒUVRE DES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES

Élaboré pour la première fois en 2014, le plan à moyen terme de la Caisse des Dépôts est dorénavant actualisé chaque année.

Le nouveau plan 2016/2020 marque une inflexion encore plus notable en faveur de l'investissement de long terme, avec un total d'investissements projetés sur la période de 26,3 Md€ (+ 30 %), auxquels s'ajouteront les mesures annoncées par le Président de la République lors des vœux du Bicentenaire de la Caisse des Dépôts.

Ces investissements se décomposent de la manière suivante :

Immobilier (Section générale, SNI, Icade)	8,2 Md€
Infrastructures et territoires	3,4 Md€
Entreprises (Établissement public, BPI, Qualium Investissement)	14,1 Md€
Enveloppe non affectée	2 Md€
Investissement en produit de taux	-1,4 Md€

Les priorités sectorielles précédentes (logement, infrastructures, développement des entreprises, transition numérique, transitions écologique et énergétique, transition démographique) ont été enrichies avec le secteur du tourisme pour répondre aux objectifs d'accueil de 100 millions de touristes d'ici à 2020.

Sur ce dernier domaine, la Caisse des Dépôts a créé une plateforme dédiée de 1 Md€, France Développement Tourisme, pour les cinq ans à venir, avec trois dispositifs :

- un fonds d'investissement d'hébergement, aux côtés d'investisseurs institutionnels, au premier rang desquels la Foncière des Régions,
- une enveloppe de 400 M€ pour investir dans des équipements de tourisme et des projets immobiliers complexes sur les territoires,
- un fonds de capital développement opéré par Bpifrance pour prendre des participations minoritaires dans les PME du tourisme.

Les investissements réalisés en 2015 sont globalement en ligne avec les objectifs de la programmation financière pluri annuelle. Ils s'élèvent à 2,7 Md€ pour un objectif de 2,9 Md€, sachant que plusieurs projets d'investissements, dans les filiales notamment, planifiés en 2015, ne seront concrétisés qu'en 2016.

Dans le domaine du financement qui accompagne cet effort sur l'investissement, les prêts sur fonds d'épargne ont atteint un nouveau record d'activité avec 21,1 Md€ de prêts au logement social et aux collectivités locales.

Ils sont en phase avec les objectifs fixés à 5 ans de 100 Md€, auxquels viendront s'ajouter les prêts haut de bilan aux bailleurs sociaux et les prêts à la rénovation thermique pour les collectivités locales qui ont été annoncés par le Président de la République en janvier 2016. Ces prêts à taux zéro sont octroyés par la Direction des Fonds d'épargne à partir d'une ressource bonifiée par la Section générale. Ces deux nouvelles mesures sont complétées par la création d'une foncière publique à laquelle la Caisse des Dépôts apportera la moitié des fonds propres.

Cet effort de 3 Md€ supplémentaires de la Caisse des Dépôts viendra s'ajouter à la programmation pluri annuelle.

En investissements, comme en prêts, le Groupe concentrera une part massive de ses interventions en faveur de la TEE (15 Md€) : financements directs aux entreprises de la TEE, prêts à la rénovation thermique des bâtiments publics, décarbonation des portefeuilles, augmentation de capital d'Exterimmo.

Concernant les deux secteurs prioritaires du logement et du développement des entreprises :

- l'intervention en logements voit ses moyens accrus pour maintenir la mobilisation en faveur du logement intermédiaire et social,
- s'agissant du développement des entreprises, les ambitions sont confirmées en mobilisant la Section générale, la BPI, CDC International Capital et CNP Assurances.

Le renouvellement des principes d'intervention de la DIDL sur les territoires permettra d'investir de nouveaux champs de développement local comme, par exemple, la revitalisation des centres villes et centres bourgs ou la création du nouveau fonds de prêts pour intervenir dans l'économie sociale et solidaire.

Une enveloppe a également été réservée pour démarrer le partenariat opérationnel en matière d'investissement avec l'AFD.

LA SECTION GÉNÉRALE

Direction de l'investissement et du développement local (DIDL)

La Caisse des Dépôts s'est donnée pour objectif de relancer l'investissement à hauteur de 500 M€ par an dans les territoires, dans son plan à moyen terme 2015-2020. À cet effet, une nouvelle direction, la DIDL, issue partiellement de l'ancienne DDTR, a été créée, entièrement dédiée à l'investissement. Elle regroupe, outre la partie des investissements portés par l'ancienne DDTR, une partie également de ceux de CDC Infrastructure (le portefeuille global représente 1,1 Md€ avec 20 participations au 31 décembre 2014), de CDC Numérique et de CDC Climat. Ces trois filiales seront dissoutes en 2016 et leur personnel intégré à la Caisse des Dépôts, à l'exception de l'équipe dédiée à la recherche de CDC Climat, transférée à une association cofinancée avec l'Agence française de développement et l'Ademe.

Sa doctrine d'intervention a été élargie au-delà des précédentes thématiques, aux secteurs suivants : infrastructures et réseaux, immobilier économique de tourisme, sanitaire et social, infrastructure énergétique et écologique, cohésion sociale, économie mixte pour intégrer notamment les investissements dans les services et les réseaux, les *Smart cities*.

Ses conditions d'interventions ont été également assouplies. Habituellement minoritaire, la Caisse des Dépôts peut exceptionnellement déroger à cette règle. De même, la carence de l'initiative privée n'est plus le déterminant fondamental. Enfin, des co-investissements sont envisageables avec le Commissariat général à l'investissement (PIA).

En 2015, les interventions de la DIDL se sont élevées à 422,78 M€ d'engagements en investissements et 67,02 M€ de financements à caractère de charges (dont plus de 50 % pour l'économie et la cohésion sociale).

Sur ces 422,78 M€ d'engagements, 196,6 M€ ont été contractualisés dans l'année.
Une partie de ces engagements est réalisée via le réseau des directions régionales.
Cette nouvelle direction compte 218 collaborateurs à la date du présent rapport.

Les investissements de DIDL

Années (en millions d'euros)	2012	2013	2014	2015
Immobilier et logement	133,98	166,93	141,97	117,00
Energie environnement	53,85	47,86	46,51	70
Efficacité énergétique	-	-	5,00	Exterimmo
Infrastructures d'intérêt général	5,04	35,10	-	142,00
Développement numérique des territoires	16,41	3,41	0,80	12,00
Économie sociale et solidaire	17,20	16,54	21,44	31,50
Économie mixte et participations	30,70	23,09	27,89	50,00
Politique de la ville et développement urbain	9,00	1,43	-	-
Innovation, recherche, universités	58,09	0	2,18	-
Total investissements	324,30	294,40	245,79	423,00

Le portefeuille de la DIDL, hors CDC Infrastructure, comprend 897 lignes (431 SEM ou filiales de SEM) de participations pour une valeur de 2 108 M€, dont la moitié concerne l'immobilier et le tourisme.
La rentabilité brute du portefeuille, avant provision, dégage un rendement de 3 % en 2015.

FAITS MARQUANTS 2015 RÉALISATIONS

- Trois projets d'ampleur dans les infrastructures et les transports ont été accompagnés :
  - L'extension du port de Calais (Caisse des Dépôts 46,2 M€)
  - La plateforme Tutor investissement (Caisse des Dépôts 28,5 M€) qui détient deux DSP THD (Sipperec / Calvados)
  - La plateforme d'investissement pour l'éolien terrestre, avec AIOLOS (Caisse des Dépôts 23,4 M€)
- Dans l'immobilier, 60 projets ont été soutenus pour 110 M€
- Le secteur du tourisme, sur lequel la Caisse des Dépôts souhaite amplifier son action, a vu la création de la Foncière hôtelière des Alpes, ainsi que le lancement de « France développement tourisme », doté d'une enveloppe de fonds propres de 400 M€ destinée aux hébergements (création ou rénovation) et aux équipements touristiques. Au titre de 2015, c'est 42 M€ (dont 5 M€ pour le tourisme social), qui auront été engagés.
- Concernant la politique de la ville, la Caisse des Dépôts a signé un accord avec l'ANRU pour co-investir 250 M€ sur 5 ans dans des projets immobiliers situés dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville.
- Enfin, la Caisse des Dépôts a relancé des investissements pour la transition numérique (une dizaine de projets pour 12,5 M€).

PERSPECTIVES 2016

Les objectifs sont volontaristes et axés sur le développement, avec un accroissement de 25 % du vivier, le déploiement de la plateforme « France Développement Tourisme » et du co-investissement avec l'ANRU ;

La Caisse des Dépôts s'est associée, aux côtés de Vinci et du Crédit Agricole Assurances pour participer aux appels d'offres sur les privatisations des aéroports de Lyon et Nice-Côte d'Azur.

Plusieurs projets dans le très haut débit pourraient également déboucher.

Un fonds d'investissement dédié à l'économie sociale et solidaire, avec d'autres investisseurs privés, sera également déployé avec pour objectif d'amplifier le changement d'échelle engagé avec le PIA sur ce secteur.
La filiale Extérimmo, spécialiste sur le créneau de la performance énergétique, continuera à développer ses partenariats (Hôpitaux, Postimmo etc).

AVIS RELATIF AUX PRINCIPES D'INTERVENTION DE LA DIRECTION DE L'INVESTISSEMENT ET DU DEVELOPPEMENT LOCAL (DIDL)

Lors de sa séance du 13 janvier 2016, la Commission de surveillance a examiné les nouveaux principes de la Direction de l'investissement et du développement local (DIDL), modifiant la précédente doctrine élaborée en 2008.

La révision de ces principes était nécessaire pour prendre en compte les nouvelles priorités stratégiques du Groupe, la recomposition territoriale en cours, le contexte d'affaissement des investissements territoriaux et la nouvelle organisation de la Caisse des Dépôts, avec la création de la Direction de l'investissement et du développement local.

Cette nouvelle doctrine doit également permettre d'atteindre l'objectif de 500 M€ par an d'engagements qui a été fixé par le Directeur général.

La Commission de surveillance a formulé les remarques suivantes :

- elle accueille favorablement les assouplissements intégrés, tant dans les champs d'intervention que dans les modalités, ainsi que l'approche risque plus globale,
- cette doctrine donne néanmoins l'impression d'une grande dispersion. En conséquence, la Commission de surveillance recommande de hiérarchiser les axes d'intervention, en tenant compte des priorités des collectivités locales.
- concernant les modalités, la Commission de surveillance relève que la possibilité d'intervenir seul ou majoritairement a été introduite pour des cas exceptionnels. Elle incite la direction à être particulièrement attentive, en liaison avec les collectivités territoriales, à la mise en place de structures d'investissements et à l'utilisation d'instruments contractuels adaptés à chaque projet ;
- elle reste également dubitative sur les interventions de la Caisse des Dépôts lorsqu'il n'y a pas carence de l'initiative privée.
- les niveaux de rentabilité et l'effet de levier visé devront être précisés à chaque fois que cela paraîtra pertinent au regard du critère de l'investisseur avisé.

Compte tenu des objectifs ambitieux et de l'enjeu en investissements pour les territoires, la Commission de surveillance souhaite pouvoir disposer d'un tableau de bord semestriel sur le suivi des engagements (promesses, engagements, décaissements), avec l'indication du taux de participation de la Caisse des Dépôts dans le plan de financement et de la durée de validité de l'engagement pour s'assurer que cette nouvelle doctrine répondra aux objectifs de la Direction générale.

AVIS RELATIF AU BILAN 2015 ET AUX PERSPECTIVES 2016 DE LA DIRECTION DE L'INVESTISSEMENT ET DU DEVELOPPEMENT LOCAL (DIDL)

Lors de sa séance du 9 mars 2016, la Commission de surveillance a auditionné la Direction de l'investissement et du développement local (DIDL) sur son bilan 2015 et ses perspectives 2016.

Elle accueille favorablement les perspectives de croissance des objectifs quantitatifs, tant en termes de vivier (+ 25 %), que d'engagements (500 M€) grâce, notamment, à l'élargissement de la doctrine d'intervention.

Elle souligne néanmoins qu'un effort doit être porté dans les process pour améliorer la transformation des investissements engagés en engagements contractualisés.

La Commission de surveillance reconnait les progrès dans la présentation du bilan, avec une approche plus financière de cette poche d'investissement en fonds propres et souhaite qu'un calcul du taux de rentabilité interne vienne compléter celui du rendement brut.

Elle note que l'intégration au modèle prudentiel est prévue avant fin 2016.

Concernant la nouvelle doctrine, la Commission de surveillance attire l'attention sur les risques d'exposition liés à une prise de participation majoritaire, notamment dans les secteurs innovants et elle peine à comprendre la logique de co-investissement avec le CGI (Commissariat général à l'investissement), le PIA ayant pour objectif de servir d'effet de levier pour drainer des capitaux privés, à l'exception, peut-être, de la politique de la ville.

Direction du réseau et des territoires (DRT)

Une nouvelle "Direction du réseau et des territoires" (DRT), issue de l'ancienne Direction du développement territorial et du réseau de la Caisse des Dépôts a été mise en place début 2015. Elle vise à concrétiser le souhait formulé par le Directeur Général de créer et même recréer "la Caisse des dépôts des territoires".
La DRT regroupe l'ensemble des implantations de la Caisse des Dépôts sur le territoire français, en métropole et Outre-Mer, sous l'autorité directe du directeur général. Elle joue ainsi le rôle de coordonnateur de l'ensemble des métiers du groupe Caisse des Dépôts.

Dans un contexte de finances locales exsangues, de complexification des montages de projets et de réforme institutionnelle, la feuille de route de DRT s'est clairement imposée : renforcer l'appui aux acteurs du territoire, mieux répondre à leurs besoins, encourager la reprise de l'investissement local, accompagner les transitions à l'œuvre : territoriale, numérique, démographique, écologique et énergétique.

Elle s'est donc fixée pour missions le déploiement de l'ingénierie amont sur les projets, l'apport d'une meilleure lisibilité de l'offre Groupe et le développement des partenariats globaux dans la durée avec les territoires.

FAITS MARQUANTS 2015

Pour la DRT, l'année 2015 s'est déroulée en deux phases : tout d'abord une phase de structuration du siège pour répondre aux enjeux posés en termes de renforcement de l'appui aux territoires et d'ingénierie, puis une phase de préparation de la révision de l'organisation territoriale du réseau, autour des nouvelles "grandes régions" prévues par la loi du 16 janvier 2015.

S'agissant de la restructuration du siège, une phase de concertation large, associant les collaborateurs du siège, du réseau, mais aussi des directions opérationnelles et des filiales a permis de mettre en exergue un ensemble de recommandations pour renforcer le positionnement de la Caisse des Dépôts dans les territoires.
Ces recommandations se sont traduites par la création de trois nouveaux départements au niveau du siège, opérationnels en septembre :

- le département de l'appui aux territoires,
- le département du pilotage et de l'appui au réseau,
- le département de l'appui à la performance.

Dans ce nouveau cadre, les équipes se sont mobilisées pour mettre en œuvre leur feuille de route.

Cela s'est traduit par la création d'un service de l'ingénierie et de l'expertise territoriale (SIET), dont la mission est d'appuyer les directions régionales dans l'accompagnement des projets des acteurs du territoire, aider à l'élaboration de stratégies territoriales et encourager la conclusion de conventions territoriales dans la durée, garantes de la mobilisation de l'ensemble des outils du groupe au service de ces projets. Ce service diffuse également des bonnes pratiques et accompagne des expérimentations locales. Entre septembre et décembre 2015, 81 accompagnements spécifiques ont été engagés en régions et 30 dossiers ont été pilotés par les experts du SIET.

Un service de l'offre et de la stratégie territoriale a, par ailleurs, été mis en place, destiné à faire évoluer l'offre de la Caisse des Dépôts, autour du comité des offres et de la stratégie territoriale. Les travaux menés dans une démarche transversale groupe ont conduit à identifier certains besoins non satisfaits des territoires autour de trois thématiques : centres villes & centres bourgs, satellites des collectivités et vieillissement.

Dans cette logique, le département du pilotage et de l'appui au réseau a pour mission de doter les directions régionales d'outils de pilotage et de développement de leur activité, et a entamé une réflexion sur le marketing et la lisibilité de l'offre du Groupe.

Les outils de communication interne et externe sont modernisés : une refonte et un plan de développement des outils de conseils et d'information des collectivités territoriales, Mairie- conseils et Localtis a été lancée ; l'ambition digitale de la DRT, en partenariat avec la nouvelle Direction des Systèmes d'Information, a été amorcée, afin d'adapter les modes de communication et de travail au sein du réseau.

Une deuxième phase a consisté à préparer la révision de l'organisation territoriale du réseau, dans le cadre de la réforme de la carte régionale à échéance du 1er janvier 2016. Sept directeurs régionaux préfigurateurs ont été nommés en ce sens en juillet 2015.

Cette nouvelle organisation repose sur quelques principes essentiels :

- le maintien du ressort régional : passage de 25 à 16 directions régionales ;
- la suppression de l'échelon administratif des directions interrégionales ;
- le renforcement du maillage territorial du réseau, avec l'ouverture de nouvelles antennes ;
- une fonction régionale incarnée par le Directeur régional et ses services transversaux.
- des adaptations locales afin de calibrer l'offre en fonction des besoins des territoires, et de contribuer efficacement à la relance de l'investissement local.

CHIFFRES CLÉS 2015

Au 31 décembre 2015, la DRT regroupe 849 collaborateurs : 744 dans le réseau et 105 au siège.

Dans ce contexte de réorganisation, l'activité est restée soutenue sur tous les métiers, en écho aux transitions :

- Investissement : le réseau a contribué à 65 % des investissements en fonds propres (hors infrastructures) soit 217,5 M€ (cf. activité de DIDL).
- Prêts : le réseau a contribué à plus de 99 % des prêts sur fonds d'épargne, soit 18 597 M€.
- Gestion sous mandat :
  - les engagements cumulés du Programme d'Investissements d'Avenir (PIA) depuis le début du programme s'élèvent à 1 820,71 M€ à fin 2015 (hors actions gérées au niveau national).
  - Fonds pour l'insertion des personnes handicapées dans la fonction publique : 55 conventions ont été signées en 2015.

- Les consignations : 1 050,37 M€
- Les dépôts bancaires : 37 302,45 M€.

- Partenariats : de nouveaux partenariats ont été signés, portant le nombre de partenaires à 38 (notamment réseau TEPOS, et sommet Climat à Lyon) contre 31 en 2014.

PERSPECTIVES 2016

Au plan de l'organisation du réseau, les 16 nouvelles directions régionales sont effectives depuis le 1er janvier 2016 et les nouveaux organigrammes régionaux finalisés à l'issue du 1er trimestre.
Un défi majeur consiste à réussir la mobilisation des équipes sur le terrain, pour accompagner la relance de l'investissement local et contribuer au développement de l'attractivité de tous les territoires.
La DRT a d'ailleurs annoncé, le 25 mars 2016, le lancement d'un nouveau dispositif d'accompagnement en faveur de la redynamisation des centres villes, déclinée dans un partenariat avec l'Association des Maires de France.
La mobilisation des directions régionales sur l'enjeu du tourisme, des quartiers politique de la ville et de l'adaptation des outils d'intervention des collectivités territoriales au service du développement du territoire constitue, parmi d'autres, les priorités de l'année 2016.

La publication des tableaux de bord régionaux est un enjeu important pour renforcer l'appui au réseau et la capacité à évaluer et faire évoluer l'offre du Groupe au plus près des besoins des territoires.

Dans ce contexte, la DRT s'est fixé pour objectif de porter les investissements engagés par les directions régionales à 365 M€, infrastructures incluses.

AVIS RELATIF AU BILAN 2015 ET AUX PERSPECTIVES 2016 DE LA DIRECTION DU RÉSEAU ET DES TERRITOIRES (DRT)

Lors de sa séance du 9 mars 2016, la Commission de surveillance a auditionné la Direction du Réseau et des Territoires (DRT) sur son bilan 2015 et ses perspectives 2016. Le panorama général qui lui est présenté laisse apparaitre une certaine stabilité de l'activité en 2015 (+ 13 % en 2015 sur investissements en fonds propres et subventions, - 4 % sur le volume de prêts), dans un contexte marqué par la réorganisation du réseau et de l'investissement. Elle relève cependant de fortes disparités régionales, qui peuvent apparaitre d'autant plus préoccupantes que certaines baisses d'activité s'inscrivent dans des territoires présentant un fort potentiel ou un niveau élevé de besoins.

Afin de faire face au repli de l'investissement public dans un contexte de risque d'une dégradation globale des budgets des collectivités locales, la Commission de surveillance encourage la Direction du Réseau et des Territoires à se mobiliser pleinement pour servir de catalyseur à une relance ambitieuse de l'activité en 2016. De ce point de vue, elle prend note que la réorganisation de la direction se traduira par un renforcement de la présence des équipes sur le terrain, indispensable de son point de vue, pour assurer un démarchage proactif des élus et des acteurs locaux, afin d'alimenter le vivier des projets et d'accélérer leur réalisation en mobilisant l'ensemble des métiers du Groupe Caisse des Dépôts.

Programme d'Investissements d'Avenir (PIA)

Doté de près de 47 milliards d'euros, le Programme d'Investissements d'Avenir (PIA), piloté par le Commissariat général à l'investissement (CGI), a été mis en place par l'État pour financer des investissements innovants et prometteurs sur le territoire, avec un principe de co-financement pour chaque projet. Il s'agit d'une gestion pour le compte de l'État qui se manifeste par une intervention forte de celui-ci dans la prise de décisions.

Le PIA a été créé par la loi de finances rectificative du 8 mars 2010 et repose sur des objectifs et des principes de gouvernance spécifiques :

- l'innovation doit être l'un des moteurs favorisant la compétitivité nationale et la croissance durable, l'innovation doit être accompagnée durant son cycle de vie, de la recherche à la mise sur le marché ;
- les objectifs stratégiques sont définis par le Premier Ministre et mis en œuvre par le Commissariat général à l'Investissement ;
- ils donnent lieu à des cahiers des charges publics (appels à projets, appels à manifestations d'intérêt), qui précisent les critères objectifs de sélection des projets ;
- la sélection des projets est faite par des comités et jurys composés de l'ensemble des parties prenantes (ministères, agences, personnalités qualifiées…) qui ne sont présidés ni par les opérateurs ni par le CGI ;
- le PIA finance des opérations collaboratives –qui mobilisent des acteurs publics et privés, rassemblés autour d'un même objectif– et transformantes, tout en acceptant un niveau de risque particulier lié à l'innovation ;
- les financements du PIA sont strictement additionnels pour les bénéficiaires et n'ont pas vocation à se substituer à des financements budgétaires structurels ;
- la mise en œuvre (instruction et suivi des projets sélectionnés) est confiée à douze opérateurs, qui rapportent régulièrement au CGI ;
- un accent particulier est mis sur la sélectivité et la qualité du suivi, s'agissant de démontrer l'utilisation efficiente des fonds publics ;
- le CGI rapporte au Comité de surveillance du PIA et au Parlement sur les bases des *reporting* des opérateurs. Il est régulièrement auditionné par les commissions spécialisées.

Les 47 Md€ consacrés par l'État aux investissements d'avenir ont été mobilisés en deux temps : en 2010, 35 Md€ ont été dédiés à la première vague (PIA1), puis en 2014, le programme a été renforcé et s'est vu allouer une enveloppe complémentaire de 12 Md€ (PIA2).

Le programme représente la somme de 15,02 Md€ pour le Groupe Caisse des Dépôts, dont 8,401 Md€ pour la Caisse des Dépôts et 6,780 Md€ pour Bpifrance.

Le PIA mobilise trois instruments : fonds propres, subventions et prêts. Il intervient aussi bien dans l'industrie que dans les services, à différentes échelles : au sein de l'Établissement public 576 M€ sont consacrés à la formation des personnes et à la promotion de l'entreprenariat, 3,1 Md€ à la compétitivité des entreprises et 3,7 Md€ à la compétitivité des territoires.

La mission PIA, en tant que telle, réunit une dizaine de personnes qui s'occupent de l'ensemble du pilotage des actions. L'instruction des actions dont la Caisse des Dépôts a la charge mobilise 40 ETP au sein des différentes directions, nationale et régionales, ainsi que plusieurs équipes de Bpifrance.

À **fin février 2016, le bilan de l'Établissement public est le suivant :** 6,57 M€ engagés, 2,48 M€ contractualisés, 1,46 M€ décaissés, représentant 1036 projets, dont 56 % sont contractualisés. L'ensemble de ces actions contribue aux quatre transitions stratégiques du Groupe.

TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET ÉNERGÉTIQUE (1,349 MD€)

L'action "Ville de demain" a permis de financer la construction de plus de 13 800 logements et 242 000 m² hors logements au-dessus des normes de performance énergétique, ainsi que des projets de transports en commun en site propre. L'action s'est élargie en 2015 à toutes les métropoles et à une partie des sites du Grand Paris, ainsi qu'aux entreprises qui innovent en faveur de la ville durable, avec l'ouverture d'une enveloppe de 320 M€. 31 territoires, dont 13 en Ile-de-France, ont pu bénéficier de cette seconde tranche.

TRANSITION NUMÉRIQUE (4,409 MD€)

Concernant le très haut-débit, plus de 1,9 Md€ de subventions aux réseaux d'initiative publics ont été accordés.
48 départements ont bénéficié d'un accord de principe de financement.
80 M€ de subventions ont été accordés à cinq territoires de santé numériques pilotes, pour une capitalisation attendue à partir de 2018.
La French Tech connait également un franc succès.

S'agissant de France Brevets, l'État souhaite désormais que la société puisse développer des modèles d'affaires complémentaires à ceux de la valorisation des portefeuilles de brevets. Par décision du Premier Ministre, les 100 M€ de l'action Fonds Souverain pour la Propriété Intellectuelle (FSPI) sont redéployés vers le volet "France Brevets". Au titre du PIA, "France Brevets" est désormais doté de 150 M€.

TRANSITION TERRITORIALE (1,565 MD€)

Le volet financement des entreprises, à travers différents fonds a, par exemple, permis le financement de deux entreprises déjà cotées en bourse, McPhy (stockage d'hydrogène solide) et Fermentalg.
Concernant les 14 Sociétés d'Accélération du Transfert de Technologies (SATT), 861 M€ leur sont consacrés et 40 *start-up* ont bénéficié d'une accélération de développement.

Elle est également opérateur d'un fonds de retournement doté de 75 M€ pour répondre à un besoin de marché et apporter des solutions aux entreprises qui disposent d'un carnet de commandes qu'elles ne peuvent satisfaire et traversant des difficultés conjoncturelles. Ce fonds est géré par Bpifrance.

Enfin, un premier bilan de l'économie sociale et solidaire a pu être dressé. Cette action, dotée de 100 M€ aura permis de soutenir plus de 650 dossiers entre fin 2010 et le premier trimestre 2016. Grâce à l'effet de levier de ce programme, ce sont plus de 400 M€ de concours financiers, impliquant également des partenaires privés, que les structures et les entreprises de l'ESS ont réussi à lever.

TRANSITION DÉMOGRAPHIQUE (916 M€)

S'agissant des personnels employés par les entreprises, le PIA finance la formation professionnelle en alternance. Il a déjà permis le développement de filières ou de formations pour 73 000 alternants au travers de 89 centres et le financement de plus de 10 000 lits et modalités d'hébergements.

En 2015, la Caisse des Dépôts a souscrit au Fonds d'Accélération Biotech Santé (FABS) pour le compte de l'État, qui sera géré par Bpifrance. Il est doté de 100 M€ et vise à accélérer le développement d'entreprises innovantes en lien avec les projets de recherche.

PERSPECTIVES 2016 : VERS UN PIA 3 ?

Un troisième programme d'investissements d'avenir (PIA 3) a été annoncé par le Président de la République en septembre 2015 lors d'une visite sur le campus de l'Université Paris-Saclay (Essonne). Doté de 10 milliards d'euros, le Parlement sera saisi en 2016 pour une mise en œuvre dès 2017, afin d'éviter toute rupture entre les PIA1 et 2 et ce nouveau PIA, dont les décaissements devraient débuter en 2018. La Caisse des Dépôts a proposé, fin février 2016, un certain nombre de thèmes :

- Amplifier la dynamique de la *French Tech* (sociétés de projet avec des collectivités pour développer des équipements autour des métropoles *French Tech*)
- *Living Labs* : expérimenter de nouveaux modèles économiques dans les domaines de la mobilité, de la santé, de l'énergie dans des territoires donnés
- Sociétés mutualisées de la formation continue : investir pour accompagner efficacement la structuration et le développement de l'offre de formation continue des universités
- Campus du futur : investissement dans la transition énergétique et numérique des bâtiments universitaires
- Fonds culture et tourisme: investir dans le développement d'activités touristiques et culturelles grâce au numérique.
- Ville de demain : nouvelle enveloppe sur les écosystèmes urbains innovants
- Territoires de demain : soutien d'écosystèmes innovants dans des villes moyennes
- Réabondement des SATT

De plus, le Commissariat général à l'investissement et Bpifrance ont présenté, le 12 février 2016, les actions mises en place au service des entreprises dans le cadre du PIA 2 et annoncé la mobilisation de 440 M€ *via* trois fonds d'investissements :

- Le FABS, qui sera désormais doté de 340 M€,
- Le Fonds "Ville de demain", doté de 50 M€,
- Le Fonds Ambition Amorçage Angel : doté de 50 M€.

AVIS RELATIF À LA CONVENTION PIA : CRÉATION D'UN FONDS D'ACCÉLÉRATION SUR LES BIOTECHNOLOGIES SANTÉ

Lors de sa séance du 22 juillet 2015, la Commission de surveillance a donné un avis favorable sur cette convention en réitérant ses remarques habituelles sur la complexité des dispositifs, tant en ce qui concerne le processus d'instruction et de décision des dossiers, que l'organisation en cascade du *reporting* et sur les risques de déresponsabilisation, pour l'État, eu égard au grand nombre d'intervenants.

AVIS RELATIF AU PROGRAMME D'INVESTISSEMENTS D'AVENIR (PIA)

Lors de sa séance du 20 mai 2015, la Commission de surveillance a examiné le bilan de l'année 2014 du PIA.
Si l'instabilité du PIA, en raison notamment des nombreux redéploiements et changements d'organisation dont il a fait l'objet, demeure un point de vigilance, la Commission de surveillance prend note de l'amélioration :
- de la simplification des procédures, qui permettent d'éviter les doublons d'instruction et d'accélérer les délais grâce, notamment, à une décentralisation des décisions de faibles montants ;
- de la montée en charge des engagements, tout en constatant que la doctrine du PIA entraîne des versements encore en net décalage avec la contractualisation.
Elle regrette toujours la dispersion des programmes qui lui sont confiés en gestion, dont certains sont assez éloignés des métiers de la Caisse des Dépôts. De ce point de vue, elle accueille favorablement la proposition de la direction générale de recentrer l'offre de la Caisse des Dépôts pour un prochain PIA 3 sur ses champs de compétences et ses priorités stratégiques.
Au-delà des tableaux présentés par programme et afin de mieux appréhender l'apport du PIA et son effet d'entrainement, la Commission de surveillance demande à la direction générale un état des engagements par typologie de destinataires, en distinguant, si l'information est disponible, entreprises (PME, ETI, GE), collectivités locales (communes, EPCI, départements), associations et par instruments financiers (investissements, avances remboursables, prêts, subventions), assortis d'indicateurs qualitatifs (création d'emplois, etc.).

AVIS SUR LES CONVENTIONS NOUVELLES OU AVENANTS DU PROGRAMME D'INVESTISSEMENTS D'AVENIR (PIA)

- **Fonds de fonds de retournement,**
- **Développement de l'économie numérique,**
- **Capital risque – développement technologique,**
- **Innovation numérique pour l'excellence éducative**

Lors de sa séance du 16 décembre 2015, la Commission de surveillance a examiné la convention PIA pour le fonds de fonds de retournement.
En premier lieu, la Commission de surveillance se félicite de la concrétisation d'une initiative en matière de retournement qu'elle avait appelée de ses vœux, aux côtés des pouvoirs publics, pour apporter des solutions viables aux entreprises qui disposent d'un potentiel de carnet de commandes, mais qui traversent des difficultés conjoncturelles.
Toutefois, elle s'interroge sur le montant de l'enveloppe financière dédiée, eu égard aux besoins. Elle s'interroge surtout sur la pertinence du choix du PIA comme véhicule d'intervention en soulignant, à nouveau, la complexité du dispositif. En effet, les interventions en retournement nécessitent des compétences managériales en matière de restructuration et des expertises industrielles qui ne sont pas habituelles dans les sociétés de gestion amenées à gérer des fonds.
L'intervention à travers un fonds ne facilitera pas, non plus, le cas échéant, l'entrée des industriels du secteur concerné dans le tour de table.
La Commission de surveillance donne un avis favorable sur cette convention qui représente un premier pas dans ce champ d'intervention nécessaire au redressement de l'économie du pays, mais n'est pas convaincue par le mode d'intervention retenu ni par son montant. Elle souhaite, en conséquence, une évaluation par la BPI courant 2016, afin d'envisager les évolutions nécessaires, le cas échéant, pour la montée en puissance du dispositif.
La Commission donne, par ailleurs, un avis favorable sur les conventions et avenant suivants :
- la nouvelle version de la convention entre l'État et la Caisse des Dépôts relative à la gestion des fonds du Programme d'Investissements d'Avenir (action "développement de l'économie numérique") et du Plan France Très Haut Débit,
- l'avenant à la convention "Capital risque – développement technologique" Caisse des Dépôts opérateur/Bpifrance gestionnaire,
- la nouvelle convention "Innovation numérique pour l'excellence éducative".

ACTIONS DU PROGRAMME D'INVESTISSEMENTS D'AVENIR (PIA) DONT LA CAISSE DES DÉPÔTS EST SEUL OPÉRATEUR

Actions PIA 1 et 2 (en M€)	Enveloppes	Montants engagés[1]	Montants contractualisés[2]	Montants décaissés[3]
Fonds national d'innovation – Culture de l'entrepreneuriat	20	19	19	1
France Brevets	150	50	45	45
Total valorisation de la recherche	170	69	64	46
Développement réseaux à très haut débit	1 070	970	165	94
Soutien aux usages, services et contenus numériques innovants	662	591	383	262
Quartiers numériques – French Tech	215	215	17	9
Modernisation de l'État	86	29	17	15
NANO 2017	274	98	98	98
Total économie numérique	2 307	1 903	680	478
Fonds national d'amorçage	600	600	410	150
Pôles de compétitivité plateformes	37	17	17	6
Capital risque – Capital développement technologique	694	400	190	36
Fonds de retournement	75	-	-	-
Total industrie – Transports -Défense	1 406	1 017	617	192
Projets territoriaux intégrés pour la transition énergétique	40	-	-	-
Financement de l'économie sociale et solidaire	100	87	71	70
Total urbanisme et cohésion sociale	140	87	71	70
Formation professionnelle en alternance	450	446	397	130
Partenariats pour l'emploi et la formation	126	21	-	-
Total formation en alternance	576	467	397	130
Innovation numérique pour l'excellence éducative (INEE)	168	-	-	-
Total éducation et jeunesse	168	-	-	-
TOTAL Caisse des Dépôts	9 534	7 086	3 658	1 832

NB : le Fonds national de valorisation est co-géré par la Caisse des Dépôts et l'ANR et représente une enveloppe de 911 M€, dont 909 M€ engagés, 908 M€ contractualisés et 402 M€ décaissés.

[1] Le montant engagé est le montant attribué sur des projets sélectionnés par décision du Premier Ministre.
[2] Le montant contractualisé est l'enveloppe ayant fait l'objet d'un contrat entre l'opérateur et le bénéficiaire.
[3] Le montant décaissé est l'enveloppe versée au bénéficiaire par l'opérateur.

Direction des retraites et de la solidarité (DRS)

Dès 1816, la Caisse des Dépôts s'est vu confier la gestion des régimes publics de retraite. Cette responsabilité participe à sa mission la plus essentielle : assurer la sécurité financière des Français et contribuer au développement de l'épargne et de la prévoyance.

Aujourd'hui, la Direction des retraites et de la solidarité gère 48 mandats dans le domaine de la protection sociale. Ils concernent 3,7 millions de pensionnés, soit 1 retraité sur 5 en France, 7,5 millions de cotisants et 75 000 employeurs publics (État, collectivités territoriales, établissements hospitaliers…).

Son activité s'exerce dans les domaines suivants : la retraite, l'indemnisation et la prévention des risques professionnels, l'insertion et le maintien dans l'emploi des personnes handicapées, la gestion de fonds pour assurer la compensation des charges supportées par les employeurs publics, ainsi que la formation professionnelle.
Les quatre principaux régimes de retraite gérés pour les personnels des trois fonctions publiques sont :

- la CNRACL, créée par l'ordonnance n° 45-993 du 17 mai 1945, est le régime d'assurance-vieillesse et invalidité des fonctionnaires territoriaux et des fonctionnaires hospitaliers. Elle recense 2 230 000 cotisants pour 1 195 000 pensionnés ;
- l'Ircantec, institution de retraite complémentaire des agents contractuels des trois fonctions publiques (État, collectivités territoriales, hôpitaux) et des élus locaux, compte 2 944 0000 cotisants pour 2 005 000 pensionnés ;
- le RAFP, Régime de retraite additionnelle de la Fonction publique, recense 4 581 000 cotisants. 366 000 liquidations ont donné lieu au paiement d'un capital ou d'une pension ;
- le FSPOEIE, le Fonds spécial des pensions des ouvriers des établissements industriels de l'État, comptabilise 30 900 actifs pour 102 250 retraités.

Le portefeuille d'activité de la Direction des retraites et de la solidarité comprend aussi la Retraite des mines (2 100 cotisants, 267 600 pensionnés), des régimes de retraite catégoriels, l'Allocation de solidarité pour les personnes âgées (ASPA), des régimes de retraite supplémentaire pour la Compagnie générale maritime et l'Office national de l'eau et des milieux aquatiques ou encore le Fonds de pensions des élus locaux (Fonpel).

La Caisse des Dépôts gère, pour le compte de l'État et d'institutionnels d'intérêt général, des mandats et fonds de natures très diverses, de façon sécurisée et permanente. Elle s'emploie à développer cette activité de gestion pour compte de tiers et à la rendre plus performante. L'activité de gestion de fonds de solidarité s'est développée ces dernières années, notamment avec la montée en puissance du Fonds d'insertion pour les personnes handicapées dans la Fonction publique (FIPHFP). Les autres fonds de solidarité gérés sont des fonds d'indemnisation et de prévention, ainsi que des fonds de compensation des charges supportées par les collectivités et les établissements publics. La Caisse des Dépôts a, par ailleurs, développé en 2014 et gère depuis, le système d'information du compte personnel de formation.
Ces prestations sont exercées conformément aux orientations des mandants et des pouvoirs publics, et sous leur contrôle.

Dans un environnement en pleine mutation, l'activité de la Direction des retraites et de la solidarité est conduite avec le souci permanent de l'optimisation des processus de gestion, en vue de l'amélioration de la qualité du service rendu au client. La croissance soutenue, sous l'effet de la démographie et du droit à l'information des actifs sur leur retraite, a pu être absorbée par les gains de productivité engendrés par la modernisation constante de la gestion.

Son modèle de gestion multi fonds est unique dans le paysage français de la protection sociale. Fondé sur la mutualisation des ressources, il garantit aux mandants un niveau élevé de qualité de prestations et une performance économique solide, en veillant à la sécurité financière et la bonne maîtrise des risques. De plus, il englobe l'intégralité des processus de gestion administrative (du recouvrement au paiement des droits), le pilotage juridique, technique et financier des régimes, ainsi que la relation avec les bénéficiaires des fonds, qui connaît un développement important avec la mise en œuvre du droit à l'information des actifs. Ainsi, la Caisse des Dépôts garantit à tous les assurés, actifs ou retraités, une information fiable et réactive sur leur situation. Les entretiens information retraite (EIR), prévus par la loi de novembre 2010, ont été mis en place et permettent à un assuré, à partir de 45 ans, de vérifier la bonne prise en compte de ses droits et d'obtenir des simulations de sa future pension.

La Caisse des Dépôts déploie également ses compétences dans le domaine de la solidarité et, depuis 2015, de la formation professionnelle : prévention des risques professionnels, emploi des personnes handicapées et fonds de compensation, compte personnel de formation.

FAITS MARQUANTS 2015

La Direction des retraites et de la solidarité a conforté son positionnement dans le domaine de la retraite et élargi son périmètre de compétences.
Membre de l'Union retraite, elle est un contributeur actif dans le cadre des grands projets de simplification et de mutualisation, portés par le GIP Union retraite, dont la Caisse des Dépôts sera l'un des opérateurs de référence.

Deux nouveaux mandats ont été confiés à la Caisse des Dépôts : la gestion administrative du régime de retraite de la Banque de France, pour une mise en œuvre début 2017 et l'Aide à la réinsertion familiale et sociale (ARFS) des anciens travailleurs migrants pour une ouverture début 2016.

Le partenariat avec le service des retraites de l'État s'est renforcé.

L'ouverture du compte personnel de formation a été réalisée au mois de janvier 2015 dans les délais impartis et cette réussite a permis de proposer, dans la poursuite de ces travaux, le développement et la gestion du Compte personnel d'activité.

Pour accompagner ces évolutions, la DRS a adapté son organisation, avec le regrou-

pement de ses établissements d'Angers et de Paris dans un établissement unique Angers-Paris, et des projets immobiliers initiés à Angers et Bordeaux.

Avec 1,8 million d'appels téléphoniques et plus de 500 000 actes de liquidation de retraite traités, l'activité est restée soutenue en 2015. Le nombre de courriels a augmenté très sensiblement en 2015, tant pour la CNRACL (Caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales) (+ 30 %) que pour l'Ircantec (+ 50 %). Les interventions du FIPHFP (Fonds pour l'insertion des personnes handicapées dans la Fonction publique) ont poursuivi leur croissance, notamment sur les aides et l'accessibilité (+ 9 %).

Les projets informatiques ont été nombreux, que ce soit dans le cadre du développement avec le CPF, de l'optimisation des processus pour le FIPFHP et l'Ircantec, de la démarche digitale avec la livraison d'un sas d'échanges de documents dématérialisés pour la CNRACL, des évolutions réglementaires suite à la réforme des retraites de 2014, de l'Union retraite et des projets de place (RGCU -Répertoire général de carrières unique, DSN - Déclaration sociale nominative etc).
Dans un contexte de marchés volatils, de taux d'intérêt et d'inflation toujours très bas, les portefeuilles Ircantec et RAVGDT (Régime d'allocation viagère des gérants de débits de tabac) ont enregistré des performances supérieures aux *benchmarks* de référence ; l'Ircantec, accompagnée dans sa démarche d'investisseur socialement responsable, engagée dans la TEE, a obtenu un prix du meilleur fonds de pension français aux *IPE Awards Europeans*.

LES ORIENTATIONS 2016

2016 sera une année de concrétisation de la Feuille de route "transitions et parcours de vie" et de livraisons de projets : refonte de la liquidation Ircantec et du système d'information FIPHFP, première alimentation automatique des comptes personnels de formation, démarrage de l'ARFS, simplification des démarches poly-affiliés…

Les projets structurants de l'Union retraite (RGCU, portail commun inter-régimes…) entreront dans leur phase de développement et seront très mobilisateurs pour les équipes.

La DRS amplifiera sa démarche en vue du déploiement de services digitaux, en cohérence avec les orientations de l'Établissement public sur la transition numérique. Les démarches initiées en termes d'innovation managériale et de réseaux apprenants se poursuivront. Les projets immobiliers entreront dans une phase de démarche participative, visant à "inventer les espaces de travail de demain".

Enfin, seront finalisées les négociations des conventions d'objectifs et de gestion (COG) de la Retraite des mines et du SASPA, la conclusion de la COG du RAFP (Retraite additionnelle de la Fonction publique), et l'élaboration au 2e semestre de la COG Ircantec.

LES CHIFFRES CLÉS 2015

- 7,5 millions de cotisants,
- 3,7 millions de pensionnés : 1 retraité sur 5 en France,
- 58,1 Md€ de flux financiers
- 31,6 Md€ de financements perçus
- 26,5 Md€ de prestations versées,
- 12,3 Md€ d'encours gérés, dont 2,6 Md€ en gestion financière directe,
- un partenaire privilégié des 75 000 employeurs publics : État, collectivités locales, hôpitaux, établissements publics.

L'effectif moyen de la DRS en 2015 est de 2 007 personnes.

AVIS RELATIF AU BILAN 2015 ET AUX PERSPECTIVES 2016 DE LA DIRECTION DES RETRAITES ET DE LA SOLIDARITÉ (DRS)

Lors de sa séance du 27 avril 2016, la Commission de surveillance a examiné le bilan de l'activité de la Direction des retraites et de la solidarité (DRS) en 2015.
En premier lieu, la Commission de surveillance relève avec satisfaction le renforcement de la position de la DRS, gestionnaire multi-fonds, dans le domaine de la gestion des retraites dont elle est appelée à devenir un opérateur de référence. Dans cette perspective, elle note que le transfert de la gestion administrative du régime de retraite de la Banque de France à la Caisse des Dépôts sera effective début 2017. Dans le cadre du GIP Union Retraite, elle se félicite que son offre ait été retenue pour développer les premiers services digitaux du portail commun inter-régimes qui sera effectif début 2017, alors que le partenariat avec le Service des Retraites de l'État continue de se renforcer.
En deuxième lieu, la Commission de surveillance accueille favorablement l'élargissement du champ d'action de cette Direction dans les domaines de la formation professionnelle et de la solidarité. Le succès de l'ouverture du compte personnel de formation (CPF), en janvier 2015, semble se confirmer depuis lors, avec plus de 8 millions de visites sur le portail du CPF et 200 000 dossiers de formation validés en 2015. À ce titre, elle invite la DRS, futur opérateur du compte personnel d'activité (CPA), à poursuivre ses travaux avec les pouvoirs publics afin de stabiliser le périmètre et la trajectoire de cette réforme, qui sera effective le 1er janvier 2017 et qui se matérialisera, pour les actifs, par une plateforme numérique qui permettra aux actifs de consulter et d'utiliser leurs droits.
La Commission de surveillance prend note que cette Direction a engagé des actions d'ampleur en matière d'adaptation de son organisation autour des pôles de Bordeaux et d'Angers-Paris et d'accélération de sa transformation numérique, dans un contexte qui demeure marqué par une activité opérationnelle soutenue.
Enfin, la Commission de surveillance souhaite que dans la recherche de nouveaux mandats in house ou sur appel d'offres, la Direction des retraites et de la solidarité s'assure que l'ensemble de ses charges est bien entièrement refacturé au mandant, dans une activité qui représente près de 40 % des effectifs de l'Établissement public.

Direction des services bancaires (DSB)

Depuis sa création, la Caisse des Dépôts est le gestionnaire de confiance de fonds privés protégés par la loi. La Direction des services bancaires (DSB) exerce les activités de banque de dépôts de l'Établissement. Elle met en place des modes de gestion assurant transparence et sécurité aux fonds qui lui sont confiés et constitue l'un des fondements de l'efficacité du modèle économique de la Caisse des Dépôts, en lui apportant des ressources stables générées par ses missions de droit exclusif.

Son activité se décline en quatre missions dont les chiffres clés sont les suivants :

- banquier du service public de la justice, avec, en 2015, 15 150 clients, 507 536 dossiers de consignations et 38 Md€ de dépôts : les fonds, liés à des actes de justice, ou maniés par des officiers publics et ministériels, doivent bénéficier d'une sécurité et d'une transparence absolues. Notaires, administrateurs et mandataires judiciaires, greffiers de tribunaux de commerce sont ainsi tenus de déposer à la Caisse des Dépôts les sommes dont ils ont la charge.

- Banquier des régimes de protection sociale, avec, en 2015, 368 clients, 5 Md€ de dépôts, 10,3 Md€ d'engagements donnés, 244 M€ d'opérations de flux de paiement traitées : la Caisse des Dépôts assure, pour l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acoss), des prestations bancaires pour l'optimisation de la gestion de sa trésorerie : tenue des comptes, centralisation en temps réel de la position de trésorerie, financement des besoins court terme, en complément des émissions sur les marchés financiers.

- Partenaire bancaire des acteurs publics avec, en 2015, 1 506 clients et 7,7 Md€ de dépôts, 74 154 dossiers de consignations, 45 mandats et fiducies, 12 fonds structurels,

- dépositaire des dépôts protégés des particuliers avec, en 2015, 1,2 Md€ de dépôts, 45 411 clients et 148 935 dossiers de consignations.

L'ensemble des activités de la DSB représente environ 63 000 clients et 748 000 dossiers de consignations, avec :

- 55 Md€ de dépôts en numéraire et environ 3,6 Md€ de titres,
- 471 collaborateurs au siège et 76 personnes en directions régionales,
- 586 préposés conventionnés au sein de la Direction générale des finances publiques (DGFIP)
- 10 M€ de chèques émis et 10,6 M€ de chèques reçus,
- 240 M€ de virements émis et 20 M€ de virements reçus,
- 7,6 M€ de prélèvements émis et 2,1 M€ de prélèvements reçus.

FAITS MARQUANTS 2015 ET PERSPECTIVES 2016

En 2015, la DSB a enregistré un niveau de dépôts inédit dont la poursuite de la progression est attendue dans le cadre du scénario économique central : en 2015, les ressources collectées par la DSB s'établissent à 55 Md€ contre 49 Md€ en 2014.

Cette augmentation est liée à :

- La hausse des dépôts des notaires consécutive au redressement du marché immobilier, qui a enregistré un net rebond du nombre de transactions. Les dépôts des notaires ont ainsi bondi en 2015 à 26,2 Md€ contre 23,5 Md€ en 2014 (soit + 2,7 Md€).
- La forte progression des consignations dont l'encours s'élève à 5,9 Md€ en 2015 contre 4,8 Md€ en 2014, liée à une opération exceptionnelle.
- La progression modérée de l'encours de la clientèle de la Sécurité sociale (+ 1 Md€) ; l'Acoss et le FRR ont contribué à parts égales à cette augmentation.
- L'évolution des appels de marges sur les produits dérivés de la Direction des Fonds d'épargne : les dépôts de cette Direction ayant augmenté pour atteindre 3,8 Md€ en 2015, contre 3,3 Md€ en 2014.

Sur la période 2016/2020, les hypothèses de collecte tablent sur une progression régulière, le niveau des dépôts des notaires continuant de s'accroître : + 2 Md€ en 2016 et puis + 1 Md€ tous les ans pour se stabiliser au niveau de 30 Md€. De plus, les dépôts liés aux comptes bancaires inactifs et aux fonds d'assurance en déshérence contribueront à cette dynamique à compter de 2017, pour un montant actuellement très grossièrement estimé à 2 Md€, qui pourra être précisé fin 2016, lorsque la campagne de transfert vers la Caisse des Dépôts sera achevée.

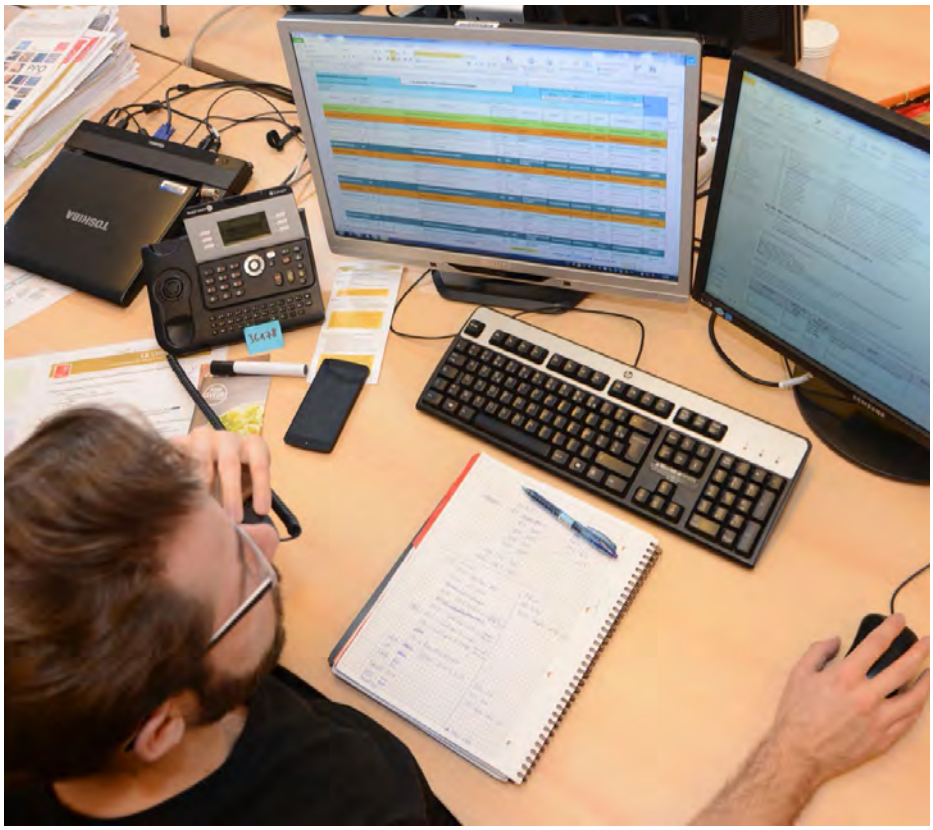
L'année 2015 a été marquée par l'abaissement, pour la première fois depuis la création de l'Établissement, de la rémunération des dépôts réglementés en dessous de 1 %, pour l'adapter aux évolutions financières structurelles intervenues au cours des dernières années. Cette rémunération a été portée à 0,75 % à compter du 1er octobre 2015 pour les dépôts des notaires, des AJMJ et les consignations. Cet ajustement a permis d'économiser 22 M€ d'intérêts au 4e trimestre 2015. Son effet sur l'exercice 2016 devrait dépasser 100 M€, compte tenu de la hausse prévue des encours.

La DSB se prépare à mettre en œuvre deux nouvelles missions d'intérêt général : la mission de gestion des fonds en déshérence et la mission de gestion de l'allocation de rentrée scolaire (ARS) ; ces nouvelles missions contribueront au développement de la mission de protection des fonds des particuliers.

La nouvelle mission de gestion des fonds en déshérence, liée à la loi relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats d'assurance-vie en déshérence, dite "loi Eckert" a créé une obligation de dépôt à la Caisse des Dépôts des fonds en déshérence n'ayant pas pu être restitués aux titulaires ou à leurs ayants droit. D'un point de vue opérationnel pour la Caisse des Dépôts, deux étapes très importantes sont en cours de préparation :

- la réception, à compter du 1er juillet 2016 et tout au long du second semestre, des dépôts des établissements assujettis ;
- l'ouverture, à compter du 1er janvier 2017, du site grand public qui permettra à tout un chacun de rechercher des comptes bancaires inactifs et des fonds d'assurance dont il pourrait être le bénéficiaire.

En deuxième lieu, la loi n° 2016-297 du 14 mars 2016 confie à la Caisse des Dépôts une nouvelle mission de réception et de protection des fonds d'allocation



de rentrée scolaire des enfants confiés au service de l'aide à l'enfance jusqu'à leur majorité ou, le cas échéant, leur émancipation. Le pécule sera alors attribué et versé à l'enfant. Actuellement, on recense en France plus de 30 000 familles bénéficiaires de l'ARS ayant au moins un enfant placé en famille d'accueil. Le montant de l'ARS versé à ces familles est de 13 900 000 € (ensemble des enfants placés ou non).

La Direction des services bancaires a conduit à son terme le programme Horizon 2015 ayant permis sa mutation vers un modèle de banque en ligne. Un nouveau projet stratégique "Alliance digitale" positionne les services bancaires au cœur des transitions numériques et territoriales ; sa mise en œuvre s'appuiera sur une organisation des services bancaires resserrée et une convention avec la DGFIP renouvelée. La transition numérique constitue un enjeu de premier plan pour l'avenir des services bancaires et s'articule autour de trois idées forces : intensifier la relation client, accompagner les partenaires et clients dans la digitalisation et promouvoir le métier de dépositaire réglementé vers de nouveaux secteurs d'activité, à l'instar de ce qui a été fait pour les comptes bancaires inactifs et les contrats d'assurance en déshérence.

La nouvelle convention avec la DGFIP entérinera les économies de la réforme structurelle menée sur les années antérieures et génèrera une baisse d'environ 15 M€ en moyenne annuelle pour 2016/2020 de la rémunération versée par la Caisse des Dépôts.

Elle sera fondée, tout comme la précédente convention, sur une part fixe et un intéressement en fonction de l'atteinte des objectifs au titre desquels le renforcement des dispositifs de lutte anti blanchiment et de financement du terrorisme (LCB-FT).

AVIS SUR LE PROJET DE CONVENTION ENTRE LA CAISSE DES DÉPOTS ET LA DGFIP

Lors de sa séance du 27 avril 2016, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts a pris connaissance du projet de renouvellement de la convention de partenariat, en cours de finalisation, entre la Caisse des Dépôts et la Direction générale des Finances Publiques (DGFIP) couvrant les exercices 2016 à 2021.

Cette convention, visée par les articles L. 518-14 et R. 518-25 du Code monétaire et financier, a pour objet de définir les engagements entre la Caisse des Dépôts et la DGFIP, de préciser les modalités de fonctionnement du partenariat et de fixer la rémunération de la DGFIP pour le service des préposés exercé pour le compte de la Caisse des Dépôts.

Après avoir pris connaissance du projet, la Commission de surveillance rappelle l'importance du réseau des préposés pour la mission de consignations et de dépôts réglementés de la Caisse des Dépôts, étant rappelé que les sommes détenues par les notaires et les autres professions réglementées, pour le compte de tiers, sont déposées sur des comptes ouverts à la Caisse des Dépôts, par l'intermédiaire des comptables du Trésor agissant en qualité de préposés.

Elle souligne dans ce contexte :

- les progrès enregistrés par la Caisse des Dépôts et la DGFIP en vue de moderniser leur partenariat dans le cadre d'une convention renouvelée ;
- le rééquilibrage en faveur de la Caisse des Dépôts que représentent le rebasage du montant de l'intéressement à un niveau proche de celui qui prévalait avant la convention 2011/2016, la rétrocession à la Caisse des Dépôts des gains de productivité au fur et à mesure qu'ils seront réalisés sous la forme d'une baisse de la partie remboursement et l'instauration d'une clause de revoyure à mi-parcours.

Même si les dispositifs de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) ont été renforcés au cours des dernières années, la Commission de surveillance juge nécessaire de tirer, sans tarder, les conséquences de la lettre du Président de l'Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR) du 14 avril 2016 dans les relations entre la Caisse des Dépôts et la DGFIP.

À l'occasion de la finalisation de la nouvelle convention, elle demande que les responsabilités des deux parties soient clarifiées au titre des obligations de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. À ce titre, elle souligne l'importance de la création de la fonction de correspondant risque, localisée dans les centres de services bancaires, rattachée au DDFIP/DRFIP avec obligation de reporting à la Caisse des Dépôts lorsque la DGFIP agit en qualité de prestataire de services bancaires externalisés. En outre, elle souhaite que la Direction de l'Audit interne de la Caisse des Dépôts puisse, a minima, définir le périmètre et le cahier des charges des missions conduites en la matière par la mission risque et audit de la DGFIP.

Après finalisation du projet de convention, il appartiendra à la Commission de surveillance et au Ministre chargé de l'Économie de fixer le dispositif de rémunération annuelle à verser à l'État pour le service des préposés, conformément à l'alinéa 3 de l'article L. 518-14 du Code monétaire et financier.

AVIS RELATIF AU BILAN 2015 ET AUX PERSPECTIVES 2016 DE LA DIRECTION DES SERVICES BANCAIRES (DSB)

Lors de sa séance du 27 avril 2016, la Commission de surveillance a examiné le bilan de l'activité de la Direction des services bancaires (DSB) en 2015.

La Commission réitère son soutien à la politique d'adaptation de la rémunération des dépôts et consignations intervenue en 2015, dans un contexte marqué par la persistance des taux bas et par le niveau inédit des ressources collectées par la DSB, appelée à progresser sur la période 2016/2020.

Elle prend note, par ailleurs, que l'obligation de dépôts à la Caisse des Dépôts des fonds issus des comptes bancaires inactifs et des contrats d'assurance-vie en déshérence se concrétisera par l'ouverture, dès le 1er janvier 2017, d'un site à partir duquel les particuliers pourront rechercher les fonds dont ils pourraient être bénéficiaires. Elle relève, cependant, que la visibilité sur les volumes de fonds qui feront l'objet d'un transfert à la Caisse des Dépôts, ainsi que la tenue effective du calendrier de transfert de ces fonds par les banques et les compagnies d'assurances demeurent incertaines et constituent, à ce titre, un aléa pour lequel la Commission de surveillance sera vigilante.

S'agissant de la mise en œuvre de la réforme des professions juridiques règlementées, la Commission de surveillance souhaiterait disposer d'une étude d'impact globale de cette réforme sur le modèle économique de la Caisse des Dépôts, une fois que le cadre règlementaire afférent à la loi sera stabilisé.

Elle souligne, enfin, l'importance du projet Alliance digitale qui vise à positionner les services bancaires au cœur des transitions numériques et territoriales et qui implique une organisation resserrée de la Direction des services bancaires.

Direction des relations institutionnelles, internationales et européennes (DRIIE)

La Direction des relations institutionnelles, internationales et européennes (DRIIE) résulte de l'agrégation d'équipes en provenance de divers services, notamment de la communication et de l'ancienne Direction des affaires internationales. Organisée autour de trois pôles (les relations institutionnelles, les affaires européennes et les relations internationales), elle est répartie sur deux sites, Paris et Bruxelles ; son effectif s'élève à 21 collaborateurs. Elle exerce des activités fonctionnelles en support d'autres directions et des filiales ainsi que des activités opérationnelles en lien avec la stratégie d'investissement et de présence du Groupe. Elle constitue le point d'entrée des problématiques européennes et internationales, à travers une gestion des relations internationales à la fois bilatérale et multilatérale.

OBJECTIFS RÉALISÉS EN 2015 ET PERSPECTIVES 2016

En 2015, la DRIIE a donné à son action les axes suivants : une amélioration de la diffusion des informations de veille parlementaire et législative, l'orientation du Plan Juncker, en lien avec les institutions européennes, une dynamisation des actions collectives européennes et internationales en faveur de l'investissement de long terme, un approfondissement des coopérations internationales bilatérales, la gestion de la phase 2 des fonds Marguerite et Inframed, et enfin, la poursuite de la rationalisation des subventions dans le respect des contrats signés.

Le pôle institutionnel mène des actions en direction de la représentation nationale (auditions, déjeuners et débats, textes et amendements). Il assure notamment : la veille législative et parlementaire et la production des amendements en lien et coordination avec l'ensemble des acteurs de la Caisse des Dépôts, le lien régulier avec les collaborateurs de la Commission de surveillance, les relations avec les partenaires sociaux et fédérations professionnelles.

En 2016, le pôle institutionnel assurera le suivi du développement du partenariat avec l'AFD.

Le pôle Europe exerce tout d'abord des actions de *lobbying* auprès des institutions européennes en faveur de l'investissement de long terme, auprès de la Commission, du Parlement et des institutions satellites : entretiens, *think tanks* et associations, réunions avec les entités de Bruxelles, association européenne des Investisseurs de long terme (AELTI), intergroupe parlementaire sur l'investissement de long terme et la réindustrialisation. Le pôle Europe participe également à des associations et initiatives collectives et a notamment contribué à la constitution de l'Intergroupe parlementaire sur l'investissement de long terme. Il assure le suivi des liens avec la Banque européenne d'investissement. Il représente la Caisse des Dépôts au sein du Fonds Marguerite, fonds d'investissement dans les infrastructures de long terme dans lequel sont présentes les grandes institutions européennes (KfW, Cassa Depositi e Prestiti, BEI, Commission). Le pôle Europe participe également à l'animation de l'Association européenne des investisseurs de long terme qui regroupe 28 institutions financières. Enfin, la DRIIE joue un rôle actif au niveau du Plan Juncker.

En 2016, le pôle Europe assurera le développement des actions de l'intergroupe sur l'investissement de long terme et l'association européenne des ILT ainsi que l'approfondissement du rôle des investisseurs de long terme dans la mise en œuvre du Plan Juncker.

Le pôle International apporte son appui institutionnel et intervient en tant que facilitateur technique des projets du Groupe à l'international. Il est chargé des coopérations bilatérales avec les caisses des dépôts qui existent dans différents pays (Maroc, Tunisie), il a aidé à la création d'une caisse des dépôts en Mauritanie et est sollicité par la Côte d'Ivoire. La Caisse des Dépôts entretient des relations avec des banques d'investissement de long terme asiatiques, telles que la Banque japonaise ou la China Development Bank. Au niveau multilatéral, la Caisse des Dépôts participe à deux forums : le Forum mondial des caisses de dépôt et le Club mondial des investisseurs de long terme. Le pôle international assure également le suivi opérationnel du Fonds Inframed, ainsi que de deux fonds bilatéraux, dont l'un concernant la forêt au Maroc.

En 2016, le pôle international assurera le renforcement de la coopération du Groupe avec l'Afrique ainsi que la mise en place de partenariats en vue de la COP 22.

AVIS RELATIF AU BILAN 2015 ET AUX PERSPECTIVES 2016 DE LA DIRECTION DES RELATIONS INSTITUTIONNELLES, INTERNATIONALES ET EUROPÉENNES (DRIIE)

Lors de sa séance du 17 février 2016, la Commission de surveillance a examiné l'activité 2015 et les perspectives de la Direction des Relations institutionnelles, internationales et européennes de la Caisse des Dépôts.
La Commission de surveillance relève que le rôle d'influence croissant de la Caisse des Dépôts auprès des institutions européennes ne doit pas se limiter aux deux instruments clés que sont l'association européenne des investissements de long terme et l'intergroupe sur l'investissement de long terme et la réindustrialisation au sein du Parlement européen. Elle souhaiterait qu'elle se positionne également, de manière plus autonome, en concertation avec les pouvoirs publics français, pour défendre, au plan européen, des positions favorables à l'investissement de long terme (par exemple le droit de vote double instauré par la loi du 29 mars 2014 ou encore des normes comptables plus favorables).
Le rapprochement à venir avec l'Agence française de Développement (AFD), qui a montré sa capacité d'influence sur la problématique des biens publics mondiaux, doit être l'occasion d'une réflexion approfondie sur la stratégie d'influence de la Caisse des Dépôts en tant qu'investisseur de long terme et acteur de la transformation numérique, de la transition énergétique et du développement durable dans les territoires, en liaison avec ses partenaires européens.
Concernant le Plan Juncker, la Commission de surveillance regrette le retard pris par le déploiement du volet infrastructure de ce programme, retard dont elle comprend qu'il est imputable au choix de la gouvernance des futures plates-formes et de la politique de risque de la BEI et encourage la Caisse des Dépôts à se mobiliser pour approfondir le partenariat avec la BEI afin d'accélérer le déploiement du plan Junker.

LE FONDS D'ÉPARGNE

238,3 Md€
ENCOURS DES DÉPÔTS

176 Md€
ENCOURS DES PRÊTS

1 260 M€
MARGE D'EXPLOITATION

1 801 M€
RÉSULTAT COURANT

1 083 M€
RÉSULTAT NET APRÈS DOTATION AU FRBG

Le Fonds d'épargne assure la sécurité et la liquidité de l'épargne réglementée, collectée par les réseaux bancaires qui est centralisée à la Caisse des Dépôts, et sa transformation en prêts de long terme pour des investissements d'intérêt général.

La loi de modernisation de l'économie a renforcé les attributions de la Commission de surveillance relatives au Fonds d'épargne. Elle prévoit, notamment, que les modalités de calcul de la rémunération versée aux réseaux distribuant le Livret A et le Livret de Développement durable sont fixées par décret en Conseil d'État, après avis de la Commission de surveillance.

Le Comité du Fonds d'épargne (CFE) est un comité spécialisé de la Commission de surveillance. En 2015, il s'est réuni à huit reprises afin d'examiner la situation financière du Fonds d'épargne, en préparation des séances de la Commission de surveillance.

EN 2015, LE FONDS D'ÉPARGNE A MAINTENU SA DYNAMIQUE DE PRODUCTION DE PRÊTS

Les encours de prêts s'élèvent à 176 Md€ en progression de 8 Md€ par rapport à 2014. Les signatures de prêts ont représenté 21,1 Md€ :

- l'activité de prêts au logement social et à la rénovation thermique a été soutenue avec 17,1 Md€ de prêts signés (16,7 Md€ en 2014), permettant la construction/acquisition de 112 000 logements, la réhabilitation de 304 000 unités et la rénovation thermique de 50 000 logements ;
- les signatures de prêts au secteur public local représentent 3,9 Md€ dont 3,1 Md€ sur l'enveloppe des 20 Md€ dédiée aux collectivités locales et au secteur public local et 0,8 Md€ sur l'enveloppe FCTVA (fonds de compensation de la TVA). La moitié de l'enveloppe des 20 Md€ est désormais engagée avec une orientation de plus en plus tournée vers la transition énergétique et écologique depuis la mise en place de la sous-enveloppe de 5 Md€ dédiée à la croissance verte (y compris eau et assainissement, biodiversité). Par ailleurs, le Fonds d'épargne a mis en place un prêt de 1 Md€ en faveur de la Société du Grand Paris afin de financer les futures lignes de transport collectif en site propre du Grand Paris.
- en octobre 2015, la Caisse des Dépôts et la Banque Européenne d'Investissement ont signé un partenariat financier permettant au Fonds d'épargne (*via* la Section générale de la Caisse des Dépôts) de distribuer pour 2 Md€ de prêts à taux fixe en faveur de projets d'infrastructures (eau, transports, déchets, santé, éducation, rénovation thermique, télécom) de petites et moyennes collectivités locales.

Par ailleurs, suite aux annonces du Président de la République le 12 janvier 2016, la Direction des Fonds d'épargne a rapidement mis en place les dispositifs relatifs :

- aux prêts à taux zéro en faveur du secteur public local (rénovation thermique des bâtiments publics) pour un montant de 1,5 Md€ ;

- aux prêts de haut de bilan en faveur des organismes de logement social. En 2016, la dynamique de production devrait être maintenue à son plus haut niveau, soit 20 Md€ par an. Néanmoins, le Fonds d'épargne, confronté à la baisse de la demande d'investissements des collectivités et à l'abondance de l'offre, doit continuer à adapter son offre commerciale lui permettant d'accompagner les politiques nationales et locales en répondant aux besoins d'aménagement de très long terme, favorisant ainsi la compétitivité des territoires en matière de logement social, d'équipements publics, de restructuration urbaine, et en répondant aux enjeux liés à la rénovation thermique.

Cette dynamique n'a pas été contrariée par la décollecte de l'épargne réglementée, le portefeuille d'actifs financiers ayant été ajusté à la baisse afin de financer de la production.

LA GESTION ET LES COMPTES DU FONDS D'ÉPARGNE

La gestion de l'épargne réglementée est confiée, depuis 1837, à la Caisse des Dépôts. Elle est assurée par une direction dédiée, structurée en deux services en charge, l'un de la gestion financière et, le second, de la distribution des prêts avec l'appui du réseau territorial de la Caisse des Dépôts.
L'activité du Fonds d'épargne, inscrite dans une section comptable de la Caisse des Dépôts, est retracée dans une comptabilité patrimoniale non consolidée et séparée de la Section générale de l'Établissement public.
Les comptes de la section du Fonds d'épargne sont certifiés par les commissaires aux comptes, PwC et Mazars, désignés par la Commission de surveillance sur proposition du Directeur général. Les commissaires aux comptes ont rendu leur rapport d'audit des comptes du Fonds d'épargne au 31 décembre 2015 qui conclut à une certification, sans réserve, des comptes arrêtés par le Directeur général de la Caisse des Dépôts en mars 2016.

EVOLUTION DU BILAN

L'exercice 2015 se caractérise par les éléments suivants :

- Les dépôts nets sont en baisse de 5,2 Md€ à 238,3 Md€ en 2015, contre 243,5 Md€ en 2014. La décollecte brute de 7,7 Md€, constatée en 2015, est en partie atténuée par les intérêts courus au 31 décembre 2015, comptabilisés pour 2,2 Md€.
  Les dépôts centralisés au Fonds d'épargne au titre du Livret A et du Livret de Développement durable reculent de 4,8 Md€ à 211,4 Md€, comprenant 6,6 Md€ de décollecte et 1,8 Md€ d'intérêts courus.
  Les dépôts centralisés au titre du Livret d'épargne populaire s'établissent à 26,9 Md€ à fin 2015, contre 27,4 Md€ en 2014.

- Comme évoqué précédemment, le volume des prêts sur Fonds d'épargne continue sa progression pour atteindre 176,1 Md€ en 2015. La hausse de l'encours (+ 8,5 Md€ contre + 10,3 Md€ en 2014) résulte de la poursuite de la mise en œuvre des politiques d'emplois du Fonds d'épargne en matière de logement social, de réhabilitation énergétique, de rénovation urbaine et de développement d'infrastructures de transport et de nouveaux emplois.

  Les prêts au logement social et à la politique de la Ville, premier axe d'intervention du Fonds d'épargne sont en augmentation de 14,3 Md€ en 2015, mais à un rythme légèrement moindre par rapport à 2014 où les versements avaient été de 15,1 Md€. Compte tenu des amortissements des anciens prêts, l'encours net progresse de 6,6 Md€, pour atteindre 151,9 Md€ à fin 2015.

  Les prêts à l'équipement passent de 18,7 Md€ à 20,8 Md€. Ils comprennent les prêts de financement des collectivités territoriales (enveloppe de 2008) qui continuent à s'amortir (- 0,9 Md€) pour atteindre un encours de 7,8 Md€ à fin 2015, et les nouveaux emplois (prêts aux infrastructures durables et prêts au secteur public local) qui poursuivent leur progression (3,2 Md€ de versement en 2015).

- Afin de financer le maintien d'une forte production de prêts dans le contexte de décollecte des dépôts centralisés, le portefeuille financier affiche un encours total en net recul de 15 Md€, passant à 78,4 Md€ à fin 2015, contre 93,4 Md€ en 2014 et 101,6 Md€ en 2013, exercice qui avait déjà connu une forte baisse liée à la restitution des 30 Md€ aux banques. La part des actifs financiers dans le bilan du Fonds d'épargne continue de se contracter, passant de 35,8 % en 2014, à 30,8 % en 2015, alors qu'elle représentait encore la moitié du bilan au début de la décennie.

- En conséquence, le total du bilan du Fonds d'épargne s'inscrit en légère diminution, passant de 261,4 Md€ en 2014 à 254,9 Md€ en 2015.

RÉSULTATS

Le Fonds d'épargne est particulièrement sensible à l'environnement, notamment à l'évolution des taux d'intérêt, de l'inflation et du marché actions.

Le résultat courant du Fonds d'épargne connaît une augmentation très sensible en 2015. Il s'établit à 1,801 Md€, à comparer aux 1,269 Md€ enregistrés en 2014. Cette évolution résulte de :

- la forte progression de la marge qui passe de 816 M€ en 2014 à 1,260 M€ en 2015, en raison de la baisse du coût de la collecte (3,49 Md€ en 2015, contre 4,17 Md€ fin 2014) et à celle des provisions pour prêts déficitaires (reprise de 45 M€ en 2015 contre une provision de 443 M€ en 2014) liée également à la baisse du taux de rémunération du Livret A (taux moyen de 0,90 % en 2015, contre 1,15 % en 2014) et celle des réseaux collecteurs (- 0,10 %).

  Le coût global des dépôts s'établit à 1,44% fin décembre 2015, contre 1,69 % fin 2014.

  Les revenus sur les prêts sont en légère hausse à 3,40 Md€ en 2015, contre 3,23 Md€ en 2014, intégralement imputables à la reprise de provisions pour risques et charges (PRC) en raison de la baisse de la commission d'accessibilité versée à La Banque Postale sur les années 2016/2020 (reprise exceptionnelle de PRC de 130 M€).

  La baisse continue (- 390 M€) des revenus sur les actifs financiers à 1,37 Md€ pour 2015, contre 1,76 Md€ à fin décembre 2014 en raison, notamment, de la baisse des revenus de taux générés par les titres indexés sur l'inflation à 598 M€ (- 126 M€) et sur les autres actifs de taux (- 261 M€), sous l'effet combiné de la contraction des encours moyens et de la baisse des taux de marché.

  Le portefeuille des titres à revenu variable (actions, OPCVM) maintient, quant à lui, le même rendement qu'en 2014 (505 M€ de dividendes en 2015 contre 511 M€ en 2014).

- la forte progression du produit net bancaire qui s'élève à 1,962 Md€ en 2015, contre 1,412 Md€ en 2014 (+ 550 M€) grâce notamment à une gestion dynamique des portefeuilles dans un contexte de marché difficile. Ainsi, Les plus-values dégagées sur les portefeuilles financiers contribuent au résultat pour 681 M€ en 2015, contre 468 M€ en 2014. Le taux de rendement des actifs financiers s'élève à 2,43 % sur l'année 2015, contre 2,25 % en 2014.

- En termes d'exposition au risque actions, les moins-values latentes sur le portefeuille sont désormais presque intégralement couvertes par les provisions pour dépréciation.

En raison de la maîtrise des charges générales d'exploitation, contenues à 135 M€, d'un coût très limité du risque (26 M€ en 2015, contre 7 M€ en 2014) le résultat courant progresse de 42 % par rapport à 2014.

Une partie significative du résultat courant a été affectée au Fonds pour Risques Bancaires Généraux (FRBG), afin de répondre à l'objectif de couvrir intégralement les besoins en fonds propres du risque global de taux par le FRBG. En conséquence, la dotation au FRBG au titre de l'exercice 2015 s'élève à 718 M€ (contre 449 M€ en 2014) permettant au FRBG d'atteindre 3,177 Md€, soit le montant du besoin en fonds propres en couverture du risque global de taux, répondant ainsi à la demande de la Commission de surveillance en 2012. Ce reclassement des fonds propres, entre la mise en réserves et la dotation au FRBG, n'a pas d'incidence sur le niveau du prélèvement de l'État.
Le résultat net, après dotation au FRBG, s'élève à 1,083 Md€ pour l'exercice 2015, contre 820 M€ en 2014.

EVOLUTION DES FONDS PROPRES

Le dimensionnement des fonds propres du Fonds d'épargne est déterminé par son modèle prudentiel spécifique, défini par la Commission de surveillance en référence à la réglementation bâloise.

Au 31 décembre 2015, les fonds propres disponibles, constitués des réserves et report à nouveau, du FRBG et du résultat de l'année s'établissent à 9,637 Md€.
Les besoins en fonds propres, en couverture des risques, s'établissent à 8,874 Md€ en 2015, contre 7,836 Md€ en 2014. La forte progression (+ 1 Md€) résulte principalement des besoins complémentaires liés à la couverture du risque global de taux (+ 718 M€) sous l'effet de la volatilité constatée en 2015 des taux nominaux et réels, et du niveau global de la courbe de taux. Celle-ci est partiellement compensée par la baisse de l'encours des dépôts centralisés et celle des actifs financiers.

En conséquence, l'excédent de fonds propres face aux exigences en fonds propres s'établit à 764 M€ à fin 2015.

Après prélèvement de l'État au titre de sa garantie (764 M€), les fonds propres réellement disponibles, nécessaires pour assurer la solvabilité du Fonds d'épargne, s'établissent alors à 8,874 Md€.

DÉLIBÉRATION SUR LES NIVEAUX DES FONDS PROPRES : SECTION FONDS D'ÉPARGNE

Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel, le niveau des fonds propres du Fonds d'épargne est suivi par le corridor de solvabilité qui mesure, sur un horizon quinquennal, l'écart entre le besoin en fonds propres, en couverture des risques générés par l'activité, et le capital économique. Lors de sa **séance du 6 avril 2016**, la Commission de surveillance a donc délibéré.
L'exposition aux risques, génératrice des besoins en fonds propres s'établit à 8,874 Md€, dont 5,697 Md€ au titre du pilier 1 (risque de crédit pour l'essentiel) et 3,177 Md€ en couverture du pilier 2 (risque global de taux), à comparer aux 7,836 Md€ de besoins en fonds propres constatés fin 2014.
Les fonds propres, avant prélèvement de l'État au titre de la garantie, s'élèvent à 9,637 Md€ à fin 2015, contre 8,641 Md€ en 2014.
L'excédent des fonds propres (fonds propres - besoins en fonds propres en couverture des risques) qui en résulte ressort à 764 M€ à fin 2015, contre 805 M€ à fin 2014, montant prélevé par l'État au titre de la garantie qu'il accorde au Fonds d'épargne.
En conséquence, les fonds propres réellement disponibles pour couvrir les risques générés par l'activité du Fonds d'épargne en 2016, s'élève à 8,874 Md€.
La Commission de surveillance considère que les besoins en fonds propres, en couverture du Risque Global de Taux, sont fortement tributaires de l'environnement financier et, notamment, les paramètres utilisés pour la mesure du risque : taux d'intérêt, taux du Livret A, inflation et volatilité.
Elle rappelle que le Fonds d'épargne ne dispose d'aucun coussin de fonds propres, en raison du mécanisme de prélèvement de l'État, et que la couverture des nouveaux besoins en fonds propres repose uniquement sur la capacité du Fonds d'épargne à dégager du résultat, dont la volatilité est de plus en plus forte.

LES FILIALES ET PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES

bpifrance

Le modèle économique de Bpifrance repose sur deux piliers historiques, apportés par ses deux actionnaires, l'État et la Caisse des Dépôts :

- une **activité de crédit aux entreprises** logée chez Bpifrance Financement (ex Oséo) avec un modèle classique de banque de détail, activité en croissance forte, mais avec un niveau de risque maîtrisé du fait, notamment, de la forte granularité du portefeuille. Cette activité est soumise à la règlementation bancaire contraignant notamment le niveau de fonds propres et la gestion de la liquidité ;
- une **activité d'investissement en fonds propres** dans les entreprises directement ou indirectement, activité logée chez Bpifrance Participations (ex FSI et CDC Entreprises), dont le niveau de risque est, par nature, plus élevé, avec une granularité faible et une forte concentration sur certains secteurs d'activité.

Pour son troisième exercice, Bpifrance affiche une nette progression de son activité de financement et d'investissement au service du développement des entreprises françaises.

L'année 2015 fait montre d'une forte croissance de l'ensemble des outils de financement distribués par Bpifrance :

- la croissance des prêts de développement de + 14 % (2 Md€ de nouveaux engagements, dont 800 M€ sur les prêts de croissance et 490 M€ sur le prêt export) ;
- la hausse du cofinancement de l'investissement de 9 %, avec 4,1 Md€ de nouveaux engagements, dont 2,3 Md€ sur les prêts à moyen-long terme, 1,2 Md€ sur le crédit-bail et 590 M€ sur le financement de la TEE ;
- une augmentation de 60 % des préfinancements du CICE à 3,5 Md€ ;
- une stabilité de l'activité d'octroi de garanties (3,7 Md€ pour plus de 61 000 entreprises soutenues) ;
- une hausse de 20 % de soutien à l'innovation avec 1,3 Md€ engagés au titre des outils d'aides et de prêts à l'innovation ;
- l'activité de crédit export est désormais effective, avec 52 M€ de crédits accordés à fin décembre 2015, alors que l'offre Avance + Export (avances de trésorerie sur les marchés export) a mobilisé près de 100 M€ d'engagements en 2015 ;
- le cout du risque s'élève à 80 M€ en 2015.

L'année 2016 devrait notamment être marquée par une poursuite plus modérée de la croissance des prêts de développement et des cofinancements, avec une croissance toujours soutenue de l'activité de préfinancement et des prêts à l'innovation.

L'ensemble des composantes de l'investissement en fonds propres a également connu une forte croissance en 2015, avec 1,7 Md€ investis, en nette progression par rapport à 2014 (+ 40 %).

Cette progression est notable sur l'ensemble des segments :

- en fonds de fonds, avec 685 M€ souscrits dans 44 fonds en 2015 (+ 7 %) ;
- en investissements directs dans les PME, avec plus de 100 opérations réalisées pour montant global de 132 M€ (+ 32 %) ;
- dans les grandes entreprises (GE) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) pour un montant de 777 M€ (+ 37 % par rapport à 2014, dont 5 opérations dans les grandes entreprises à hauteur de 460 M€ et 27 opérations dans des ETI pour un montant de 317 M€) ;
- en crédits d'investissement innovation, avec 169 M€ investis, dont 70 M€ par le fonds Large Venture, 50 M€ par le fonds Numérique et 47 M€ par les fonds biotechnologies & écotechnologies.
- les cessions sont également en nette progression (+ 19 % vs 2014), avec 1,9 Md€ cédés (dont 800 M€ sur Orange, 271 M€ sur Eiffage), niveau néanmoins en-deçà du budget qui s'établissait à 2,1 Md€.

Pour l'exercice 2016, Bpifrance prévoit un accroissement global de son activité avec 2 Md€ d'investissements (y compris l'enveloppe exceptionnelle de 500 M€), avec une progression notable sur les métiers GE et ETI et Innovation. S'agissant du retournement, Bpifrance devra jouer un rôle volontariste dans la structuration de l'offre, en facilitant la constitution de nouveaux fonds français de capital-retournement.

Le résultat net de Bpifrance s'élève en 2015 à 666 M€, en diminution par rapport au niveau exceptionnel de 2014 (1,2 Md€ du fait, notamment, de l'impact de la déconsolidation d'Orange), essentiellement liée à la dégradation des performances de certaines valeurs du portefeuille d'investissements en 2015, notamment dans le secteur des parapétrolières (Vallourec, CGG) et des minerais (Eramet).

Le résultat net prévisionnel pour 2016 est fixé à 659 M€ et continuera d'être essentiellement porté par la contribution pôle investissement (80 %). La diminution des plus-values de cessions et des dividendes anticipée sur le pôle investissement serait néanmoins partiellement compensée par la progression des résultats sur le pôle financement. Ce budget prévoit un bilan consolidé de 66,5 Md€, en progression de 6,5 % par rapport à 2015.

Bpifrance devra, à horizon 2018, faire face à un enjeu de financement des activités Garantie et Innovation, du fait de l'attrition des dotations de l'État, alors que ces activités sont essentielles à la vitalité de notre économie. Bpifrance devra, par ailleurs, au même horizon, répondre au besoin en fonds propres non couvert de la branche financement, compte tenu d'exigences réglementaires en fonds propres renforcées et de l'accroissement du volume d'activité.

En 2016, Bpifrance accueillera une nouvelle activité avec le transfert de la gestion des garanties publiques à l'export gérées pour le compte de l'État (60 Md€ d'encours de garanties publiques devraient ainsi lui être confiés), qui constitue un levier de la politique de soutien au développement des entreprises françaises à l'international. Elle poursuivra, par ailleurs, la mise en œuvre de son programme d'accompagnement des PME/ETI françaises afin de renforcer leur compétitivité et développer leur écosystème.

À noter : le rapport de la mission d'information de l'assemblée nationale sur la banque publique d'investissement Bpifrance, présenté le 30 septembre 2015, qui est consultable sur le site de l'assemblée nationale au lien suivant : http://www.assemblee-nationale.fr/14/rap-info/i3097.asp#P226_36005.

AVIS RELATIF À BPIFRANCE

La Commission de surveillance, lors de sa **séance du 27 janvier 2016,** a auditionné Bpifrance sur l'activité 2015 et les perspectives 2016.
La Commission de surveillance accueille favorablement les bons résultats enregistrés en 2015. Cette progression de l'activité, tant du point de vue du pôle financement, que du pôle investissement, témoigne de la valeur ajoutée de Bpifrance, après deux années d'existence dans le paysage économique français.
S'agissant du pôle financement, la croissance des prêts de développement (+ 14 %), ainsi que celle des préfinancements du CICE (+ 60 %), s'intensifient. Dans le sillage des préconisations du rapport de la mission d'information parlementaire, la Commission de surveillance invite à conduire une réflexion sur l'opportunité de structurer une offre de financement adaptée aux TPE. Elle relève encore que l'offre de crédit export, lancée fin décembre 2015, doit s'accélérer en 2016.
L'augmentation du soutien à l'innovation (+ 20 %) constitue un autre fait marquant et doit être consolidée par le maintien des crédits du programme budgétaire 192 à un niveau permettant le bon fonctionnement des dispositifs d'aide individuelle aux PME innovantes.
S'agissant du pôle investissement, la Commission de surveillance souligne la montée en puissance de l'activité par rapport à 2014 (+ 40 %), observable sur l'ensemble des segments de l'offre. Elle relève néanmoins plusieurs points de vigilance :
- Le niveau de l'investissement direct dans les PME, qui ne représente, en 2015, que 10 % des montants globaux investis pour 100 opérations réalisées, demeure encore trop faible eu égard à la mission confiée à Bpifrance par le législateur ;
- Les investissements dans les entreprises innovantes, en particulier dans les domaines du numérique et des biotechnologies, sont souvent intermédiés par des fonds dont certains répondent davantage à une logique financière qu'industrielle. La Commission de surveillance regrette que les investissements ne soient pas plus systématiquement réalisés en direct dans ces entreprises avec une logique de structuration de filières et d'accompagnement à tous les stades de leur croissance.
- La mise en œuvre du programme d'accompagnement des PME/ETI françaises, qui a reçu l'appui de la Commission de surveillance, implique une moindre aversion au risque sur certains dossiers d'investissement, un soutien plus marqué à l'emploi et à la compétitivité "hors prix" de ces entreprises.
- La Commission de surveillance réitère les interrogations formulées lors de sa séance du 16 décembre 2015 sur la pertinence du modèle d'intervention choisi par l'État en matière de structuration d'une offre de retournement.
Enfin, la Commission de surveillance attire l'attention sur l'enjeu d'amélioration de la productivité et du renforcement des fonds propres règlementaires afin d'accompagner le développement de l'activité financement.
La Commission de surveillance souhaite être associée aux réflexions sur le renforcement des fonds propres au titre du modèle prudentiel.

Premier assureur de personnes en France, CNP Assurances est aussi l'un des premiers investisseurs institutionnels français, avec un résultat net de 1130 M€ en 2015. Le groupe mène une politique d'investissement sur le long terme et offre aux acteurs publics et privés, qu'il finance, la stabilité nécessaire à leur développement. *Via* ses apports en fonds propres et en dettes, CNP Assurances est ainsi un contributeur important du financement de l'économie française.
Le groupe est également présent dans divers pays européens et en Amérique Latine, avec une forte activité au Brésil.
Il compte 36 millions d'assurés en prévoyance/protection dans le monde et 13 millions en épargne/retraite.
CNP Assurances offre une gamme très large de contrats en assurance-vie, retraite, prévoyance, couverture de prêts, santé, dépendance, assistance à la personne... CNP Assurances commercialise ses produits en Europe et en Amérique Latine par l'intermédiaire de ses partenaires (banques, entreprises, collectivités territoriales, mutuelles, associations...). Ses principaux partenaires sont, en France, La Banque Postale et le Groupe BPCE et, au Brésil, Caixa Economica Federal.

CNP Assurances est cotée à la Bourse de Paris depuis 1998, son actionnariat se répartit entre la Caisse des Dépôts (40,8 %), La Banque Postale/le Groupe BPCE (36,3 %), des investisseurs institutionnels et individuels (21,8 %) et l'État français (1,1 %).

LES FAITS MARQUANTS 2015

Alors que l'épargne représente toujours la principale activité en France, l'une des priorités pour CNP Assurances est de développer les produits en unités de compte et les métiers de prévoyance et protection.
Les activités au Brésil ont continué de se développer, en dépit du contexte de récession qui frappe la première puissance économique d'Amérique Latine. Présent au Brésil *via* sa filiale Caixa Seguradora dont elle détient 51,75 % du capital, CNP Assurances entend continuer de se renforcer en Amérique Latine, notamment par le canal digital.

AUTRES RÉALISATIONS EN 2015

Partenariat renouvelé avec La Banque Postale et BPCE

En France, CNP Assurances a signé avec BPCE et avec La Banque Postale les accords définitifs renouvelant leur partenariat commercial pour des durées de respectivement sept ans (renouvelable par périodes de trois ans) et dix ans.
Les nouveaux contours de ses partenariats avec BPCE et La Banque Postale devraient entraîner une amélioration globale de la rentabilité en raison d'une évolution vers davantage de prévoyance-protection et moins d'épargne euro.

En Europe hors France, le modèle d'activité s'est transformé rapidement avec des changements de périmètre en 2015 : partenariat avec Santander, cession de CNP BVP (fin de l'accord de partenariat avec Barclays sous la forme d'une co-entreprise en Espagne), et relance de CNP Partners (filiale espagnole à 100 % de CNP Assurances).

LES PERSPECTIVES 2016

En 2016, le groupe souhaite poursuivre l'évolution de son modèle d'affaires multi partenarial et affirmer sa stratégie digitale. L'année 2016 marquera les premières réalisations de la stratégie digitale du groupe, avec des investissements qui seront portés à 57 millions d'euros (contre 25 millions d'euros en 2015) et le lancement d'une compagnie d'assurances purement digitale au Brésil.

CNP Assurances maintiendra et accentuera son mouvement de diversification stratégique, que ce soit à travers l'évolution de ses partenariats ou à travers celle de ses produits :

- en confortant son modèle d'affaires avec ses grands partenaires en France, par la diversification de son offre au bénéfice de la rentabilité future,
- en poursuivant son développement européen, tout en le recentrant sur les métiers de la protection,
- en faisant fructifier ses investissements stratégiques au Brésil et en recherchant en Amérique du Sud des opportunités de croissance nouvelles.

Dans le cadre de la stratégie mise en œuvre par l'entreprise, CNP Assurances affiche un objectif de taux de croissance organique annuel moyen du RBE d'au moins 5 % sur trois ans.

LES RÉSULTATS ET LES CHIFFRES CLÉS 2015

- Chiffre d'affaires : 31,58 Md€ (+ 2,5 %, + 3,4 % à périmètre et change constants)
  dont Brésil 3,16 Md€ (+ 11,8 %, 32,2 % à change et périmètre constants),
  France 24,8 Md€ (+ 1,1 %),
  Europe autres 3,6 Md€ (+ 4,6 %, - 4,3 % à périmètre constant)
- Résultat brut d'exploitation : 2,43 Md€ (- 0,6 %, +7,7 % à change et périmètre constants)
- Résultat net part du Groupe : 1,13 Md€ (+ 4,7 %)
- Dividende : 0,77 euro/actions (soit 216 M€ pour la Caisse des Dépôts)
- Contribution au résultat consolidé de la Caisse des Dépôts : 420 M€ (contre 404 M€ en 2014).
- Valeur nette comptable de la participation : 1 863 M€
- Quote part de capitaux propres : 6 095 M€
- Nombre de collaborateurs : 4 699 (dont 3 099 en France)

AVIS RELATIF À CNP ASSURANCES

Lors de sa séance du 15 juillet 2015, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives 2015 de CNP Assurances.
Elle note que les résultats sont relativement stables et satisfaisants, contribuant ainsi à près de 25% du résultat de la Caisse des dépôts, dans un contexte de taux bas, peu favorables à l'activité. Elle relève cependant que CNP Assurances est face à des défis structurels majeurs, dans une situation de taux bas inédite et vraisemblablement prolongée, qui touchent le cœur de son modèle d'affaires :
- le partenariat avec La Banque Postale, qui expire fin 2015, et les négociations afférentes d'ores et déjà engagées, sur lesquelles la Commission de surveillance souhaite être tenue informée,
- des nouveaux relais de croissance qui doivent être développés au-delà du partenariat stratégique de long terme sur les produits d'assurance et de protection en Europe, avec Banco Santander, conclu en décembre 2014 et de l'accord avec ING Direct en juillet 2015 en matière d'assurance emprunteur de ses crédits immobiliers,
- la renégociation des accords de distribution au Brésil, compte tenu des annonces de Caixa Economica Federal sur l'introduction en Bourse de la filiale commune Caixa Seguros,
- une réorientation souhaitable du portefeuille de produits (inflexion stratégique vers les métiers de prévoyance et de protection où les risques sont plus techniques que financiers, développement sur le segment haut de gamme de l'épargne patrimoniale et les contrats d'assurance-vie en unités de compte), qui, si elle a été décidée, reste encore largement à mettre en œuvre,
- d'autres développements, en Europe (Allemagne, Luxembourg notamment) et Amérique Latine, qui restent à concrétiser.

GROUPE **SNI**

Le groupe SNI est le premier bailleur de France. Il gère 342 370 logements, dont 71 521 au titre d'Adoma intégrés en 2015 et 185 390 logements sociaux. Il se définit comme un opérateur immobilier global d'intérêt général qui couvre l'intégralité de l'offre de logements : du logement très social, à l'accession à la propriété, en intégrant également du logement intermédiaire et libre. Il regroupe la SNI, filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts, 13 entreprises sociales pour l'habitat (11 en province, 2 en Ile de France) et Adoma.

LES FAITS MARQUANTS 2015

L'année 2015 a vu la montée en puissance de l'activité sur le logement intermédiaire créé par la loi de Finances pour 2014. Ainsi, dans le cadre d'accords cadre avec des promoteurs nationaux ou régionaux, la SNI a pris en commande 286 opérations totalisant 10 300 logements en 2015 pour l'ensemble des véhicules d'investissement, dont le Fonds Logement Intermédiaire (FLI), la SNI et la Société pour le Logement Intermédiaire (SLI) détenue par l'État.

Sur ce total, 60 opérations (2 050 logements) ont fait l'objet d'un contrat de réservation et 52 opérations (1 760 logements) ont fait l'objet d'un acte d'acquisition en Vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) et donc d'une mise en chantier.

Ces opérations signées concernent principalement le FLI, créé par la SNI et géré par la société Ampère gestion (100 % SNI), qui a signé des contrats de réservation portant sur 50 opérations (1 620 logements) et signé 37 opérations (1 200 logements) en acte de VEFA, avec les mises en chantier à la clé.

Parallèlement, le groupement Ampère gestion SNI s'est vu confier le mandat "*d'Asset et de fund management*" d'un deuxième fonds dédié au logement intermédiaire détenu à 100 % par l'État, doté d'une capacité d'investissement de 2,3 Md€ (13 000 logements).

La SNI a également été désignée parmi les attributaires du marché de "*property management*" de ce fonds début 2016.

La SNI contribue également en propre au développement du logement intermédiaire : en 2015, ce sont 400 logements qui ont été livrés. L'objectif de production est de 12 000 logements en 5 ans. Pour ce développement, la Caisse des Dépôts va renforcer les fonds propres de la SNI et renoncer aux versements de dividendes, ce qui correspond, en volume global, à 900 M€ de fonds propres sur la période 2016/2021, pour une capacité d'investissement de 2,2 Md€.

La SNI est devenue actionnaire majoritaire d'Adoma (56,31 %). Les objectifs de production de logement social par toutes les entités du Groupe SNI ont été validés à hauteur de 36 000 constructions neuves sur 10 ans et 65 000 réhabilitations. La SNI a souscrit une augmentation de capital de près de 50 M€ pour participer au plan d'investissement ambitieux d'Adoma.

Enfin, plusieurs partenariats ont été signés pour favoriser la mobilisation de réserves foncières constructibles au profit de la construction de logements intermédiaires et sociaux avec l'APHP, Grand Paris Aménagement, la Société du Grand Paris, et des métropoles régionales (Grand Lyon, Lille métropole), ainsi qu'une convention avec le Préfet de la Région Ile de France. Au total, ces accords permettront la production de plus de 15 000 logements.

D'autres partenariats sont en cours d'étude afin de renforcer la capacité du Groupe SNI à agir pour mobiliser en amont le foncier, à des valeurs compatibles avec des loyers intermédiaires décotés de -15 % par rapport au loyer de marché.

LES PERSPECTIVES 2016

Elles sont majoritairement dédiées à la poursuite de la croissance du portefeuille de logements intermédiaires et à la mise en œuvre du plan de relance du logement social, avec la montée en régime, en particulier sur l'Ile de France.

SUR LE LOGEMENT INTERMÉDIAIRE

L'action partenariale du Groupe SNI sera renforcée avec des partenariats envisagés avec les métropoles de Marseille, Toulouse, Strasbourg, le Conseil général des Yvelines, ainsi qu'un élargissement du partenariat avec le Grand Lyon. Des discussions sont également en cours avec des opérateurs publics.

Toujours sur le logement intermédiaire, afin de faciliter la commercialisation des logements auprès des salariés des entreprises adhérentes d'Action Logement, des protocoles de financement pour un total de 30 M€ ont été conclus avec le GIC, collecteur partenaire historique du groupe Caisse des Dépôts, en contrepartie de droits de réservation sur les logements construits.

SUR LE LOGEMENT SOCIAL

Le plan de relance du logement social du Groupe prévoit sur la période 2014/2018 la construction de 18 000 logements supplémentaires par rapport à la production courante du groupe, dans les zones les plus tendues. Soit un objectif de plus de 6 000 mises en chantier sur 2016 et 2017 pour le logement social à l'échelle du Groupe SNI.

Le rythme de croissance de la production et, à terme, le maintien d'un niveau de production de logement social correspondant aux besoins dans les territoires d'intervention du Groupe SNI, se heurtent toutefois à l'insuffisance de fonds propres des filiales ESH du groupe et, de manière plus générale, du secteur.

Le Groupe SNI prévoit en 2016, avec l'appui de la Caisse des Dépôts, un accompagnement exceptionnel de 50 M€ pour renforcer le haut de bilan des ESH les plus sollicitées en termes de production. Cet effort n'est toutefois pas nécessairement reconductible.

SUR LE LOGEMENT TRÈS SOCIAL

Une nouvelle démarche sera enclenchée par Adoma pour constituer une offre nouvelle d'hébergement à partir de chambres d'hôtels de classe économique, qui seraient restructurées et intégralement gérées par Adoma. Les hôtels seraient acquis à partir de fonds privés constitués sur le modèle des "*social impact bond*" et confiés à Adoma moyennant un loyer.

nous donnons vie à la ville

ICADE

LES CHIFFRES CLÉS DU PÔLE INTERMÉDIAIRE ET SOCIAL

- Nombre de logements Groupe : 342 370
- Chiffres d'affaires SNI : 648 M€
- Résultat net SNI : 90,4 M€
- Résultat net Groupe : 169,8 M€
- Valeur nette comptable de la participation : 975 M€
- Quote part de capitaux propres : 1 591 M€
- Nombre de collaborateurs Groupe : 6 903

AVIS RELATIF AU LOGEMENT (SNI)

Lors de sa séance du 22 juillet 2015, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2014 du groupe SNI et ses perspectives 2015.
Elle relève l'importante mobilisation du groupe pour produire du logement intermédiaire, l'une des faiblesses du marché français, ainsi que du logement social dans les zones tendues et des résidences sociales à travers, notamment, la création des nouveaux outils (FLI, GIE Grand Paris), les partenariats signés avec les opérateurs d'aménagement en région parisienne (AFTRP, EPFIF, Société du grand Paris) et la prise majoritaire d'Adoma.
Cette relance de la production conduit mécaniquement à une baisse du résultat annuel et à une hausse de la valeur des actifs pour le groupe consolidé SNI sur le modèle des sociétés foncières.
La Commission de surveillance fait part de ses inquiétudes en ce qui concerne le changement de modèle de financement du logement social qui nécessite un niveau de fonds propres croissant, alors même que le coût du foncier ne baisse pas, que les subventions de l'État et des collectivités locales se réduisent continûment et que les subventions du 1 % patronal se transforment en prêts.
La politique de vente des logements amortis ne peut constituer qu'une part de la réponse.
La Commission de surveillance demande, en conséquence à la Direction générale, l'élaboration d'une note stratégique intégrant de nouvelles pistes de financement pour une relance significative du logement.
Elle prend note, enfin, des réflexions engagées avec la BEI dans le cadre du plan Juncker pour l'ensemble du secteur HLM sur ce sujet.

In vivo - Réinventer Paris

Icade est une société immobilière cotée, à la fois investisseur, promoteur et prestataire de services dans l'immobilier privé et public.
Le rapprochement opéré avec Silic en 2013, foncière spécialisée dans les parcs tertiaires, a conduit au montage suivant : la Caisse des Dépôts est actionnaire à 75,07 % de Holdco SIIC aux côtés de Groupama, pour 24,93 %. La société Holdco détient 52 % d'Icade.

LES FAITS MARQUANTS EN 2015

Le Conseil d'administration d'Icade a défini une nouvelle gouvernance en dissociant les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général. Ce dernier a procédé au renouvellement d'une part importante du Comité exécutif.

Un nouveau plan stratégique a été adopté et présenté aux investisseurs fin 2015. Ce plan vise à faire d'Icade un opérateur immobilier intégré de référence pour Paris, l'Ile de France et les métropoles régionales.
Il prévoit de conserver la promotion, en développant les synergies avec la foncière tertiaire, de diversifier les activités de cette dernière sur les métropoles régionales. Plus globalement, son métier d'investisseur sera concentré sur les bureaux, les parcs d'affaires et le pôle santé, l'activité de services, pour sa part, devant être cédée.
Sur le pôle "foncière tertiaire"(bureaux et parcs d'affaires) 69 baux (168 720 m²) ont été renouvelés et la commercialisation de la Tour Eqho quasiment achevée.
Sur le pôle foncière santé, un important portefeuille de 16 cliniques pour 606 M€ a été acquis dans le cadre du rapprochement de Vedici et Vitali.

Sur le pôle promotion, après une forte croissance des livraisons de logements en 2014, grâce à l'opération Paris Nord Est, le chiffre d'affaires est en retrait en 2015, mais le carnet de commandes s'emplit de nouveau, permettant d'être plus optimiste pour le chiffre d'affaires à venir.

Les résultats 2015 à - 207,6 M€ contre + 151,5 M€ en 2014, s'expliquent par une dotation nette exceptionnelle de dépréciations de 310 M€, liée à l'évolution de la valeur du portefeuille de la foncière

tertiaire, principalement des parcs d'affaires en périphérie parisienne.

PERSPECTIVES 2016

Les opérations du Millénaire 4 et du futur siège social de Veolia seront livrées.
Un plan de redéveloppement des parcs d'affaires sera mis en œuvre pour améliorer leur occupation.
La foncière santé poursuivra sa politique de développement.
L'activité de promotion dans toutes ses composantes, logements, bureaux et équipements publics, devrait connaitre une croissance du chiffre d'affaires.

Enfin, suite aux décisions prises fin 2015 par la Caisse des Dépôts et Groupama concernant la fusion/absorption de la Holdco SIIC par Icade, la simplification actionnariale sera mise en œuvre. Elle aboutira à une détention en direct de 39 % du capital d'Icade, dont elle sera le premier actionnaire et dont elle conservera le contrôle au sens du Code de Commerce.
Du fait de la fusion, Icade sortira du secteur public à compter de l'opération.

LES CHIFFRES CLÉS

- Patrimoine : 9,1 Md€
- Chiffre d'affaires : 1,44 Md€
- Résultat net part Groupe : - 207,6 M€
- Cash flow net courant : 300 M€
- Dividende/action : 3,73 €
  (soit 65 M€ pour la Caisse des Dépôts)
- Contribution aux résultats de la Caisse des Dépôts : - 81 M€
  (contre 60 M€ en 2014)
- Valeur nette comptable de la participation : 2 328 M€
- Quote-part de capitaux propres : 1 707 M€
- Nombre de collaborateurs : 1 475

AVIS RELATIF À ICADE

Lors de sa séance du 9 décembre 2015, la Commission de surveillance a examiné les résultats et les perspectives d'Icade.
Elle a pris connaissance du plan stratégique élaboré par la nouvelle gouvernance, suite à la demande formulée par la Caisse des Dépôts.
Les choix proposés paraissent pertinents. Ils consistent à céder les métiers de services qui représentent moins de 3 % du chiffre d'affaires pour une marge d'EBIT peu significative, à garder l'activité de promotion en réduisant les fonds propres qui lui sont affectés, en recherchant des synergies avec l'activité de foncière et à renforcer le leadership d'Icade Santé à travers des acquisitions ciblées. Ils consistent aussi à recentrer l'activité de foncière de parcs d'affaires sur les parcs offrant le meilleur potentiel de création de valeur et à diversifier l'activité de foncière de bureaux dans les principales villes françaises, assortie d'une politique plus dynamique de rotation des actifs matures. Ces choix devraient permettre de réduire la vulnérabilité d'Icade aux aléas économiques de chacun des métiers.
Les ambitions de développement sur la promotion et la foncière semblent assez volontaristes, particulièrement dans le domaine de la foncière, car les actifs sécurisés sont extrêmement convoités.
Sur la foncière santé, les prévisions ne comprennent pas le patrimoine de Gecimed sur lequel Icade Santé fera une offre. La Commission de surveillance attire toujours l'attention sur la zone de risque constituée par la recherche gouvernementale de baisse des dépenses de santé et la digitalisation croissante.
Concernant les résultats, la Commission de surveillance souligne que, s'agissant d'une filiale concurrentielle, les efforts doivent être concrétisés pour améliorer la rentabilité.
La Commission de surveillance souligne, par ailleurs, qu'elle aurait souhaité avoir des éléments plus financiers pour le business plan lui permettant de mesurer les répercussions du plan dans son modèle prudentiel.
Enfin, la Commission de surveillance prend note de l'évolution probable de Holdco et demande à la Caisse des Dépôts de consolider sa place dans les organes de gouvernance d'Icade en examinant, notamment, la possibilité des droits de vote doubles ouverts par la loi "Florange", sans mettre en péril le régime SIIC.

L'entrepôt Macdonald reconverti

Compagnie des Alpes

La Compagnie des Alpes, créée en 1989 et détenue à 39,8 % par la Caisse des Dépôts, s'est imposée comme un leader incontesté de l'industrie des loisirs en Europe présent, par choix stratégique, dans deux domaines complémentaires : le ski et les parcs de loisirs. La société est cotée en bourse depuis 1994 et compte plus de 6 000 actionnaires. Elle a été privatisée en 2004.

Son expansion, portée jusqu'alors par une croissance externe sélective, doit beaucoup au renforcement et à l'optimisation, ces dernières années, de son modèle industriel et opérationnel qu'elle exporte depuis peu hors des frontières européennes.

Numéro un mondial de l'exploitation des domaines skiables, tant en termes de volumes de clientèle accueillie, qu'en termes de profitabilité, elle est présente en propre sur 11 domaines skiables, principalement dans les grandes stations des Alpes françaises et 13 parcs de loisirs, principalement en Europe, -dont le parc Astérix, les parcs Walibi, le Futuroscope et Grévin. La Compagnie des Alpes détient, en outre, des participations dans 4 domaines skiables. En 2015, elle a accueilli plus de 22 millions de visiteurs dans 7 pays : France, Pays-Bas, Belgique, Allemagne, Canada, République Tchèque et Corée dont 8,4 millions dans ses parcs, ce qui en fait le n°4 européen de la gestion des parcs de loisirs derrière Merlin Entertainments, Parques Reunidos et Euro Disney.

L'activité des domaines skiables représente 57 % du chiffre d'affaires consolidé du Groupe ; elle s'exerce dans le cadre de concessions de services publics (la durée moyenne des concessions est de 30 ans). Les domaines exploités sont de grande taille en haute altitude et disposent d'une notoriété internationale : la clientèle étrangère représente 43 % de la fréquentation du Groupe.
L'activité parcs de loisirs comporte, à l'heure de nécessaires équipements touristiques, un potentiel de croissance intrinsèque supérieure aux activités du ski. Les synergies générées par la gestion de ces deux activités représentent un avantage compétitif sensible à l'aune du développement des loisirs, notamment à l'international.

FAITS MARQUANTS 2015 ET PERSPECTIVES 2016

Les bonnes performances enregistrées depuis 2 exercices confortent le groupe CDA dans sa stratégie de repositionnement sur l'optimisation de la "Très grande satisfaction" de ses clients. Dans les destinations de loisirs, les efforts d'investissement seront amplifiés pour augmenter la capacité d'accueil des sites par la construction de nouvelles attractions et pour permettre de capter des clientèles plus lointaines par le développement de l'hébergement.

La stratégie d'optimisation de la "Très grande satisfaction" sera progressivement appliquée à la division domaines skiables, avec l'objectif de recréer une dynamique de croissance en volume dans les prochaines années.

À l'international, le groupe se focalise sur des géographies à potentiel, et notamment en Chine. L'organisation des Jeux olympiques d'hiver de 2022 par la Chine ouvre au groupe un champ d'opportunités. Dans ce contexte, le groupe recherche activement des partenaires pour l'accompagner à l'international dans le ski et les parcs de loisirs, et, en particulier, en Chine.
Le groupe a acquis une première expérience d'implantation de loisirs *indoor* à l'international avec Grévin, dont 3 sites sont actuellement opérationnels et un 4e va ouvrir, en Suisse, en 2016. Mais les performances des sites déjà ouverts étant en deçà des objectifs attendus, le groupe a décidé de mettre en place un plan de redressement qui passe notamment par une réorganisation complète du pilotage de cette activité.

L'activité de conseil a permis d'acquérir une notoriété internationale, notamment dans l'accompagnement de la création de nouvelles stations de ski, comme à Sotchi pour les derniers jeux olympiques d'hiver, et de mieux connaître les nouveaux marchés. Le groupe entend désormais investir (nouveaux projets, acquisitions) dans ces nouveaux marchés en privilégiant les partenariats.
Dans le domaine du conseil, le groupe ouvrira une filiale en Chine au 1er trimestre 2016, pays dans lequel il vient de finaliser 2 nouveaux contrats : le 1er pour l'assistance à l'exploitation de la station de ski de Thaiwoo et le 2e pour l'assistance à la conception d'un "ski dôme" à Shangaï.

Pour l'exercice 2015/2016, la dynamique de l'activité devrait rester bonne, sous réserve d'un contexte touristique fragilisé par les derniers évènements.

Dans les domaines skiables, les réservations au 1er décembre sont, à ce stade, en léger retrait par rapport à l'année dernière. Les destinations de loisirs ont enregistré un début de saison satisfaisant.

Ainsi, le contexte actuel et un effet de base, défavorable du fait des croissances enregistrées au cours des deux derniers exercices, incitent donc le groupe à se montrer prudent pour l'exercice en cours, même s'il peut s'appuyer sur l'ouverture, au cours de la saison, de nouvelles attractions structurantes dans les parcs Walibi et familiales au Parc Astérix et au Futuroscope.

LES CHIFFRES CLÉS 2014/2015

Pour son exercice décalé 2014/2015, le chiffre d'affaires consolidé du groupe CDA s'élève à 695,9 M€, en progression de + 5 % à périmètre comparable par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Les 3 activités du groupe contribuent à cette croissance. L'activité des domaines skiables est en progression de + 1,4 % à 349,1 M€. À périmètre comparable, le chiffre d'affaires des destinations de loisirs s'élève à 289,3 M€ et progresse de + 10,1 %. L'activité développement international, à 6,3 M€, progresse de + 19,5 % à périmètre comparable. Elle bénéficie des ouvertures des Grévin à Prague et à Séoul, alors que l'activité de conseil est stable d'un exercice à l'autre.

- Résultat opérationnel : 66,9 M€ (+ 10,2 %)
- Résultat net part du Groupe : 30 M€ (+ 18,3 %)
- Dividende : 0,40 € (soit 3 M€ pour la Caisse des Dépôts)
- Valeur nette comptable de la participation : 184 M€
- Contribution au résultat : 12 M€ (contre 10 M€ en 2014)
- Nombre de collaborateurs : 4 724 (dont 3 809 en France)

cdc international capital

AVIS RELATIF À LA COMPAGNIE DES ALPES

Lors de sa séance du 21 octobre 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance des résultats et perspectives de la Compagnie des Alpes.
Elle constate que les résultats sont en amélioration sur les parcs de loisirs, mais en stagnation sur les domaines skiables et que l'activité internationale se développe, mais reste, pour le moment, cantonnée au conseil.
La poursuite de l'amélioration passe, en grande partie désormais, par un recours accru aux plates-formes numériques.
Concernant l'investissement, notamment à l'étranger, la Commission de surveillance incite le management à accélérer les projets et à les multiplier dans le contexte des Jeux Olympiques de 2022.
La Commission de surveillance note que la Caisse des Dépôts fera évoluer, dans le sens souhaité, sa représentation au Conseil d'administration pour permettre l'application de la loi Copé/Zimmermann.

CDC International Capital est la filiale dédiée du groupe Caisse des Dépôts aux investissements avec les fonds souverains et les grands investisseurs internationaux. Dotée à l'origine de 300 millions d'euros, l'Établissement public a augmenté significativement le capital alloué à cette filiale d'investissement en portant son engagement à 725 millions d'euros, confortant ainsi une stratégie ambitieuse des pouvoirs publics.

CDC IC, holding d'investissement, positionnée comme un acteur de marché, a pour missions, d'une part, d'attirer les fonds souverains en France et de leur faire mieux comprendre les dynamiques économiques du pays et, d'autre part, d'accompagner des entreprises dans l'ouverture de leur capital aux fonds souverains, notamment dans le cadre de leur développement à l'étranger.

CDC IC aura développé, à fin 2016, sept partenariats d'investissement avec différents fonds souverains, représentant une capacité de déploiement de capital de l'ordre de 3 milliards d'euros en France, mais aussi à l'international, au service du développement des entreprises françaises.

PARTENARIATS ACTIFS : 1 050 MILLIONS D'EUROS

- Véhicule France-Qatar : 300 M€, activé en 2014
- Véhicule France-Émirats : 300 M€, activé en 2014
- Partenariat Franco-Russe : 300 M€, réactivé janvier 2016
- Partenariat KHC Phase 1, Investissement Équipe de France/Kingdom Holding Company (Arabie Saoudite) : 50 M€ dans le cadre d'une prise de participation de 150 M€ au total avec un consortium de huit grandes entreprises françaises

PARTENARIATS EN COURS D'ACTIVATION : 2 350 MILLIONS D'EUROS

- Partenariat KHC Phase 2, Véhicule Franco-Saoudien : 400 M€, constitution du fonds courant 2016
- Partenariat Franco-Chinois pour le Grand Paris (CIC) : 1 000 M€, signature du MoU le 2 novembre 2015
- Partenariat Franco-Coréen (KIC) : 650 M€, signature MoU mi 2016
- Partenariat Franco-Chinois pour pays tiers : 300 M€, en projet, activation prévue fin 2016

Les deux partenariats avec les fonds souverains du Qatar et des Émirats Arabes Unis déploient respectivement leurs investissements *via* FFC (Future French Champions) et FEF (Franco-Émirati Fund). Le partenariat avec Mubadala a connu une phase intense d'investissement en 2015 et nos partenaires nous invitent à réfléchir aux modalités du fonds FEF 2.

FAITS MARQUANTS 2015 ET PERSPECTIVES 2016

À fin 2015, soit au terme du premier exercice complet, CDC IC aura ancré son positionnement sur le marché, réalisé la plus importante mobilisation de capitaux de fonds souverains en France et développé sa visibilité auprès des entreprises en apportant une offre de capital complémentaire aux autres offres du Groupe.

CDC IC aura ainsi réalisé cinq investissements au premier trimestre 2016 pour un montant cumulé d'environ 240 M€, dans des entreprises françaises, couvrant les secteurs de l'artisanat d'art, de la santé, de l'immobilier de bureau, de l'éducation et de l'agroalimentaire. D'autres transactions sont en préparation.

Le caractère différenciant de CDC IC est particulièrement notable dans sa thèse d'investissement. En effet, CDC IC cible des entreprises françaises de taille moyenne à fort potentiel de croissance, notamment celles qui envisagent des développements sur d'autres géographies. CDC IC permet à ces entreprises d'accueillir à leur capital des fonds souverains étrangers, investissant peu sur ces segments, et favorisant donc le développement de création de valeur liée à la visibilité accrue de ces entreprises à l'international. Dans le cadre de développements d'entreprises françaises au Moyen-Orient, CDC IC peut également investir directement dans leurs projets au niveau local.

Qualium INVESTISSEMENT

RÉSULTATS ET CHIFFRES CLÉS 2015

- Fonds propres disponibles : 725 M€ (souscrits et engagement actionnaire)
- Capacité d'investissement *via* ses partenariats : supérieure à 3 Md€ à fin 2016
- Partenariats : 7 partenariats avec des fonds souverains et des grands investisseurs institutionnels internationaux
- 5 investissements déjà réalisés pour un montant cumulé d'environ 240 M€, dans des entreprises françaises
- Nombre de collaborateurs : 18 dont 8 directeurs d'investissement et chargés d'investissement, 3 recrutements sont en cours au sein de l'équipe d'investissement.

Filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts, Qualium Investissement est une société de gestion de portefeuilles agréée par l'AMF (Autorité des marchés financiers).

Qualium Investissement intervient dans le secteur concurrentiel du marché français du capital investissement, 2e marché en Europe (derrière le Royaume uni).
Sa stratégie d'investissement est centrée sur le capital transmission du secteur concurrentiel. Elle investit en fonds propres, prend des participations majoritaires pour accompagner, dans la durée (5 à 7 ans), des entreprises principalement françaises dotées d'un management de qualité, leaders sur leur secteur, à rayonnement international et bénéficiant de réelles potentialités de consolidation et de développement.

Dans un contexte difficile, aussi bien international que national (évolution dissuasive de l'environnement réglementaire, interrogation sur les perspectives de l'économie française et sur le pouvoir d'achat des ménages, réduction de la déductibilité des intérêts de la dette lors de montages à effet de levier, position des banques), le marché français du capital investissement et, notamment, celui du capital transmission dans lequel Qualium Investissement intervient, a deux atouts :
- accompagner les entreprises dans leur évolution pour passer du stade de PME à celui d'ETI, compte tenu du faible nombre d'ETI françaises (deux fois moins qu'en Allemagne),
- aider à la transmission de plus de 600 000 PME françaises dans les 10 ans, compte tenu de l'âge des dirigeants et/ou fondateurs.

Qualium Investissement gère, de façon autonome et selon la réglementation AMF, pour le compte de la Caisse des Dépôts et pour plus de 40 investisseurs tiers, 1,2 Md€ à travers des fonds professionnels de capital investissement (FPCI) qu'elle investit dans les PME.

FAITS MARQUANTS 2015

Investissements et cessions réalisés en 2015 : après une activité 2014 particulièrement soutenue en termes d'investissements (5 investissements d'un montant total de 150 M€), l'année 2015 a été marquée par une intense activité dans le domaine des cessions.
La principale transaction concerne le groupe Quick, le 17 décembre 2015, cédé à Burger King France (détenu par le groupe français Bertrand) après 9 ans dans le portefeuille des fonds Qualium.
La société Marais, fabricant de machines spéciales pour la pose mécanisée de réseaux de télécommunication et d'énergie, a été cédée en avril 2015 au groupe italien Tesmec.
La cession de Genoyer, spécialisée dans la fourniture d'équipements pour l'industrie du pétrole et du gaz, à Naxicap a été finalisée en octobre 2015.
La cession des groupes Frère Blanc (brasseries principalement situées à Paris) et Feu Vert (maintenance automobile en France et en Espagne) sont, par ailleurs, en cours de discussion avancée avec un objectif de sortie au 1er semestre 2016 pour un produit de cession total de plus de 100 M€.

Concernant les investissements 2015, Qualium Investissement n'a pas atteint son objectif de 100 M€. L'unique transaction concerne l'acquisition d'Agem en juin 2015 pour 22 M€ financés en propre par la société Sogal.

Qualium Investissement accompagne les entreprises de son portefeuille en particulier par sa présence systématique au sein des organes de gouvernance des sociétés contrôlées. Dans ce cadre, et sans s'immiscer dans la gestion de la société, elle met à la disposition de la direction opérationnelle de celle-ci son expertise pour :
- l'évaluation et la structuration de projets de fusion-acquisition,
- la mise en place de programmes d'optimisation des flux financiers et du bilan,
- les négociations et la structuration des financements avec les banques,
- le recrutement des dirigeants de l'entreprise,
- l'étude et la réalisation de tous projets structurants pour l'entreprise,
- le suivi des enjeux ESG.

Qualium Investissement a, en outre, choisi des partenaires (Operating Partners and experts) pour assister les sociétés du portefeuille qui le souhaitent dans des domaines de compétences souvent

difficiles à trouver directement dans les PME (optimisation en matière industrielle, de communication, de protection sociale). À l'international, le "Réseau Qualium PME" est l'une des spécificités fortes de Qualium Investissement. Les participations du réseau sont amenées à se développer par la mise en réseau avec des prestataires de services, fortement reconnus et disposant de connections locales importantes sur les marchés dynamiques qu'ils couvrent : Moyen-Orient, Asie, Amérique Latine et Russie.

PERSPECTIVES 2016

Le résultat net de Qualium Investissement pour l'année 2016 sera en recul du fait de la baisse des actifs sous gestion, avec notamment la finalisation des cessions des participations des fonds CDC capital III/ IIIB de la fin de la période d'investissement théorique de *Qualium Fund* et d'une hypothèse de levée de *Qualium Fund* positionnée en fin d'année.
Le chiffre d'affaires est attendu à 6,9 M€ (contre 13,2 M€ en 2015).
Dans ce contexte, la levée de *Qualium Fund II* est un enjeu important pour la société de gestion.
Les fonds d'investissement directs gérés par Qualium Investissement représentent un engagement total cumulé de plus de 2 Md€ appelés à hauteur de 1,7 Md€. Fin septembre 2015, ces fonds ont retourné à leurs souscripteurs un montant total de 2,3 Md€ et sont valorisés 0,4 Md€, soit un multiple de 1,6 fois les montants appelés et un TRI de 21 %.
À fin décembre 2015, soit 5 ans après sa création, *Qualium Fund* a retourné 147 M€ à ses souscripteurs, soit environ 41 % des montants appelés.

LES CHIFFRES CLÉS 2015

- Chiffre d'affaires : 13,2 M€ (- 10,7 % par rapport à 2014)
- Résultat net : 1,4 M€ (contre 2,3 M€ en 2014)
- Nombre de collaborateurs : 27

AVIS RELATIF À QUALIUM INVESTISSEMENT

Lors de sa séance du 10 février 2016, la Commission de surveillance a examiné les résultats et perspectives d'activité de Qualium Investissement.
Cette société de gestion agréée par l'AMF, indépendante dans la gestion de ses fonds, est spécialisée dans la transmission majoritaire de sociétés non cotées entre 40 et 250 millions d'euros, créneau sur lequel elle est la seule à agir dans le groupe Caisse des Dépôts.
Qualium Investissement gère aujourd'hui principalement trois fonds :
- un fonds en phase d'investissement, *Qualium Fund*, (520 millions d'euros levés dont 370 millions d'euros auprès de la Section générale, de CNP Assurances et du Fonds d'épargne). ;
- deux fonds en phase de désinvestissement, dont la liquidation est bien engagée, avec, notamment, la cession de Quick ainsi que celles en cours de finalisation de Feu Vert, Marais et des Frères Blanc.
La Commission de surveillance relève que Qualium Investissement poursuit trois objectifs afin de maintenir son équilibre financier et d'assurer la continuité de son activité dans la cible de son plan stratégique :
- conclure, d'ici la fin de l'année, dans les meilleures conditions possibles, la liquidation des anciens fonds ;
- poursuivre les investissements dans *Qualium Fund* afin d'atteindre 80 % du fonds investi d'ici la fin de l'année ;
- réaliser la levée d'un nouveau fonds, dont le montant cible sera compris entre 450 et 550 millions d'euros, afin d'assurer la rentabilité de la société à partir de 2017, dans un contexte marqué par la baisse annoncée de la souscription de la Caisse des Dépôts par rapport au précédent fonds et d'une concurrence accrue sur le marché de la levée de fonds.
La Commission de surveillance prend note qu'à ce moment charnière pour le développement de la société, la Direction générale envisage de faire évoluer l'actionnariat de cette société, ce qui pourrait la conduire à céder tout ou partie du capital à l'équipe de gestion ou à un partenaire.
Ainsi qu'elle l'avait demandé dans son avis du 17 décembre 2014, la Commission de surveillance souhaite être saisie, le moment venu, des différentes options envisageables d'évolution capitalistique de cette société avant qu'une décision définitive ne soit prise, dans le cadre de la présentation de la mise en œuvre du plan stratégique de la Caisse des Dépôts.

cdc biodiversité

Filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts, CDC Biodiversité a été créée en 2008, avec une incubation par la Société Forestière jusqu'au mois d'avril 2013.

FAITS MARQUANTS 2015 ET PERSPECTIVES 2016

Pour mémoire, le Comité d'engagement du mois de mai 2014 avait approuvé le plan de développement de CDC Biodiversité et plus précisément :

- le modèle économique de la société,
- l'ouverture vers de nouveaux champs d'activité,
- et une augmentation de capital de 10 M€.

L'enjeu social de CDC Biodiversité consiste à concilier développement économique et protection de la biodiversité, en trouvant des leviers immédiatement mobilisables pour inscrire la biodiversité dans l'économie. Le premier levier envisagé a été celui de la compensation écologique : il s'agit d'un dispositif réglementaire dont CDC Biodiversité a su prouver la pertinence, notamment à travers des opérations au retentissement international, telles que la création de la première réserve d'actifs naturels en Europe, dans la Crau, en Provence, ou la compensation écologique de l'autoroute Pau-Bordeaux, la plus importante jamais réalisée en Europe. Après le succès de cette première phase, la compensation écologique est aujourd'hui confrontée à une difficulté, puisque globalement, les maîtres d'ouvrage respectent mal leurs obligations réglementaires.

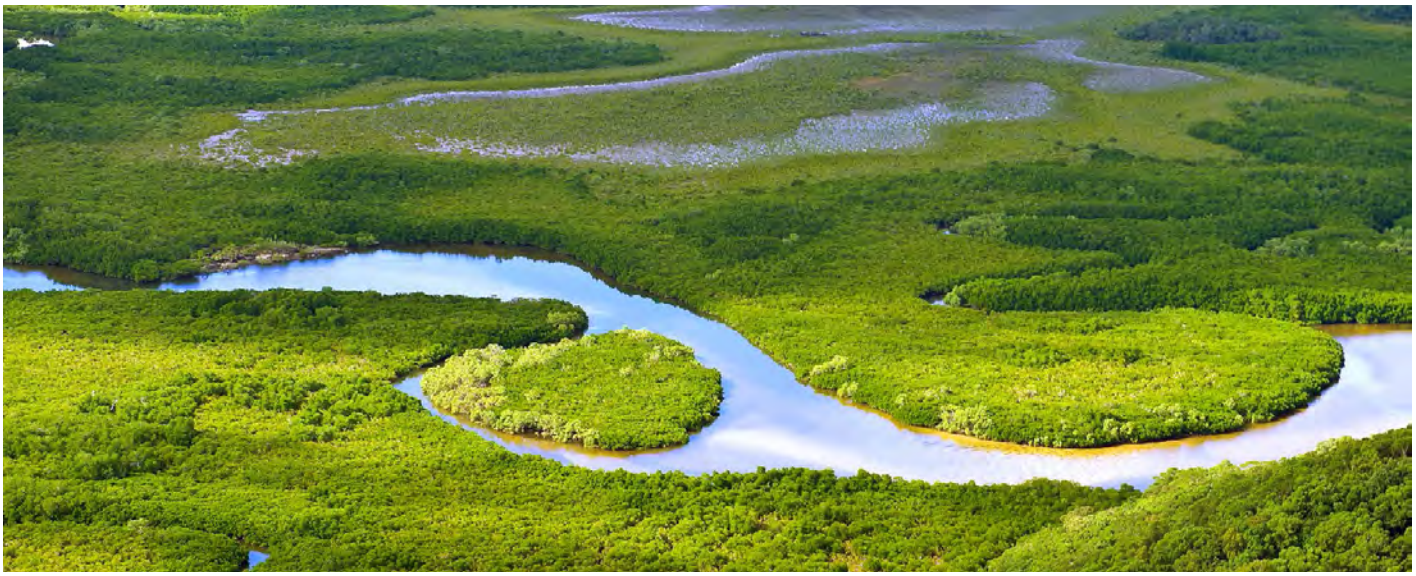
En dépit des difficultés financières rencontrées par la société, le modèle économique de CDC Biodiversité devrait s'avérer rentable et positif dans le temps. En effet, de nombreuses activités économiques pour la France reposent sur la biodiversité : agriculture, agroalimentaire, tourisme ou luxe. La biodiversité peut donner naissance à des modèles économiques parfaitement rentables : agriculture biologique, bioépuration, écotourisme.
Il convient donc que CDC Biodiversité explore ces nouvelles voies tout en continuant à développer la compensation écologique.

Les équipes de CDC Biodiversité ont largement participé à l'élaboration du projet de loi sur la biodiversité et il est envisageable que le business model de la filiale s'améliore viable à l'issue de l'adoption de cette loi.

RÉSULTATS ET CHIFFRES CLÉS 2015 ET PRÉVISIONS 2016

CDC Biodiversité a un capital de 17,5 M€ et emploie une trentaine de personnes.

(en K€)	2015	Budget 2016
Chiffres d'affaires	4 576	4 461
Résultat d'exploitation	- 644	- 284
Résultat net	- 535	- 191



Société Forestière
Faire de la nature une valeur sûre

AVIS RELATIF À LA DÉCLINAISON DE LA FEUILLE DE ROUTE TEE : CDC CLIMAT, CDC BIODIVERSITÉ

Lors de sa séance du 3 juin 2015, la Commission de surveillance a examiné la déclinaison de la feuille de route sur la transition énergétique et écologique (TEE).
La Commission de surveillance prend note de la volonté de la Direction générale de clarifier la stratégie du Groupe en matière de TEE, de manière à accroître sa capacité d'entrainement dans trois domaines principaux : la finance, les territoires et les entreprises.
S'agissant de la finance, elle accueille favorablement l'objectif de décarbonation du portefeuille financier sur lequel elle attend l'illustration par des actions concrètes et souhaite que la Caisse des Dépôts :
- maîtrise l'élaboration des outils de mesure de l'empreinte carbone, afin de ne pas reproduire les écueils observés récemment dans les systèmes de notation externes,
- définisse des modalités d'arbitrage entre l'intérêt financier et l'intérêt environnemental et en tire les conséquences en matière de choix d'investissement et de pilotage.
Elle salue la réussite de l'organisation de la "climate finance day", qui a permis de recueillir des engagements importants de la part des institutionnels.
S'agissant des territoires, échelons privilégiés de la mise en œuvre de la TEE, elle prend acte du transfert de l'activité de recherche économique de l'ex "CDC Climat" au sein d'une structure associative soutenue par la Caisse des Dépôts et l'Agence française de développement (AFD) et la reprise du reste de l'activité par la Direction des investissements et du développement local.
La Commission de surveillance invite la Direction générale, au-delà des annonces à caractère formel, à décliner opérationnellement, avec des exemples concrets, le développement des investissements, en particulier dans les domaines de l'immobilier et de la rénovation énergétique des logements, des investissements dans les ENR, des réseaux de distribution d'énergie et de la mobilité.
La réalisation de ces objectifs suppose que la Caisse des Dépôts fasse évoluer sa doctrine d'investissement, favorisant une approche plus industrielle et en nouant des partenariats stratégiques, après avoir conduit une analyse approfondie des besoins des territoires.
La Commission de surveillance réitère son souhait de voir cette doctrine lui être présentée au cours du troisième trimestre 2015.
S'agissant des entreprises, les objectifs du Groupe sont principalement portés par Bpifrance *via* la mise en œuvre de son plan stratégique qui prévoit, d'ici 2017, d'augmenter la part des ETI engagées dans la TEE financées par Bpifrance, ainsi qu'un doublement des financements dédiés à la TEE. La Commission de surveillance examinera le détail des priorités d'actions dans ce domaine lors du comité spécial BPI prévu en juillet 2015.
La Commission de surveillance a pris note que le suivi de la déclinaison de la feuille de route dans les trois domaines précités nécessite un nouveau dispositif de pilotage afin de s'assurer de leur déploiement au niveau du Groupe.
En ce qui concerne CDC Biodiversité, la Commission de surveillance constate que, malgré la réussite de certaines opérations, les résultats commerciaux obtenus en 2013 et 2014 sur le métier d'opérateur de compensation, ont été faibles et que le budget 2015 est encore en déficit du fait d'un nouvel effort de développement engagé. Elle note, cependant, que les difficultés que connaît aujourd'hui le marché de la compensation écologique, sont liées à un cadre juridique encore inabouti et la volonté de certains maître d'ouvrage de se soustraire à leurs obligations de compensation, sans être sanctionnés par les services de l'État.
La Commission de surveillance propose donc de réexaminer la question de l'avenir de CDC Biodiversité d'ici dix-huit mois, en fonction des dispositions qui seront adoptées dans la future loi Biodiversité, laquelle sera déterminante pour valider le modèle économique de cette filiale.

Créée en 1966 pour aménager et gérer les investissements forestiers de la Caisse des Dépôts, la Société Forestière est aujourd'hui l'une des premières sociétés de services dédiée aux espaces forestiers et s'affirme comme étant le premier gestionnaire français d'actifs forestiers privés.

Elle gère les actifs forestiers de la majorité des investisseurs institutionnels français, banques et compagnies d'assurances et d'un nombre croissant de groupements forestiers et d'investisseurs personnes physiques.

Intervenant sur 270 000 hectares, dont environ 50 000 ha appartenant à la Caisse des Dépôts, la Société Forestière réunit les compétences et expertises de plus de 160 spécialistes travaillant au plus près des clients et de leurs forêts, au travers d'un réseau d'agences régionales. Elle gère 121 groupements forestiers.
Son capital, qui s'élève à 4 019 004 €, est détenu à hauteur de 49,9999% par la Caisse des Dépôts et Consignations, 49,9999 % par CNP Assurances et 0,0001 % par le Crédit Agricole (Amundi).

Dans le cadre de la gestion forestière durable, la Société Forestière propose aux détenteurs de forêt un accompagnement personnalisé et des services à la carte : gestion technique, administrative, comptable, services d'achats/ventes de forêts et services liés au changement climatique et autres valorisations environnementales.

Forte de sa connaissance de la filière forêts-bois, de son contact permanent avec les acteurs de l'exploitation forestière et de la première transformation du bois, la Société Forestière contribue, par la mobilisation de bois, à l'approvisionnement de l'industrie dans les meilleures conditions. Enfin, la Société Forestière est un acteur engagé dans une démarche de gestion durable des forêts de ses clients.

FAITS MARQUANTS 2015

La Société Forestière a su s'adapter au nouvel environnement législatif régi par la loi sur l'agriculture et la forêt, ainsi que la directive européenne AIFM sur les fonds d'investissement alternatifs, qui s'applique aux sociétés de gestions et aux groupements forestiers. Elle est agréée par l'Autorité des Marchés Financiers

depuis le 22 juillet 2014 en tant que société de gestion pour la gestion de Fonds d'Investissement Alternatifs.

Depuis le 1er janvier 2015, la société a déjà pris en gestion 10 000 ha de surfaces complémentaires qui viennent s'ajouter aux 33 000 ha obtenus en 2014.

La Société vise, dans son plan stratégique, une augmentation totale de 80 000 ha qui constitueraient le socle du retour à un résultat d'exploitation récurrent d'environ 500 K€ par an, auquel viendraient s'ajouter les résultats plus conjoncturels des transactions, des ventes de parts et du bois énergie.

PERSPECTIVES 2016

Son implication dans les métiers de la production et de la mobilisation des bois constitue un nouveau pôle d'intérêt et un nouvel axe de développement à côté de ses métiers historiques (gestion des forêts, services aux investisseurs).

La Société Forestière étudie différents modèles (et expérimentations) en synergie avec les directions territoriales de la Caisse des Dépôts pour compléter la panoplie de ses moyens d'actions afin d'enrichir l'offre et d'étendre son intervention aux forêts mal exploitées et/ou aux friches.

À l'international, les actions s'articulent selon deux modèles : un modèle prestations de services, un modèle de recherche d'actifs pour des investisseurs.

Ainsi on peut citer le recadrage des actions au Maroc : le dossier marocain évolue vers une fusion des différents intervenants dans la forêt (Eucaforest, FMF, SFCDG). La Caisse des Dépôts étudie les différentes solutions envisagées, la Société Forestière assurant une prestation d'expertise pour son compte.

Le dossier Nouvelle Calédonie prospère avec une éventuelle opportunité, après la Province Sud, auprès de la Province Nord.

L'action de prospection vers l'Europe de l'Est et les pays baltes, en vue d'identifier des opportunités d'achats pour les investisseurs et d'explorer les organisations en matière de structures de gestion, confirme l'opportunité d'investissements dans les pays baltes. Il reste à concrétiser le projet avec des investisseurs potentiels.

RÉSULTATS ET CHIFFRES CLÉS 2015

- Actifs gérés : près de 2 Md€
- Rentabilité des actifs du groupe Caisse des Dépôts (CDC + CNP) en gestion : 7%
- Résultat net : 230 K€
- Chiffre d'affaires : 18 453 K€
- Les commissions sur achats/ventes de forêts sont de 1 046 K€, pour un montant de transactions de 28,2 millions d'euros.
- Nombre de collaborateurs : 160

AVIS RELATIF À LA SOCIÉTÉ FORESTIÈRE

Lors de sa séance du 3 juin 2015, la Commission de surveillance a examiné les réalisations 2014 et les perspectives de la Société Forestière.
Elle relève la nette amélioration des résultats et le développement commercial mis en œuvre depuis 18 mois, qui a permis à la société de réaliser une grande partie du plan à moyen et long termes, en dépit des contraintes structurelles liées à un cadre juridique peu contraignant et au morcellement de la propriété privée. Elle prend note de la difficulté à trouver des forêts de production disponibles, mais souhaite que cette situation n'incite pas la Société forestière à participer à l'inflation des prix.
Elle invite la direction de la société à poursuivre ses efforts pour maîtriser ses frais de structure en lien avec l'évolution de ses métiers.
Elle souhaite que lui soit adressé un bilan économique et financier des expérimentations sur la production de bois de chauffage et, notamment, le développement des cultures à courte rotation "champs de bois" sur certaines friches de collectivités locales.

Filiale à 75 % de la Caisse des Dépôts et à 25 % d'Iosis Partenaires (détenue par les cadres du Groupe et une majorité du personnel à travers un Fonds Commun de Placement d'Entreprise), Egis est un groupe d'ingénierie, de montage de projets et d'exploitation. En ingénierie et conseil, le groupe intervient dans le domaine des transports, de la ville, du bâtiment, de l'industrie, de l'eau, de l'environnement et de l'énergie. Dans les domaines routiers et aéroportuaires, son offre s'élargit au développement de projets, à l'investissement en capital, au montage "clé en main" d'équipements et à l'exploitation. Les services aux usagers de la route, issus de l'activité exploitation routière, constituent un nouvel espace de développements pour le groupe ; ces nouveaux services comportent un lien fort avec la TEE, les NTIC et s'inscrivent particulièrement bien dans les objectifs stratégiques de la Caisse des Dépôts.

Egis est un acteur majeur de l'ingénierie des infrastructures et de la construction.

L'activité se répartit entre environ 78 % d'ingénierie et de conseil, et 22 % d'exploitation autoroutière, aéroportuaire et de nouveaux services à la mobilité.

Le Groupe opère en France et à l'international sur des projets de grandes dimensions, comme sur des projets à l'échelle locale. Le chiffre d'affaires est réalisé, pour plus de la moitié, à l'international.

L'offre d'Egis se décline en trois dimensions :

- la dimension "géographique" avec les différentes zones correspondant à l'organisation géographique de l'entreprise,
- la dimension "domaines" (transports, bâtiments et aménagement, industrie, énergie et génie civil, eau et environnement),
- la dimension "métiers" (ingénierie, conseil, montage clé en main, exploitation et services à la mobilité).

LES FAITS MARQUANTS 2015

Après une forte croissance à la fin des années 2000, Egis est confrontée à une chute importante du marché français en ingénierie et conseil, tant dans le secteur des infrastructures que du bâtiment. Elle subit également un ralentissement des projets traditionnels de concessions d'autoroutes en Europe.

C'est dans ce contexte particulier, qu'Egis a cherché à diversifier ses formes d'interventions ; la part de son chiffre d'affaires réalisé en France est désormais minoritaire (40 % en 2015). On note la plus forte croissance au Moyen-Orient (avec l'obtention de gros projets, puis l'acquisition de Projacs), une vraie stabilité en Afrique et une tendance au développement en Amérique du Sud, grâce à une acquisition récente au Brésil (LENC).

Le chiffre d'affaires global est reparti à la hausse en 2015 grâce au développement des activités à l'international, l'activité en France ayant décru de 8% en 2014 et 2015.

Le Groupe dispose de 27 filiales d'exploitation et de 17 filiales pays.

LES PERSPECTIVES 2016

Le groupe Egis envisage une hausse de son chiffre d'affaires.

Malgré la conjoncture difficile, le groupe veille à conserver son positionnement traditionnel, tout en adaptant sa stratégie à la transition numérique (BIM - maquette numérique notamment) et à la transition écologique et énergétique (*Wind it* - micro génération - pour éolienne verticale dans les tours de communication). Le Groupe reste aussi impliqué dans l'évolution du domaine urbain comme en témoigne la récente signature du contrat de gestion-sanction automatisé du stationnement pour le compte de la ville d'Amsterdam.

Au niveau international, l'impact du ralentissement de la croissance dans certains pays émergents reste actuellement limité, la zone du Moyen-Orient demeure la zone offrant les meilleures opportunités.

Egis continue sa croissance au Brésil et au Moyen-Orient.

Egis a remporté le contrat d'exploitation de l'autoroute *WestConnex* à Sydney, grand projet d'infrastructure routière dont l'exploitation et la maintenance débuteront en 2019.

En France, le groupe va piloter la réalisation du nouveau Campus pour la Sorbonne Nouvelle dans le quartier Nation-Picpus, la livraison étant prévue pour l'été 2018 ; il accueillera 7 000 personnes sur 35 000 m².

RÉSULTATS ET CHIFFRES CLÉS 2015

- Chiffre d'affaires consolidé : 937 M€ (+ 10 %)
- Résultat net : 26 M€ (- 28 %)
- Dividende : 14 M€ (contre 20 M€ en 2014)
- Contribution aux résultats du Groupe : 20 M€ (contre 28 M€ en 2014)
- Valeur nette comptable : 119 M€
- Quote part de capitaux propres : 247 M€
- Nombre de collaborateurs : 13 000 (dont 4 000 en France)

AVIS RELATIF À EGIS

Lors de sa séance du 18 novembre 2015, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives d'EGIS.
Confrontée aux enjeux de la transformation numérique et de la transition écologique et énergétique et à l'affaissement de la commande publique en France, EGIS a engagé, à l'automne 2014, un plan de compétitivité visant, en particulier, à adapter l'emploi à la charge de travail, à mutualiser certaines fonctions support des filiales, à renforcer son activité internationale. Elle a dû restructurer ses équipes au plan national, sans dégrader son climat social, en opérant un travail sur la mobilité et en dynamisant sa politique de formation. La mise en place de cadres "maison" pour les zones de développement reste un challenge difficile.
Plus de la moitié de son chiffre d'affaires est dorénavant réalisé à l'international, dans un contexte géopolitique qui fait peser sur le groupe un risque de sécurité à l'international.
La croissance, notamment externe, illustrée en 2014 par le rachat de deux ingénieristes du bâtiment au Brésil et dans les pays du golfe, lui permet, dorénavant, de répondre à de gros appels d'offres à l'international face à des concurrents de plus grande taille. Toutefois, la question de sa taille critique reste un enjeu majeur dans ce nouveau contexte.
Une attention doit être portée sur cette mutation qui engendre une croissance du besoin en fonds de roulement et, sans doute, en fonds propres.
Le deuxième enjeu concerne la diversification des métiers de conseil ou d'ingénierie, notamment dans les domaines de l'énergie et de l'environnement.
La Commission de surveillance prend note du soutien de la Caisse des Dépôts à sa filiale pour favoriser le développement de ces nouvelles compétences, notamment grâce à l'acquisition de *start-up*, dans les domaines du numérique lié à l'ingénierie des infrastructures ou des bâtiments.
Un plan stratégique sur le devenir d'Egis sera présenté dans les 18 mois, à la Commission de surveillance, sur l'ensemble de ces enjeux.

scet

La Scet a été créée en 1955, à l'initiative de François Bloch Lainé, sous le nom de Société centrale pour l'équipement des territoires. Elle a pris le nom de Service conseil expertises territoires en 2004. Filialisée au sein de C3D au début des années 80, elle a ensuite été rattachée à la SCIC en 1997, puis a intégré le groupe SNI en 2005, avant de redevenir une filiale (99,99 %) de premier rang de l'Établissement public en 2012.

Filiale de services, conseils, expertises pour les territoires, elle intervient, soit directement auprès des collectivités territoriales, soit auprès de leurs émanations (EPL : 70 % de son activité, associations) ou de l'État. Elle fournit des prestations de conseil amont et met à disposition des organismes des services d'assistance administrative, financière, technique, juridique et fiscale. Elle apporte également son expertise à la réalisation des opérations d'aménagement, de construction d'ouvrages ou de bâtiments de toutes natures. Enfin, elle participe à l'exploitation de tous services publics à caractère industriel et commercial, ou de services d'intérêt général, ainsi qu'à la gestion d'opérateurs du logement social.

Confrontée à une fragilisation de son modèle économique et au recul de ses activités de gestion et de conseil dans un contexte de chute de la construction et de contraction de l'investissement public, la Scet, sous l'impulsion de son nouveau Président Directeur général, a adopté son nouveau plan stratégique 2015/2019, le 29 avril 2015. Celui-ci vise à développer le modèle Scet par la modernisation de l'outil et la structuration de son offre en faveur des territoires. Les actions de refondation sont d'ores et déjà en cours de mise en œuvre, notamment :

- le renforcement des ressources et des expertises, notamment dans des domaines faisant l'objet d'une forte demande, tels que les ports, les loisirs, la mobilité durable, l'efficacité énergétique et surtout l'ingénierie financière ;
- la clarification de l'organisation plus lisible, plus transversale, plus coopérative et plus en ligne avec les préoccupations stratégiques de la Caisse des Dépôts ;
- l'évolution et l'extension de l'offre, notamment à travers sa digitalisation et la création d'un réseau social associant les clients, partenaires et collaborateurs de la Scet ;
- la recherche de revenus récurrents permettant de stabiliser le chiffre d'affaires ;
- la modernisation de la démarche commerciale par la mise en œuvre d'une véritable politique de marketing.

D'un point de vue financier, l'année 2015 a été marquée par la poursuite de la baisse du chiffre d'affaires observée depuis 2011 (48 M€ en 2015 contre 65 M€ en 2011), conséquence d'une conjoncture économique générale atone et d'un contexte territorial (élections départementales et régionales, attrition des moyens budgétaires) peu propices au lancement de projets.

Le résultat net 2015 est négatif à - 1,4 M€, les exercices 2015 et 2016 étant des années de transition et de consolidation. À terme, la mise en œuvre des nouvelles orientations stratégiques doit permettre de développer l'activité tout en poursuivant l'optimisation des moyens.

D'ores et déjà, l'actionnaire Caisse des Dépôts soutient pleinement la nouvelle dynamique de la société en acceptant de participer à l'augmentation très significative du capital de la Scet qui passera de 1,6 M€ à 11,6 M€.

AVIS RELATIF À LA SCET

Lors de sa séance du 18 novembre 2015, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives de la Scet. Elle a pris acte de la démarche enclenchée par la Caisse des Dépôts pour relancer cette filiale, reconnue sur les territoires. Cette démarche s'imposait en raison de l'effritement de son modèle économique (recul du chiffre d'affaires et baisse de la rentabilité) et de l'évolution récente de l'environnement institutionnel (réformes territoriales, baisse des dotations de l'État aux collectivités locales). À cet effet, la Scet s'est dotée d'une nouvelle gouvernance et d'un plan stratégique 2015/2019 de développement.
La Commission de surveillance souhaite une mise en oeuvre rapide des mesures contenues dans ce plan, particulièrement en ce qui concerne :

-le développement de l'activité de gestion d'actifs immobiliers au sein du Groupe Caisse des Dépôts et, au premier chef, pour les sociétés du portefeuille de la Direction de l'Investissement et du Développement local,
- le rajeunissement des équipes qui aura également des incidences favorables sur les coûts,
- la modification de l'organisation et le renforcement de l'expertise,
- une politique commerciale plus dynamique.

Compte tenu des délais nécessaires à la mise en œuvre de ce plan, approuvé récemment, un point financier plus détaillé sur les prévisions de réalisation, à moyen terme de ce plan, sera communiqué à la Commission de surveillance pour le début de l'année 2016.

Transdev Group constitue le référent mondial de la mobilité, implanté dans 19 pays sur 5 continents.

Le Groupe conçoit des solutions innovantes, sûres, durables et performantes, qui répondent aux besoins des collectivités territoriales et des voyageurs et contribuent au développement harmonieux des territoires. Avec 13 modes de transport, 23 réseaux de tramway, 43 000 véhicules, Transdev propose la plus large palette des modes de transport sur le marché. Soucieux de réduire l'empreinte environnementale de son activité, Transdev expérimente l'usage de bus hybrides en Europe et de véhicules 100 % électriques en France, en Finlande, aux Pays-Bas et aux États-Unis. Présent sur le terrain de l'innovation, Transdev Group occupe également une position de précurseur sur le numérique, grâce aux services d'information disponibles sur la téléphonie mobile, et se positionne sur le marché des villes *Smart cities* ou villes intelligentes.

Transdev est né de la fusion à parité avec Veolia Transport en 2011.
Dès 2012, un protocole d'actionnaires prévoyait le renforcement de la Caisse des Dépôts à 60 % du capital. Celui-ci était conditionné par la sortie de la SNCM. Il n'a jamais pu être mis en œuvre. Les premières années qui ont suivi la fusion se sont traduites par de lourdes pertes (de l'ordre de 1 Md€ en cumulé). La Caisse des Dépôts a repris le contrôle opérationnel de la société fin 2012 et le redressement s'est opéré avec un retour à l'équilibre en 2014.

La sortie de la SNCM du groupe Transdev, reprise par le transporteur Patrick Rocca, permet à nouveau d'envisager des évolutions du capital avec le renforcement de la Caisse des Dépôts.

FAITS MARQUANTS 2015

Transdev consolide son redressement, avec une présence en France pour 40 % de son chiffre d'affaires et pour 60 % à l'international dans trois grandes zones : la zone européenne, qui comprend deux grandes implantations : les Pays-Bas, ces derniers représentant 16 % de l'activité, et l'Allemagne qui représente 9 % de l'activité. Transdev est fortement présent dans les pays développés en croissance, comme les États-Unis (16 %) et l'Australie. Le Groupe est également implanté dans les pays émergents, notamment en Amérique Latine et dans le cadre d'une société commune avec la RATP en Asie, avec une présence en Chine, en Corée et en Inde.

PERSPECTIVES 2016

Les perspectives à moyen et long termes de Transdev se traduisent au travers de deux ambitions et deux défis. La première ambition concerne la performance économique : le plan à long terme montre une volonté de poursuivre les efforts pour améliorer le résultat économique avec un taux d'EBIT supérieur à 3 % en fin de période.

La deuxième ambition est de promouvoir la croissance avec comme objectif de dépasser 8 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2020. Au niveau des activités de transports urbains et interurbains, Transdev veut conserver les contrats aux Pays-Bas, vise les villes moyennes en France et souhaite profiter du transfert des interurbains aux régions pour dynamiser son offre. Concernant le rail, l'ambition est de développer les activités en Allemagne et de s'implanter sur le marché des TET. En France, le Groupe a choisi de se positionner sur de nouvelles activités : les cars longue distance ainsi que des activités en matière de gestion dynamique du stationnement. Transdev compte également se positionner sur le marché de la santé, avec le transport vers les hôpitaux, secteur sur lequel il est déjà fortement présent aux Pays-Bas.
Les deux défis de Transdev concernent la transition énergétique et environnementale : véhicules au gaz, électriques par batterie ou induction et la mobilité numérique qui permettra les transports partagés.

Enfin, sur le plan stratégique, les discussions entre Veolia et la Caisse des Dépôts sur l'avenir de Transdev ont repris en 2016, pour convenir d'une sortie de Veolia pour la fin de l'année et son remplacement par un ou plusieurs nouveaux partenaires. La sortie du capital de la SNCM et l'amélioration des résultats ont rendu possible le refinancement de la dette par des banques en lieu et place des actionnaires en mars 2016. Transdev Group a signé une facilité de financement syndiqué de 5 ans pour un montant de 1,2 milliard d'euros avec 15 banques (françaises, américaines, néerlandaises, allemandes, anglaises, japonaises et italiennes) ce qui est la démonstration de la confiance retrouvée des banques à son égard.

RÉSULTATS ET CHIFFRES CLÉS 2015

- Chiffre d'affaires : 6,6 Md€
- Résultat opérationnel : 146 M€ (+ 15 %)
- Résultat net Groupe : 82 M€ (x 3,4)
- Valeur nette comptable des participations : 428 M€
- Quote part de capitaux propres : 425 M€
- Nombre de collaborateurs : 83 046, dont 33 893 en France.

AVIS RELATIF À TRANSDEV

Lors de sa séance du 17 juin 2015, la Commission de surveillance a examiné les comptes 2014 et les perspectives de Transdev Group.
Elle salue le redressement opéré depuis l'arrivée de la nouvelle direction générale, soutenue par la Caisse des Dépôts, tant sur le résultat, redevenu bénéficiaire, que sur le développement commercial, dans un contexte concurrentiel exacerbé, en France, comme à l'étranger.
La structure du bilan a été améliorée, mais la liquidité repose, en grande partie, sur des prêts d'actionnaires dont la maturité est inférieure à un an et qui seront réexaminés à leur échéance.
Une fois le dossier SNCM résolu, la Commission de surveillance souhaite être tenue informée de la reprise des négociations avec Veolia pour la montée en capital de la Caisse des Dépôts dans Transdev Group, négociations qui devront prendre en compte les impacts négatifs, pour la Caisse des Dépôts en tant qu'actionnaire, qui se sont révélés après la fusion opérée en 2010.

La Compagnie nationale du Rhône (CNR), premier producteur national d'électricité 100% renouvelable, gère 19 barrages et autant de grandes centrales hydroélectriques le long de la vallée du Rhône, ainsi que 19 autres centrales de plus petite dimension. Elle dispose également de parcs éoliens et photovoltaïques, sur une grande partie du territoire national.

Elle repose sur un modèle économique spécifique : il est en effet adossé à la fois sur des capitaux privés et publics, et relève d'un équilibre entre rentabilité économique et intérêt collectif, autour de missions portant sur la production, la gestion et la vente d'électricité renouvelable (hydroélectricité, plus récemment photovoltaïque et éolien) et sur l'aménagement des territoires traversés par le Rhône.

La Caisse des Dépôts détient 33,2 % du capital depuis 2003, aux côtés du Groupe Engie (49,97 %) et des collectivités locales (16,83 %).

Depuis 2013, la CNR connait une baisse de sa rentabilité en raison de l'évolution du marché de l'énergie en Europe, marquée par une baisse des prix. Son développement sur le fleuve Rhône est, par ailleurs, grevé par la perspective de renouvellement de sa concession sur le Rhône à échéance de 2023.

FAITS MARQUANTS 2015

Au plan institutionnel, l'année 2015 a été marquée par l'adoption, dans la loi relative à la Transition énergétique et à la croissance verte, d'un dispositif ouvrant la possibilité d'une prolongation de la concession du Rhône pour la CNR.
Il s'agit un enjeu crucial pour maintenir le modèle économique de la CNR et assurer ses perspectives de développement, dans un environnement où le développement des énergies renouvelables est au cœur des enjeux de politique énergétique.

Dans ce contexte, la CNR a présenté un nouveau plan stratégique "CNR 2020" en juin dernier portant une position offensive de déploiement de son modèle "100 % renouvelable", autour de trois axes :

- Il s'agit, en premier lieu, de conforter le modèle particulier de la CNR en assurant une prolongation de sa concession dans des conditions économiques équilibrées, afin de développer ses capacités de production dans les énergies renouvelables. La CNR propose ainsi un programme d'un milliard d'euros d'investissement, tout d'abord pour accroître sa production hydroélectrique, *via* une augmentation des moyens de production des ouvrages existants, mais aussi la création de nouveaux aménagements. Ce programme d'investissement doit aussi permettre le maintien de ses missions d'intérêt général sur la Vallée du Rhône.

- Elle prévoit, par ailleurs, d'atteindre 4GW installés en France à horizon 2020 (3,4 en 2014) : 3GW sur le Rhône, le reste dans les autres énergies renouvelables, avec un objectif à horizon 2030, de produire l'équivalent de la puissance du Rhône, hors du Rhône. Cette stratégie d'investissement est couplée d'une politique de développement affinée, hors vallée du Rhône en France et en Europe en priorisant l'Allemagne, la Suisse et les Balkans.

- Enfin la CNR veut s'imposer comme un "laboratoire des énergies du futur". Pour créer de la valeur par l'innovation : développement de l'énergie hydrogène à partir de l'hydraulique ; développements dans l'hydrolien, avec Engie ; partenariats avec les villes sur les mobilités durables, etc.

En sa qualité d'actionnaire, la Caisse des Dépôts est très attentive à la poursuite de ces nouvelles orientations stratégiques et a fortement soutenu la CNR dans ses revendications institutionnelles, s'agissant du renouvellement des concessions hydroélectriques.
Le groupe Caisse des Dépôts et la CNR sont, par ailleurs, des partenaires incontournables sur le territoire, au service de la transition énergétique, priorité stratégique du groupe. 2015 a ainsi été l'occasion de poursuivre des partenariats importants et d'en amorcer de nouveaux, tant avec l'Établissement public (DIDL, directions régionales) qu'avec ses filiales (Egis, Transdev, Société forestière, CDC biodiversité…).

PERSPECTIVES 2016

Suite à l'adoption de la loi relative à la transition énergétique, 2016 est une année charnière pour la CNR de transaction entre l'État et les autorités européennes pour la prolongation de sa concession au-delà de 2023.

En parallèle, la CNR doit déployer le plan de développement qu'elle s'est fixée au-delà du Rhône afin de consolider la réussite de ses ambitions pour 2020 (4GW en France). L'année 2016 devrait permettre, à ce titre, la mise en service de nouvelles installations CNR en France pour une puissance d'environ 90MW, essentiellement en éolien.

La transition énergétique s'imposant comme un défi majeur, à l'aune notamment du cadre posé par la loi de transition énergétique, le partenariat entre la Caisse des Dépôts et la CNR, leader et précurseur en matière d'énergies renouvelables, est décisif et mérite d'être approfondi dans les années à venir.

CHIFFRES CLÉS 2015

- Ventes nettes d'électricité : 611,2 M€,
- Chiffre d'Affaires : 1 097 M€ (1 215 M€ en 2014)
- Résultat d'exploitation : 173,2 M€
- Résultat net : 104,7M€ (138,7 M€ en 2014)
- Dividendes : 30 M€
- Contribution au résultat de la Caisse des Dépôts : 38 M€ (contre 46 M€ en 2014)
- Valeur nette comptable : 236 M€
- Quote part de capitaux propres : 307 M€

GROUPE LA POSTE

AVIS RELATIF À LA COMPAGNIE NATIONALE DU RHÔNE (CNR)

Lors de sa séance du 30 septembre 2015, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives de la Compagnie Nationale du Rhône(CNR) dans laquelle la Caisse des Dépôts détient 33,20 % du capital.
La Commission de surveillance constate la dégradation de la rentabilité de la CNR depuis 2013, qui pâtit de la baisse continue des prix de l'électricité sur les marchés de gros européens et d'une redevance de l'État calculée sur le chiffre d'affaires. Elle invite la CNR à mettre résolument en place des mesures favorisant sa production et sa productivité et à accélérer la mise en œuvre des priorités stratégiques de son plan de développement 2020.
La première concerne la prolongation de la concession du Rhône au-delà de son terme prévu en 2023, ainsi que le permet la loi relative à la transition énergétique, mais qui doit être validée par la Commission européenne. Cette prolongation représente un enjeu majeur pour le modèle économique de la CNR et conditionne la relance des investissements pour la production d'hydroélectricité, l'aménagement des berges et la navigation.
Compte tenu des délais qui ont déjà considérablement retardé l'engagement des travaux, la Commission de surveillance préconise que la CNR, une fois les décrets sur la prolongation de la concession publiés, lance les études pour les travaux en priorisant les investissements plus productifs.
Concernant la production d'énergie renouvelable, la Commission de surveillance note que le plan de développement 2020, qui vise à tripler les capacités installées (1,3 GW soit 30 % de la production) dépend en grande partie du niveau des appels d'offres lancés par la commission de régulation de l'énergie et devrait nécessiter, en tout état de cause, un nouveau relèvement par les pouvoirs publics de l'objectif en termes de puissance installée fixée à 8 GW en juillet 2015.
La Commission de surveillance invite enfin les différentes entités du groupe (DIDL, Société Forestière, Egis, Transdev) à accélérer les partenariats avec la CNR, afin d'augmenter le levier d'investissement productif et en recherche et développement dans le domaine de la TEE, pour être en ligne avec les objectifs de la feuille de route stratégique du groupe.

FAITS MARQUANTS 2015 ET PERSPECTIVES 2016

L'entrée au capital de La Poste en avril 2011, pour 26,32 %, représente l'une des opérations récentes d'investissement les plus importantes pour la Caisse des Dépôts. Cette entrée au capital a pour objectif, d'une part, d'accompagner la mutation du modèle économique de La Poste et son besoin de reconsolider sa situation financière et, d'autre part, de renforcer le partenariat historique avec CNP Assurances et les projets communs de financement des collectivités.

Les résultats de La Poste se sont nettement améliorés en 2015 et ce, en dépit d'un environnement difficile : déclin persistant du courrier, volumes distribués en recul, baisse de fréquentation des bureaux de poste. L'entreprise considère que ce rebond sera durable, multipliant les initiatives de transformation du groupe public.

L'entreprise a procédé à une maîtrise renforcée de ses charges, dont le corollaire est la poursuite des suppressions d'emplois : le non-remplacement des départs à la retraite conduit à la suppression d'environ 7 500 postes, soit un peu plus de 3,5 % des effectifs.

Le groupe a pu s'appuyer sur le dynamisme de Géopost, la branche dédiée au transport de colis rapide en France et à l'international, dont le chiffre d'affaires progresse de 15,3 % grâce à d'excellentes performances au Royaume-Uni et en Espagne.

Il faut également citer la résistance de La Banque Postale, dont le produit net bancaire progresse de 1,3 %. La Banque Postale représente désormais le quart du chiffre d'affaires et près de la moitié du résultat d'exploitation : les crédits à la consommation ont ainsi augmenté de 13 %, les offres d'assurance santé ont progressé de 19 % et même de 29 % pour l'assurance dommages, la gestion d'actifs continue de monter en puissance avec une croissance de ses activités de 32 %.

Aux termes d'une année de négociations, La Banque Postale et CNP Assurances ont annoncé en décembre 2015 la signature d'un protocole d'accord afin de renouveler, pour une durée de dix ans, leur partenariat

de distribution dans l'assurance-vie. Ce protocole fera l'objet d'accords définitifs dans le courant du premier semestre 2016, une fois consultées les instances représentatives du personnel.

Afin de conforter ses bons résultats, le groupe La Poste prépare de nouvelles offres afin de trouver de nouveaux moteurs de croissance :

- lancement de Chronofresh : offre de transport de produits alimentaires frais,
- bouton connecté permettant d'expédier des colis depuis sa boîte aux lettres,
- investissements dans les *start-up Resto-In*, spécialisées dans la livraison rapide de repas à domicile, et Stuart, qui sous-traitera des courses urbaines urgentes à des livreurs indépendants.

Enfin, La Poste fera partie des opérateurs agréés qui feront passer l'examen théorique du permis de conduire à partir de juin 2016, conformément aux dispositions de la loi Macron. Cette nouvelle activité devrait permettre à La Poste de dégager des revenus non négligeables pouvant représenter un chiffre d'affaires de 18 millions d'euros. Pour l'année 2016, le groupe prévoit une croissance de 1 à 2 % de son chiffre d'affaires et une nouvelle progression de ses résultats. Elle prévoit de regrouper les sièges de ses différentes branches à Issy-les-Moulineaux.

RÉSULTATS ET CHIFFRES CLÉS 2015

- Chiffre d'affaires : 23 Md€ (+ 4 % par rapport à 2014)
- Résultat d'exploitation : 875 M€ (+ 21,6 %)
- Résultat net groupe : 635 M€ (+ 23,9 %)
- Contribution au résultat du groupe : 162 M€ (contre 12 M€ en 2014 après dépréciation de 115 M€ de la valeur)
- Dividende : 45 M€
- Valeur nette comptable : 1,5 Md€. Prix de revient 1,82 Md€

Ces résultats sont obtenus notamment par une hausse du tarif du courrier au 1er janvier 2015 (+ 7 % en moyenne) et malgré une provision de 99 M€ sur Géopost, dans le cadre d'une enquête de l'Autorité de la Concurrence. Le CICE contribue pour 319 M€.

AVIS RELATIF À LA POSTE

Lors de sa séance du 9 septembre 2015, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts a examiné les résultats et les perspectives du Groupe La Poste.

Elle prend note de l'amélioration des résultats, en ligne avec le plan stratégique 2020, tout en relevant :

- que le CICE contribue pour près de la moitié au résultat d'exploitation,
- que l'anticipation du relèvement du prix du timbre permet, momentanément, d'atténuer les effets de la baisse du chiffre d'affaires courrier,
- que les résultats de La Banque Postale sont encore marqués par un coefficient d'exploitation nettement plus élevé que dans le secteur bancaire. La baisse doit être poursuivie à un rythme plus soutenu.

Elle soutient la mise en œuvre de la transformation profonde du modèle économique multi-métier du Groupe, mais note qu'elle dépend, en grande partie, de la montée en puissance de La Banque Postale, dans un contexte peu favorable, marqué par les taux bas et une concurrence accrue sur le marché des collectivités locales.

La Commission de surveillance est plus dubitative sur les nouveaux métiers de services qui restent, à ce stade, des pistes encore incertaines de création de valeur pour le Groupe.

Elle formule quatre points d'attention :

- le nécessaire maintien des compensations de service public, versées par l'État, qui ne couvrent toujours pas l'intégralité des dépenses,
- le développement des synergies entre La Poste et le groupe Caisse des Dépôts, qui sont toujours assez faibles, en dehors de l'accord de partenariat de CNP Assurances et La Banque Postale, dont le renouvellement apparaît dans ses principes satisfaisants, mais qui reste à conclure au plus tôt,
- l'imbrication des diverses détentions actionnariales entre le groupe Caisse des Dépôts et La Poste, ainsi que le chevauchement de certains métiers. Ce constat doit conduire à une réflexion stratégique qui sera présentée à la Commission de surveillance, permettant de préserver les intérêts patrimoniaux de chacune des parties,
- l'offre numérique et l'offre de services à la personne, en particulier la "*silver* économie"; qui constituent un puissant gisement de croissance pour le groupe La Poste, à condition d'être bien ciblée.

La "SFIL" est la société de financement local, établissement de crédit détenu à 75 % par l'État, 20 % par la Caisse des Dépôts en actions de préférence et 5 % par La Banque Postale. La SFIL porte les encours de Dexia Municipal Agency, société de crédit foncier. Elle a pour mandat la gestion et le refinancement des encours existants dont les crédits structurés dits "sensibles".

En janvier 2013, la Caisse des Dépôts, à la demande des pouvoirs publics, a mis en place une ligne de crédit de 12,5 Md€ afin de couvrir les besoins de refinancement de la SFIL.

Fin 2014, compte tenu d'une carence de marché avérée et constatant la difficulté de la SFIL à réaliser son objet social dans des conditions satisfaisantes d'équilibre financier, l'État, l'actionnaire de référence de la SFIL, a décidé que la SFIL deviendra l'outil de financement des prêts à l'export. La création d'un nouvel opérateur dédié au crédit export résulte du constat de carence des financements des grands contrats à l'exportation par les banques commerciales, contraintes par leurs ratios de solvabilité et de liquidité, la France n'ayant plus d'opérateur public depuis 1996, alors que nos principaux partenaires ont maintenu ou relancé leurs véhicules d'intervention.

Dans le schéma envisagé, une banque accordant un prêt à l'export (ticket minimum de 100 M€) céderait à la SFIL 95 % du crédit et de la quote-part d'assurance fournie par la Coface. L'assureur crédit apporterait aussi sa garantie pour rehausser le financement pour atteindre 100 %. La SFIL se refinance auprès de la CAFFIL qui a la capacité d'émettre des obligations foncières.

Ce nouveau modèle économique de la SFIL a une incidence sur le contrat de prêt initial accordé par la Caisse des Dépôts d'un montant de 12,5 Md€ et revu à hauteur de 8,1 Md€ au 31 décembre 2015.

Par ailleurs, afin de ne pas dépendre du refinancement exclusif de la Caisse des Dépôts, la SFIL est incitée à trouver d'autres canaux de financement, l'objectif étant qu'elle émette 500 M€ sur le marché à la fin 2016 et jusqu'à 2 Md€.

RELEVE DE CONCLUSIONS RELATIF À LA SITUATION DE LA SFIL

Lors de sa séance du 30 septembre 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance de la situation de la SFIL.
En premier lieu, s'agissant de l'activité de refinancement des prêts au secteur public local, la Commission de surveillance a soulevé plusieurs interrogations venant relativiser les bonnes performances qui lui ont été présentées.
Elle prend note, tout d'abord, de l'accélération de la désensibilisation des encours d'emprunts structurés réalisée en 2015 (de 8,5 Md€ fin 2012 à 5,4 Md€ en août 2015) et du nombre important de dossiers déposés auprès du fonds de soutien (80 % des collectivités locales éligibles). Elle souligne que le redimensionnement du fonds de soutien aux collectivités locales, suite au choc sur l'EUR/CHF, a facilité cette dynamique. Elle constate, cependant, qu'à ce stade moins de la moitié des collectivités concernées ont répondu favorablement à la proposition de désensibilisation qui leur a été soumise. Elle observe aussi que la "désensibilisation" réussie ne concerne que très partiellement les produits les plus exposés. Le problème du traitement des cas les plus difficiles demeure entier, tant en raison de la persistance d'un aléa juridique au contentieux, que des conséquences financières pour ces collectivités qui sont tenues de verser, dans certains cas, des indemnités de remboursement anticipé qui peuvent être difficilement soutenables. C'est pourquoi la Commission de surveillance souhaite que les pouvoirs publics veillent à ce que des modalités d'intervention du fonds de soutien demeurent adaptées à la situation de ces collectivités.
En ce qui concerne le refinancement des prêts distribués par La Banque Postale, la Commission de surveillance relève qu'en dépit du dynamisme de la production commerciale, les niveaux de marge ne permettent pas de dégager un niveau de rentabilité suffisante.
En deuxième lieu, la Commission de surveillance réaffirme le soutien qu'elle a apporté, lors de sa séance du 6 mai 2015, au développement d'une activité de refinancement de crédit à l'exportation lancée en 2015, qui répond à un véritable besoin de l'économie française et dont les premiers dossiers sont en cours d'examen par la SFIL. Cependant, elle considère que le dispositif de gestion des risques de cette activité doit encore être stabilisé, notamment du point de vue de l'asymétrie d'informations entre la banque arrangeuse et la SFIL et de la capacité de cette dernière à proposer des prix compétitifs couvrant la totalité des risques pris lors du montage de l'opération (risques de change notamment).
Enfin, la Commission de surveillance estime que si la SFIL ne parvenait pas à obtenir de dérogation quant au ratio de levier opposable aux établissements de crédit à partir de 2018, le besoin de la seule recapitalisation qui en découlerait relèverait de la responsabilité de l'État, actionnaire de référence de la SFIL et ne pourrait remettre en cause l'échéancier des remboursements du prêt octroyé par la Caisse des Dépôts à la SFIL.

COMPTES ET MOYENS

2015

Le budget et l'informatique

EXÉCUTION BUDGÉTAIRE 2015

En 2015, l'exécution des dépenses et recettes s'inscrit dans la trajectoire pluriannuelle de maîtrise des dépenses de fonctionnement, tout en accompagnant le développement des activités nouvelles des métiers. L'année a été également marquée par la ré internalisation de trois filiales au sein de l'Établissement public : CDC Numérique, CDC Infrastructure et CDC Climat, et la création de la Direction des systèmes d'information. Elle a également été la première année d'exercice des nouvelles directions créées fin 2015, la Direction des investissements et du développement local, et la Direction du réseau et des territoires.

Les dépenses budgétaires brutes s'élèvent à 891,5 M€ contre 871,7 M€ en 2014, mais à périmètre constant elles n'évoluent que de + 0,4 % (contre + 1 % en 2014 par rapport à 2013).

Les charges nettes s'établissent à 484,3 M€ contre 463,5 M€ en 2014, compte tenu de la hausse des dotations aux amortissements liés aux investissements informatiques passés. Les remboursements sont en légère hausse de + 1,3 % du fait de la progression de l'activité des fonds de retraite et de solidarité et autres mandats.

L'internalisation des filiales, amorcée en 2015, ne sera définitivement achevée qu'en 2016, les dépenses budgétées en 2015 à 15 M€ n'ont été dépensées qu'à hauteur de 4,2 M€ en masse salariale.

La masse salariale globale s'élève à 658,9 M€ contre 652,2 M€ en 2014. Elle reste particulièrement bien maîtrisée.
Les dépenses externes pour les systèmes d'information s'élèvent à 227,3 M€ contre 222 M€ en 2014 et sont conformes à la trajectoire pluriannuelle.

BUDGET 2016

Le budget 2016 comprend les réinternalisations complètes des filiales précitées, ainsi qu'une estimation des charges nécessaires pour le déploiement du nouveau mandat du Compte Personnel d'Activité (CPA) qui sera confié à la Caisse des Dépôts, comme l'a annoncé le Président de la République à l'occasion des vœux du Bicentenaire.
La prévision des charges brutes s'élève à 942,3 M€ (908,9 M€ budget courant), en intégrant une inflation à 1 %.

Les charges nettes sont prévues à hauteur de 524,7 M€, leur progression étant uniquement liée à l'augmentation de dotation aux amortissements sur les systèmes d'information.

Globalement, les prévisions sont d'une grande stabilité. Les frais de personnel sont contenus, en dehors des besoins liés aux nouveaux mandats et activité de dépôts.

Le plan à moyen terme des systèmes d'information permet d'envisager une baisse des coûts de fonctionnement (- 5,4 %) et d'accélérer le programme d'investissement.

Les économies dégagées sur les moyens généraux permettent de faire face aux besoins des services externes nécessaires aux nouveaux projets (CPF) et au renforcement de la sécurité (plan Vigipirate, sécurité informatique).

AVIS RELATIF À L'EXAMEN DU RAPPORT SUR LE PROJET DE BUDGET DE L'ETABLISSEMENT PUBLIC POUR 2016

Conformément à l'article L. 518-12 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance émet un avis sur le projet de budget de l'Établissement public avant présentation de ce dernier, pour approbation, au Ministre chargé de l'Économie.
Lors de sa séance du 16 décembre 2015, la Commission de surveillance a examiné le projet du budget de l'Établissement public pour 2016. Elle est favorable à ce budget qui traduit :
- le volontarisme de la Caisse des Dépôts pour maîtriser ses coûts de fonctionnement, notamment sa masse salariale, le coût des prestations externes, les subventions accordées et ses dépenses de fonctionnement informatiques ;
- le maintien de sa capacité de faire, notamment dans le contexte de développement des activités de l'Établissement public.
En conséquence, ce projet de budget s'inscrit dans la trajectoire pluriannuelle des dépenses validée en 2013, marquée par la maîtrise du niveau des charges à moyen terme, grâce aux efforts de productivité continus et aux gains attendus liés à la rationalisation de certaines activités.
La Commission de surveillance sera attentive à l'avancement du chantier portant sur la comptabilité analytique, engagé en 2014. Elle prend acte qu'une première présentation du nouveau processus est prévue en février 2016 et que le projet de budget 2017, présenté en décembre 2016, doit permettre de disposer d'une vision économique de la formation du résultat des activités de l'Etablissement.

Les comptes sociaux et consolidés du Groupe

Durant l'année 2015, la Commission de surveillance a exercé un suivi très régulier de l'élaboration des comptes de l'exercice et notamment des résultats sociaux et consolidés du Groupe.

La Commission de surveillance, à travers son comité spécialisé, le Comité d'examen des comptes et des risques (CECR), est périodiquement tenue informée du niveau des risques de la Section générale et du Groupe, pouvant avoir des impacts sur les bilans et les comptes des résultats, notamment lors de l'examen des comptes semestriels et des prévisions d'atterrissage des comptes annuels.

LE RÉSULTAT CONSOLIDÉ DU GROUPE

Le résultat consolidé de l'exercice 2015 s'élève à 1,371 Md€ contre 1,793 Md€ en 2014. La contraction du résultat s'explique par différents facteurs : l'absence d'élément exceptionnel positif dans la contribution de Bpifrance, des provisions pour risque sur actifs de CDC Infrastructure et les dépréciations d'actifs d'Icade.

Le résultat du récurrent s'inscrit en légère progression, puisqu'il s'élève à 1,523 Md€ en 2015, contre 1,466 Md€ en 2014, en raison de la hausse de la contribution récurrente de La Poste (+ 60 M€), de la Section générale (+ 17 M€), de Transdev (+ 20 M€), et malgré la baisse de la contribution récurrente de Bpifrance.

Les capitaux propres part du Groupe, avant versement à l'État, progressent de 2 Md€, passant de 29,6 Md€ à fin 2014, à 31,6 Md€ en 2015. Hors gains latents (8,4 Md€), les fonds propres consolidés atteignent 23,2 Md€ en 2015, en progression de 0,8 Md€ sur une année.

LE RÉSULTAT SOCIAL DE LA SECTION GÉNÉRALE DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

Le résultat social de la Caisse des Dépôts s'établit à 1,140 Md€ en 2015, contre 1,235 Md€ en 2014. Cette baisse s'explique par la contraction du produit net bancaire (2,413 Md€ en 2014, contre 2,084 Md€ en 2015), consécutive à la baisse des revenus sur les portefeuilles de taux (- 64 M€), des intérêts des prêts

AVIS RELATIF AUX COMPTES ET RÉSULTATS 2015 DE LA SECTION GÉNÉRALE – CRIS ET VERSEMENT À L'ÉTAT

La Commission de surveillance, **réunie le 6 avril 2016,** a examiné les comptes de l'année 2015 du Groupe Caisse des Dépôts, arrêtés par son Directeur général.
Le résultat consolidé de l'exercice 2015 s'élève à 1,371 Md€ contre 1,793 Md€ en 2014, en raison notamment de dépréciations exceptionnelles sur la BPI (titres de la filière pétrole), Icade (parcs d'affaires) et la Section générale(Lisea).
Le résultat récurrent du Groupe s'inscrit en légère progression, puisqu'il s'élève à 1,523 Md€ en 2015, contre 1,466 Md€ en 2014.
Les capitaux propres part du Groupe, avant versement à l'État, progressent de 2 Md€, passant de 29,6 Md€ à fin 2014, à 31,6 Md€ en 2015, notamment sous l'effet des gains latents (+ 1,2 Md€). Hors gains latents cumulés (8,4 Md€), les fonds propres consolidés atteignent 23,2 Md€ en 2015, en progression de 0,6 Md€ par rapport à 2014.
Le résultat social de la Caisse des Dépôts s'établit à 1 140 M€ en 2015, contre 1 235 M€ en 2014, en raison de la baisse de 330 M€ du produit net bancaire (du fait de moindres dividendes exceptionnels).
La CRIS, calculée sur un résultat d'exploitation en baisse, diminue sensiblement, pour s'établir à 354 M€ en 2015, contre 477 M€ en 2014.
Au vu des résultats et du mécanisme actuel de plafonnement du versement à l'État, celui-ci s'établit à 50 % du résultat social de la Caisse des Dépôts, déduction faite du dividende exceptionnel versé par Bpifrance de 215 M€, soit 462,74 M€ pour 2015 (contre 637 M€ en 2014).
La Commission de surveillance prend acte que les commissaires aux comptes émettent un rapport de certification sans réserve sur les comptes du Groupe Caisse des Dépôts et que les auditeurs n'ont pas identifié de situation ou de risque de nature à affecter leur indépendance dans l'accomplissement de leur mission de commissaire aux comptes de la Caisse des Dépôts, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015.
Les capitaux propres sociaux, après versement à l'État, s'élèvent à 20 Md€, en augmentation de 400 M€, soit seulement 2 % et ce, malgré la révision du calcul du versement à l'État.
La Commission de surveillance souligne que dans un contexte de taux bas et de charges fixes maîtrisées, le résultat récurrent est stable, grâce aux performances financières de la Section générale et de l'apport du résultat de CNP Assurances qui constituent les deux piliers indispensables du modèle économique de la Caisse des Dépôts.
La contribution des filiales est constituée de trois groupes, le premier des filiales à rendement stable, le deuxième des petites filiales dont le rendement a un impact faible et le troisième à des filiales à rendement plus aléatoires. Hormis Transdev sur la voie de la consolidation de son redressement, l'examen des résultats militent pour un pilotage encore plus resserré, notamment d'Icade et de la CNR pour développer son potentiel.
Comme l'avait souhaité la Commission de surveillance à plusieurs reprises, le niveau du versement à l'État a été modifié. Le calcul est dorénavant limité pour trois ans à 50 % du résultat social, déduction faite des plus-values sur les participations supérieures à 5 %.
La durée de trois ans permet à la Caisse des Dépôts d'accélérer la croissance de ses fonds propres et rend possible les efforts engagés dans son plan à moyen terme augmentés des annonces du Président de la République lors des vœux du Bicentenaire.
Si cette évolution va dans le bon sens pour 2016, il n'en demeure pas moins que la Commission de surveillance réaffirme que l'application mécanique d'une formule de calcul déconnecté du besoin en fonds propres, du niveau de taux et du programme d'investissements ne lui semble pas procéder d'une méthodologie satisfaisante. Aussi elle préconise qu'une discussion s'engage avec l'État, afin de convenir d'un dispositif plus souple qui tiendrait compte de ces divers facteurs.

(- 56 M€ dont - 31 M€ sur le prêt à la SFIL), à l'absence de dividende exceptionnel sur le portefeuille actions et TAP (- 111 M€) et sur les participations financières (- 58 M€). Fin 2015, les lignes en moins-values latentes (1,223 Md€) sont couvertes à 96 %, par des provisions (1,176 Md€).

Compte tenu de la contraction du produit net bancaire et en dépit de la baisse des charges d'exploitation, le coefficient d'exploitation se dégrade légèrement, passant de 23 % en 2014 à 25 % en 2015, tout en restant très satisfaisant.

En conséquence, le résultat d'exploitation diminue en 2015 passant de 1,560 Md€ contre 1,861 Md€ en 2014.

Le résultat courant avant impôt s'établit à 1,494 Md€ en 2015, contre 1,753 Md€ en 2014.

Le Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) n'est pas doté cette année, contre une dotation de 83 M€ en 2014. Ceci s'explique notamment par le nouveau dispositif de versement à l'État pour 2016, 2017 et 2018, fondé sur 50 % du résultat consolidé, en excluant les plus-values de cession liées à des participations détenues par la Caisse des Dépôts à plus de 5 %, plafonné à 50 % du résultat social ainsi retraité.

La CRIS étant assise sur un résultat d'exploitation en diminution, elle s'établit à 349 M€ en 2015, contre 477 M€ en 2014.

Les capitaux propres après versement à l'État de la Section générale s'élèvent à 20,3 Md€ en progression de 0,7 Md€ par rapport à 2014 (19,6 Md€).
Conformément aux dispositions prévues par l'article L 518-7 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance a émis un avis sur les comptes sociaux et consolidés relatifs à l'exercice 2015.

LA GESTION DES PORTEFEUILLES

Concernant l'activité de portefeuille financier de la Section générale, le bilan 2015 a été examiné lors du CECR du 25 février 2016. La conjoncture financière a été principalement marquée par :

- un niveau moyen des taux en contraction de moitié sur l'année 2015 ;
- un niveau de CAC 40 (4 637 points) en hausse de 8,5 % sur l'année.

En termes de résultats, les objectifs fixés pour l'année 2015 ont été atteints : la contribution des portefeuilles de placements financiers (hors prêts et participations) au résultat de la Section générale (en norme IFRS) est majeure, notamment sur les revenus actions (849 M€) et malgré la baisse du portefeuille de revenus de taux (797 M€ en 2015 contre 888 M€ en 2014).
La gestion du portefeuille de taux (22,2 Md€) a été marquée par un niveau moyen très bas des taux d'intérêts : si la chute des taux d'intérêts avait été spectaculaire en niveau sur 2014 (division par trois du taux d'emprunt à 10 ans de la France à 0,82 %), la baisse annuelle moyenne sur 2015 a été considérable, avec une division par deux de ces mêmes taux, passant de 1,67 % sur 2014 à 0,85 % sur 2015. Dans ce contexte, la gestion du portefeuille de taux a consisté à investir, notamment lors des rebonds du marché obligataire au second semestre 2015, permettant ainsi de dépasser le *benchmark* d'environ 0,15 % sur l'OAT 15 ans. Cette gestion opportune a permis d'acheter à 1,44 % contre une moyenne de 1,29 %. La maturité moyenne des titres achetés est de 17 ans.

Cette configuration de taux bas, qui semble être appelée à perdurer, pénalise les produits financiers réguliers de la Section générale (diminution de 50 M€ de revenus par an au rythme actuel).
Le portefeuille actions de la Section générale a continué à contribuer au résultat de la Caisse des Dépôts et ce, malgré un contexte de marché volatil en 2015. Les dividendes perçus sont en retrait, en raison de l'absence d'élément exceptionnel, mais se maintiennent à un bon niveau, soit 466 M€. Les plus-values réalisées s'établissent à 245 M€.

Le portefeuille a enregistré une performance de 9,2 %, en surperformance de 2,1 % par rapport aux indices de référence. Le portefeuille actions représente 19,7 Md€ en valeur de marché, principalement investis dans les grandes capitalisations européennes.

AVIS RELATIF AUX PORTEFEUILLES D'ACTIFS DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC : BILAN 2015 ET POLITIQUE D'INVESTISSEMENT POUR 2016

Suite à l'examen par le CECR du 10 mars 2016, la Commission de surveillance, lors de sa **séance du 23 mars 2016,** a pris acte de la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs financiers de la Section générale pour l'année 2016.
Les objectifs fixés pour l'année 2015 ont été atteints et les performances sont satisfaisantes, malgré l'environnement financier de plus en plus complexe. Le portefeuille a augmenté d'un milliard d'euros, passant de 47 Md€ à 48 Md€. Les revenus sur actions sont désormais supérieurs aux revenus de taux et cette situation est appelée à s'accentuer tant que la remontée des taux ne s'amorce pas, puisque le rendement du portefeuille de taux est sur une tendance de contraction du rendement de 20 points de base par an, du fait de l'arrivée à maturité des anciennes lignes obligataires.
L'objectif 2016 consiste à préserver le revenu récurrent pour couvrir la rémunération des dépôts des professions juridiques qui se situe à 30 points de base au-dessus du rendement de l'OAT à dix ans et les frais généraux de l'Établissement, soit 900 M€, dans un contexte de taux particulièrement bas. L'allocation est ajustée en conséquence avec un renforcement du segment action, immobilier de bureaux et capital investissement, au détriment du portefeuille obligataire, dont le rendement chute année après année.
La rotation de ce portefeuille doit également permettre de dégager des plus-values pour contribuer à augmenter les fonds propres.
La Commission de surveillance valide cette politique plutôt offensive d'allocation et souhaite que l'impact de celle-ci sur les besoins en fonds propres sur le capital économique et sur la liquidité lui soit présenté, en intégrant également les mesures annoncées en janvier 2016.

Le pilotage des ressources humaines

Les effectifs du groupe Caisse des Dépôts, sur le périmètre social, correspondant au bilan social, représentent plus de 22 460 salariés.
En incluant Transdev, l'effectif représente près de 120 344 salariés, hors sociétés d'exploitation (France et international).

L'effectif de l'Établissement public, en fonction permanente, hors effet de réinternalisation de trois filiales (CDC Climat, CDC Numérique et CDC Infrastructure) ou d'attribution de nouveaux mandats, est resté globalement stable entre 2014 et 2015, à un niveau de l'ordre de 5 460 personnes, avec un taux de remplacement proche de 1 et un rééquilibrage des flux de recrutements public et privé, au profit de l'accueil de nouveaux fonctionnaires.

L'année 2015 a été marquée par un dialogue social intense au sein de l'Établissement public dans tous les domaines de la politique RH, qui a permis de signer sept accords, dont l'accord-cadre 2015/2017, signé à l'unanimité. Cet accord constitue la clé de voute de la politique en matière d'emplois, de recrutements et d'effectifs, ainsi qu'un outil de pilotage de la masse salariale. Sous son impulsion, l'année 2015 consolide, comme évoqué plus haut, la stabilisation des effectifs engagée en 2014 autour d'un effectif pivot de 5 460 collaborateurs au sein de l'Établissement public.

L'accord-cadre permet également le respect de la dualité public-privé, en conservant la répartition actuelle de deux tiers/un tiers. Cela s'est traduit par une politique volontariste visant à rééquilibrer les flux de recrutement : 75 % des agents recrutés en 2015 sont des fonctionnaires, chiffre qui était à peine à plus de 50 % en 2011 ; le nombre de recrutements externes en CDI de droit privé, ciblé sur les besoins spécifiques, a été inférieur à 50, soit une quasi division par deux des flux constatés jusqu'en 2013.

La masse salariale en 2015, à périmètre constant, n'a augmenté que de 0,4 % (en 2012 elle s'accroissait de 4,9 %).

La Direction des ressources humaines a, en outre, mis en œuvre un dispositif spécifique de pilotage resserré de la rémunération des cadres dirigeants, ainsi qu'une plus grande transparence des salaires des dirigeants (rapport RSE).

Les recrutements à l'horizon de l'accord-cadre sont limités à 500 personnes, à hauteur du nombre de départs en retraite, avec un objectif de rajeunissement de la pyramide des âges.

AVIS RELATIF AUX RESSOURCES HUMAINES

Lors de sa séance du 9 décembre 2015, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2015 et les perspectives pour 2016 de la politique des Ressources humaines.
La Commission de surveillance salue l'ambition de l'accord-cadre 2015/2017 qui permet de faire de la maîtrise de la masse salariale un axe central des dispositifs de gestion sociale et d'inverser les tendances observées sur la période 2008/2013, tant en ce qui concerne la masse salariale que les effectifs. Elle prend note que le volume des recrutements pérennes sur la période 2015/2017 est fixé à 500 personnes, au regard des prévisions de départs à la retraite, tout en visant un taux de remplacement inférieur à 100 % et la préservation d'un meilleur équilibre entre personnels contractuels et fonctionnaires sous statut.
Elle attire néanmoins l'attention sur la nécessité de veiller aux recrutements des profils en fonction des besoins, notamment pour les métiers d'expertise comme celui de l'investissement et à porter une attention particulière à la pyramide des âges en comptant, pour la rajeunir, sur les efforts en faveur de l'apprentissage.
Elle soutient la démarche d'accroissement de la mobilité au sein du Groupe, qui reste insuffisante aux yeux des agents, et celle de développement des compétences managériales.

Vérification des comptes Caisse générale Direction de l'exécution des opérations financières

L'article L 518-7 du Code monétaire et financier stipule que "*Les membres de la Commission de surveillance vérifient, toutes les fois qu'ils le jugent utile, et au moins une fois par mois, l'état des caisses et la bonne tenue des écritures*". *Par ailleurs, l'article R518-17 dispose que "Tous les mois en alternance, les comptes de disponibilités et les comptes titres ouverts au nom du caissier général sont vérifiés par la commission de surveillance*".

Dans ce cadre, en fin d'année, le Caissier général propose un calendrier prévisionnel des contrôles pour l'exercice à venir, validé en séance par la Commission de surveillance. En 2015, les contrôles mensuels de titres et de numéraire, ainsi que les contrôles annuels, ont été exercés par les Commissaires-surveillants, issus du Conseil d'État et de la Cour des comptes, membres de la Commission de surveillance. Ils n'ont donné lieu à aucune observation majeure.

Pour effectuer ces contrôles, la Commission de surveillance s'appuie sur la Caisse générale, Direction de l'exécution des opérations financières (CG-DEOF).

Cette Direction est placée sous l'autorité du Caissier général, dont les attributions et responsabilité sont fixées par l'article L 518-13 du Code monétaire et financier : "*Le Caissier général est responsable du maniement des fonds. Il est chargé de la recette, du paiement des dépenses, de la garde et la conservation des valeurs. Il fournit un cautionnement dont le montant est fixé par un arrêté, sur proposition de la Commission. Il prête serment devant la Cour des comptes après justification de son cautionnement au Trésor. Il est responsable des erreurs et déficits autres que ceux provenant de la force majeure*".

La Direction assure trois principales fonctions pour le compte propre et pour le compte des clients de la Caisse des Dépôts :

- la gestion des instruments financiers : le traitement des flux de titres, tenue de comptes de conservation, valorisation des portefeuilles, comptabilisation et fonction dépositaire d'OPCVM,
- l'exécution et le routage vers les systèmes de place de l'ensemble des flux numéraires,
- l'exécution des dépenses de fonctionnement et de PNB de l'Établissement public.

En outre, elle assure la comptabilisation des opérations relatives à ces fonctions.

La CG-DEOF est, en matière d'échanges financiers, l'interface des directions de la Caisse des Dépôts avec les systèmes et correspondants de Place. Ses principaux clients sont la Direction des Fonds d'épargne, la Direction des Finances, la Direction des Retraites et de la Solidarité et les fonds qu'elle gère (principalement le Fonds de Réserve pour les Retraites et la Retraite additionnelle de la Fonction publique), la Direction des Services bancaires, la Direction du Réseau et des Territoires et la Direction des Investissements et du Développement local.

L'activité de la CG-DEOF a, une nouvelle fois, été très soutenue en 2015 et ses effectifs sont restés stables (230 collaborateurs permanents). Les volumes traités sont particulièrement significatifs :

- pour les instruments financiers, l'encours moyen s'est établi à 320 Md€. 103 000 opérations sur instruments financiers de natures très diverses ont été réalisées. De plus, la Caisse des Dépôts est dépositaire de 34 fonds gérés par 18 sociétés de gestion externes qui représentent un encours total de près de 19 Md€.
- Pour les moyens de paiement, 290 millions d'opérations ont été échangées par la Caisse des Dépôts sur les systèmes de place pour un montant de 3200 Md€, dont 286 millions d'opérations (pour un montant de 660 Md€) ont transité *via* le GIE Victoires Paiements, commun avec la Banque de France.
- Pour l'exécution des dépenses, 85 000 factures traitées et mises en paiement, dont 49 % dématérialisées, au titre des dépenses de fonctionnement de l'Établissement public.

Les mutations de l'industrie financière – qui s'internationalise et travaille dans des délais de plus en plus réduits – rendent le portefeuille de la Caisse des Dépôts plus varié, complexe et sophistiqué.

Il en découle des exigences fortes de sécurisation de ses prestations (qui participent de la mission de dépositaire de confiance de la Caisse des Dépôts), d'adaptation permanente des compétences de ses collaborateurs à la technicité croissante des instruments financiers, d'évolution de ses traitements aux spécificités des clients finaux et de maîtrise de ses coûts.

La CG-DEOF anticipe les évolutions en adaptant ses systèmes d'information

et ses procédures pour répondre aux nouvelles exigences de sécurité et de disponibilité, minimiser les risques et bien servir ses clients avec lesquels elle entretient des relations contractualisées.

Les principales actions réalisées en 2015 ont porté sur :

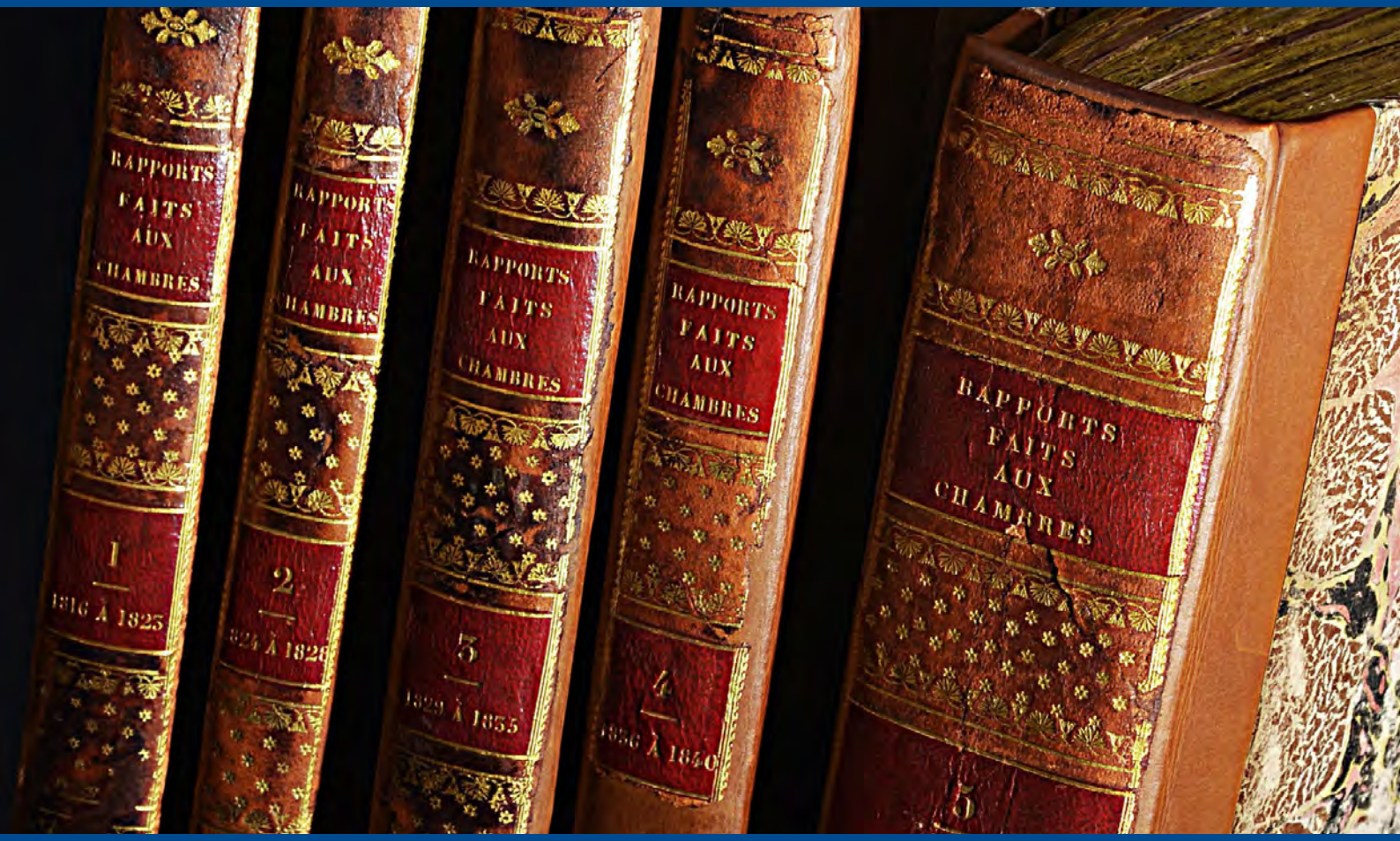
- la mise en place d'un projet commun associant la CG-DEOF et les directions financières de l'Établissement public qui a pour objectif la refonte du système d'information finance ;
- le démarrage du chantier de réinternalisation de la plateforme d'échanges et de traitement des paiements unitaires de gros montants ou urgents, actuellement sous-traitée à un prestataire extérieur ;
- l'adaptation de l'organisation et des processus informatiques afin de permettre à l'Établissement public de recevoir, dès 2015, des factures électroniques, sans attendre l'échéance réglementaire fixée au 1er janvier 2017 ;
- la mise en place de dispositifs visant au renforcement des contrôles et de la sécurité au sein de la Direction.

AVIS RELATIF À LA CAISSE GÉNÉRALE, DIRECTION DE L'EXÉCUTION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES (CG-DEOF) : BILAN D'ACTIVITÉ 2014

Lors de sa séance du 22 juillet 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance du bilan d'activité 2014 et des perspectives 2015 de la Caisse générale, Direction de l'Exécution des Opérations financières.
Elle salue la modernisation de la présentation de son activité et prend acte de ses chantiers auxquels la Commission de surveillance apporte son soutien :

- la poursuite de la dématérialisation des factures, réalisée aujourd'hui à 50 % ;
- le transfert, dans le périmètre de compétence de la CG-DEOF, des services de "back-offices" comptables de l'Établissement public qui le justifient ;
- l'étude d'opportunité de l'internalisation de la plateforme des virements de gros montants, actuellement hébergée par BPCE/Natixis.

La Commission de surveillance regrette que La Banque Postale n'ait pas rejoint le GIE Victoires Paiements, partagé avec la Banque de France, ce qui aurait permis une plus grande mutualisation des frais et aurait pu illustrer une collaboration avec la Caisse des Dépôts et Consignations.



LE MODÈLE PRUDENTIEL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

Introduction

Le modèle prudentiel est le cadre d'identification, de mesure, de gestion, de suivi et de contrôle de l'adéquation **des fonds propres aux risques générés par les activités du groupe Caisse des Dépôts**.

La mise en place de ce cadre prudentiel normatif propre à la Caisse des Dépôts résulte, pour l'essentiel, de la volonté du législateur exprimée dans la loi de modernisation de l'économie (LME) et du Code monétaire et financier.

Pour déterminer le modèle prudentiel, la Commission de surveillance reçoit les propositions du Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations et l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. Puis, la Commission de surveillance fixe le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard de ce modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts (Cf. art. R518-30-2- du Code monétaire et financier).

Les travaux de l'année 2014, avaient notamment permis la mise en place du dispositif de suivi du risque de liquidité, la mise en transparence de BPI participations, l'affinement de méthodes d'approche des risques (notation des banques, confrontation des méthodes de calcul du risque global de taux), l'intégration du risque de concentration.

- **Le déploiement du modèle prudentiel au sein du Groupe Caisse des Dépôts s'est poursuivi en 2015.**
  En 2015, dans le cadre des chantiers prudentiels validés par la Commission de surveillance, des évolutions majeures du modèle prudentiel ont notamment porté sur :
  - **le traitement du risque immobilier et la mise en transparence des filiales immobilières.** Dans le cadre de la construction du modèle prudentiel de la Section générale, il a été prévu que le risque immobilier soit traité comme une classe de risque spécifique. Ce traitement différencié est d'autant plus important qu'il s'inscrit dans la démarche de mise en transparence des deux principales filiales immobilières du groupe, à savoir la SNI et Icade.
    Le risque immobilier a été différencié par grandes catégories d'actifs entre l'immobilier résidentiel et l'immobilier tertiaire. Au sein de chaque catégorie, le traitement a été adapté aux spécificités de chaque actif. Ainsi les risques inhérents au logement social ont été identifiés et ont permis de retenir une exposition en risque, correspondant au taux de perte, inférieure à l'immobilier locatif libre sur certains segments.
    Par ailleurs, l'intention de gestion ou la nature de l'activité est prise en compte : la promotion, l'immobilier locatif (immobilier de placement) et l'immobilier à plus-value (immobilier d'investissement).
    La mise en transparence de ces deux filiales, au prorata du taux de détention de la Caisse des Dépôts dans ces filiales (39,09 % pour Icade et 100% pour SNI), tient désormais compte du risque immobilier, mais aussi des autres classes de risques, comme le risque global de taux ou le risque opérationnel, dont les expositions sont agrégées avec celles de la Section générale dans le corridor de solvabilité.

Au final, la prise en compte du risque immobilier et de la mise en transparence se traduit, sur la base des données au 31 décembre 2013, par :

- une augmentation nette de 2,372 Md€ de l'exposition en risque résultant, pour l'essentiel, des besoins en fonds propres liés aux activités immobilières (et, plus marginalement, du risque global de taux de la SNI et des risques opérationnels) diminués du besoin en fonds propres des participations dans les sociétés (principalement des titres SNI et Icade) et de l'immobilier détenu en direct par la Caisse des Dépôts pour 0,75 Md€.
- une augmentation du capital économique de 2,589 Md€, du fait de la prise en compte d'une partie des plus-values latentes immobilières sur les actifs d'Icade et surtout de la SNI.
  En conséquence, l'écart par rapport à l'objectif cible est amélioré d'environ 200 M€ par rapport à l'ancien modèle dans lequel ces filiales étaient traitées comme des lignes de participations.
- **l'actualisation des chartes de liquidité de la Section générale et du Fonds d'épargne.** Elle fait suite aux recommandations proposées par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et validées par la Commission de surveillance le 28 janvier 2015.

Concernant la Section générale, elle a notamment permis de préciser certains éléments comme :

- les conventions d'écoulement des dépôts des notaires ont été revues, car considérées comme trop conservatrices par l'ACPR. Ainsi, le taux de fuite, précédemment calibré à 25 % sur un an, a été ramené à 15 % ;
- la réserve de liquidité a été définie afin de faire face à une crise majeure de liquidité de la Section générale. La réserve de liquidité, élément clef du pilotage du risque, distingue désormais la réserve mobilisable à très court terme (réserve de base) et la réserve additionnelle, mobilisable à un an, constituée par le portefeuille actions (avec décote de 50 % par rapport à la valeur de marché). La réserve totale englobe les deux premières réserves. Ces trois niveaux de réserves sont utilisés pour établir les seuils d'alerte et les limites de liquidité.
- La gouvernance et le dispositif de contrôle interne. La Commission de surveillance est informée lors du déclenchement du plan de contingence. Par ailleurs, le dispositif de seuils et de limites encadrant le risque de liquidité est désormais précisé dans la Charte validée par la Commission de surveillance.

Concernant le Fonds d'épargne, le processus de supervision et de pilotage de la liquidité précise désormais les interactions entre les bilans de la Section générale et du Fonds d'épargne qui peuvent affecter la liquidité des deux sections. Ces interactions concernent essentiellement la convention signée entre les deux sections, mettant à la disposition du Fonds d'épargne, à certaines dates et sous certaines conditions, une ligne de crédit d'urgence.

AVIS RELATIF À LA REVUE DU MODELE PRUDENTIEL DE LA SECTION GENERALE

Lors de sa séance du 1er juillet 2015, la Commission de surveillance a examiné la situation prudentielle de la Section générale ainsi que les évolutions proposées par la Direction générale de la Caisse des Dépôts concernant le traitement de l'immobilier et la mise en transparence des filiales SNI et Icade.

Suite à l'examen en CECR du 18 juin 2015, la Commission de surveillance constate que la situation de la solvabilité est satisfaisante, le capital économique (31,8 Md€ en 2015 et 37,9 Md€ en 2019) couvrant à 110 % les besoins générés par l'activité du Groupe pour la période 2015 à 2019.

Elle fait néanmoins observer que l'amélioration attendue de la solvabilité sur les cinq prochaines années repose principalement sur l'évolution des marchés financiers et du marché actions, notamment. La solvabilité future du Groupe reposant de plus en plus sur les éléments les plus volatils du capital économique, le noyau dur des fonds propres ne représentera plus que 55 % du capital économique en 2019, contre 63 % en 2015.

En 2015, la liquidité de la Section générale est confortée en raison de la croissance des dépôts des notaires enregistrés depuis le début de l'année. Le coussin de liquidité (titres éligibles BCE) s'élève à 49 Md€ et permet d'assurer le financement des besoins de liquidité.

Comme demandé par la Commission de surveillance, la Direction générale a modélisé :

- le risque immobilier en différenciant, par grandes catégories d'actifs, entre l'immobilier résidentiel, l'immobilier tertiaire et le non locatif (promotion immobilière, développement pour compte propre, terrains). Au sein de chaque catégorie, le traitement a été adapté aux spécificités de chaque actif. Ainsi les risques inhérents au logement social ont été identifiés et ont permis de retenir une exposition en risque inférieure à l'immobilier locatif libre.

Par ailleurs, la nature de l'activité (ou l'intention de gestion) est prise en compte : l'activité de promotion, l'immobilier locatif et l'immobilier à plus-value.

Le périmètre d'analyse a porté sur les portefeuilles immobiliers de la Section générale (hors DIDL), de la SNI et d'Icade.

- la mise en transparence de ces deux filiales, au prorata du taux de détention de la Caisse des Dépôts dans celles-ci (39,09 % pour Icade et 100 % pour SNI), en tenant compte du risque immobilier, mais aussi des autres classes de risques (risque global de taux, risque opérationnel, risque de crédit) qui sont agrégées avec celles de la Section générale**.**

Pour la Commission de surveillance, ces travaux s'inscrivent dans la démarche engagée en 2011 qui vise à apprécier la situation prudentielle de la Caisse des Dépôts sur une base consolidée. De facto, la mise en transparence des filiales immobilières contribue au pilotage stratégique et financier des filiales par le Groupe par une meilleure appréciation des risques, de leurs besoins de fonds propres et de leur capital économique et permet de suivre les écarts à la cible.

Compte tenu des impacts sur le modèle prudentiel, la Commission de surveillance demande à ce que la notion de seuil de surveillance, qui repose aujourd'hui sur la seule prise en compte du risque actions, puisse intégrer le risque immobilier.

Elle prend acte que les travaux en cours sur la modélisation du risque immobilier doivent intégrer, d'ici la fin de l'année, les risques portés par DIDL.

La Commission de surveillance attend l'avis de l'ACPR, qu'elle a d'ores et déjà sollicité (cf. délibération du 6 mai 2015), sur la mise en transparence des filiales Icade et SNI et le traitement du risque immobilier dans le modèle prudentiel.

Enfin, concernant le reporting trimestriel de gestion de bilan, elle demande à ce que celui-ci soit communiqué dans un délai plus rapproché (1 mois au lieu de 2).

AVIS RELATIF À LA CHARTE DE LIQUIDITÉ DE LA SECTION GÉNÉRALE

Lors de sa séance du 30 septembre 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance des nouvelles propositions de Charte de liquidité de la Section générale, faisant suite à la lettre du Secrétaire général de l'ACPR portant sur le pilotage du risque de liquidité et aux recommandations acceptées par la Commission de surveillance dans son avis du 28 janvier 2015.

Après l'examen par le CECR du 3 septembre 2015, la Commission de surveillance constate que les améliorations demandées ont été prises en compte dans le nouveau projet de Charte, et notamment :

1. La maîtrise du risque de liquidité est partie intégrante du modèle prudentiel et en constitue l'une des principales composantes, au même titre que la solvabilité. Ce risque doit être appréhendé selon un processus permettant un pilotage dynamique du risque de liquidité sur le moyen-long terme (ILAAP).

En conséquence, la supervision du risque de liquidité doit principalement s'inscrire dans le champ des dispositions du modèle prudentiel déterminé par la Commission de surveillance. La Charte de liquidité qui s'attache à décrire le processus de supervision et de pilotage de la liquidité, est partie intégrante de la documentation du modèle prudentiel de la Section générale.

2. La supervision prudentielle du risque de liquidité de la Caisse des Dépôts est assurée par la Commission de surveillance. À ce titre, il lui revient d'évaluer et de contrôler périodiquement l'efficacité des politiques, des dispositifs et des procédures mis en place par le Directeur général. Dans ce cadre, la Commission de surveillance valide la proposition révisée de Charte de liquidité, tout en précisant que :

a) le Directeur général de la Caisse des Dépôts veille à l'adéquation des procédures, systèmes, outils et limites, en contrôlant l'évolution de la situation de liquidité. Il procède à un examen régulier des stratégies, politiques, procédures, systèmes, outils et limites et des hypothèses sous-jacentes et communique ses conclusions à la Commission de surveillance.

b) Le Directeur général communique la situation de liquidité de la Section générale à la Commission de surveillance dans le cadre du reporting trimestriel du modèle prudentiel.

c) Au moins deux fois par an, dans le cadre de l'examen du rapport semestriel sur les risques, la Commission de surveillance est tenue informée des risques, des conclusions des revues et de l'évolution à long terme du risque de liquidité. Les résultats des scénarios de crise alternatifs (y compris tests de résilience) et les actions prises, le cas échéant, pour faire face lui sont présentés et justifiés.

d) La Commission de surveillance donne un avis, au moins une fois par an, sur le niveau de tolérance au risque de liquidité et sur les stratégies, politiques, procédures, systèmes, outils et limites définis et mis en œuvre. Elle approuve toute modification substantielle des principes conduisant à l'élaboration des paramètres de suivi et de contrôle, sur propositions du Directeur général et après avoir recueilli, le cas échéant, l'avis de l'ACPR. La fixation du plafond des programmes d'émission à moyen-long terme et à court terme et le suivi du risque de transformation participent au dispositif de supervision de la liquidité.

e) En cas de crise grave de liquidité, le déclenchement du niveau le plus élevé du plan de contingence (niveau 3) relève du Directeur général qui en informe, sans délai, le Président de la Commission de surveillance. La Commission de surveillance est tenue informée par le Directeur général, des actions mises en œuvre pour restaurer la liquidité de l'établissement et en apprécier l'efficacité. Ces éléments doivent être intégrés dans la partie de la Charte de liquidité relative à la gouvernance. Le reporting trimestriel portant sur la liquidité, destiné à la Commission de surveillance, doit être annexé à la Charte de liquidité.

3. La notion de réserve de liquidité constitue l'une des références de la politique de liquidité. Cette réserve doit permettre à l'Établissement de disposer des liquidités, susceptibles d'être rapidement mobilisées (cession ou mise en pension), suffisantes pour faire face à ses engagements en temps normal et en période de crise.

Conformément à la recommandation de l'ACPR retenue par la Commission de surveillance le 28 janvier 2015, le Directeur général propose de modifier la définition de la réserve de liquidité de la Section générale en s'inspirant de l'approche bâloise des actifs hautement liquides tout en prenant en compte le risque de concentration et d'illiquidité de certains actifs.

Dans ce cadre, la Commission de surveillance retient une partie des titres bancaires dans la réserve de liquidité, considérant que :

a) l'exclusion par la réglementation bancaire relative à la liquidité à court terme (ratio LCR), des titres des institutions financières, de la réserve de liquidité, vise à réduire les répercussions des tensions financières sur l'économie réelle. Or, la Caisse des Dépôts, de par son comportement contracyclique, doit pouvoir conserver ou souscrire des titres bancaires, même en période de tensions sur le marché interbancaire ;

b) la non prise en compte de ces titres dans la réserve conduirait la Section générale à limiter ses investissements sur ces titres qui représentent aujourd'hui plus d'un tiers des actifs liquides ;

c) ces titres sont hautement négociables dès lors qu'ils sont émis par des établissements bénéficiant des meilleures notations d'agences ("investment grade") ;

d) leur inclusion dans la réserve respecte les règles de concentration applicables dans le modèle prudentiel (limite par émetteur de 5 % des titres bancaires) et de décote ("haircut") déterminées par la Banque centrale, ces règles étant considérées comme l'élément le plus probant de la capacité de mise en pension de ces titres sur le marché.

4. Le suivi de la liquidité des filiales est assuré par la gouvernance de chacune des filiales concurrentielles, et non par mise en transparence comme pour la solvabilité.

Néanmoins, la Commission de surveillance demande que le suivi du risque de liquidité au niveau du Groupe soit mieux formalisé, selon les deux orientations suivantes :

a) la Direction des finances et la Direction des risques et du contrôle interne doivent être régulièrement informées de la situation de liquidité des principales filiales, des tests de résilience et des plans de contingence de chacune des filiales ;

b) les représentants de la Caisse des Dépôts dans la gouvernance de Bpifrance doivent demander que la Charte de liquidité de cette filiale régulée soit complétée et mise en cohérence avec le modèle prudentiel défini par la Commission de surveillance.

En complément, un dispositif est mis en place permettant d'identifier et de traiter les appels de marge sur les opérations de dérivés (*swaps* notamment) du Fonds d'épargne. Enfin, la Charte du Fonds d'épargne comporte la procédure opérationnelle précisant la manière dont le Fonds d'épargne, par l'intermédiaire du bilan de la Section générale, peut accéder à la liquidité en banque centrale (mécanisme 3G sous forme de nantissement de titres éligibles au refinancement BdF) afin de faire face à une éventuelle diminution brutale et inattendue de la collecte de l'épargne réglementée centralisée au Fonds d'épargne.

Par ailleurs, le Fonds d'épargne a affiné ses seuils d'alerte lui permettant d'anticiper ses besoins ponctuels de liquidité en cas de décollecte.

- **Les chantiers en cours à fin 2015 permettront de finaliser le dispositif prudentiel du Groupe en 2016.**
  En 2015, les chantiers engagés qui nécessitent encore la validation de la Commission de surveillance après que celle-ci aura recueilli l'avis de l'ACPR ont principalement porté sur :

- la mise en place de la VaR Monte Carlo pour apprécier les risques sur actions et taux. Cette nouvelle méthodologie répond à la demande de la Commission de surveillance faisant suite aux recommandations de l'ACPR émises en 2011 ;
- la mise en transparence des filiales régulées, à savoir CNP Assurances et BPI Financement, précédemment traitées comme des participations stratégiques. Concernant la compagnie d'assurances, les impacts du passage aux normes "Solvabilité 2" ont d'ores et déjà été mesurés ;
- la prise en compte, par transparence, de la nouvelle filiale, CDC International Capital, dans le modèle prudentiel ;
- la revue des seuils minimum et de surveillance du corridor de solvabilité, suite à la prise en compte du risque immobilier dans le modèle prudentiel.
- la prise en compte des risques Forêts, inflation et Livret A dans les modèles prudentiels des deux sections.

Enfin, la Commission de surveillance veillera à ce que les nouvelles dispositions réglementaires liées à la transposition de Bâle III qui seront rendues applicables à la Caisse des Dépôts, s'intègrent dans le modèle prudentiel qu'elle a préalablement déterminé.

Conformément à l'instruction n°2010-I-03 relative à l'application, à la Caisse des Dépôts, des instructions de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, la Commission de surveillance du 16 décembre 2015, a demandé le maintien du délai de remise de quatre mois à l'ACPR pour la production des états réglementaires. En effet, même si la Caisse des Dépôts doit poursuivre ses efforts de réduction des délais, la Commission de surveillance considère que les travaux de consolidation sont complexes du fait de la nature des activités du Groupe.

- **Evolutions de la réglementation prudentielle applicable à la Caisse des Dépôts.**
  La réglementation prudentielle applicable à la Caisse des Dépôts est précisée par deux premiers décrets d'application de la loi de modernisation de l'économie : le décret du 9 mars 2009 et celui du 27 avril 2010. Or, ce cadre réglementaire est devenu obsolète en raison de la caducité de la réglementation à laquelle ils font référence, suite à la publication de la Directive CRD IV qui s'est substituée, à partir du 1er janvier 2014, à l'ancien dispositif.
  Même si la Caisse des Dépôts est explicitement exclue des dispositions du paquet législatif CRD IV, l'ordonnance du 20 février 2014 de transposition du paquet CRD IV aux banques françaises, avait intégré une application directe du règlement européen à la Caisse des Dépôts, sous réserve des adaptations nécessaires. La loi DADDUE du 30 décembre 2014 a réintroduit le principe d'un décret d'application ad hoc qui devra tenir compte des spécificités de l'Établissement et de son modèle prudentiel particulier. Néanmoins, ce décret ne sera pris qu'après avis de la Commission de surveillance, laquelle prend en considération le modèle prudentiel qu'elle a préalablement élaboré (cf. article L. 518-15-2 modifié du code monétaire et financier).
  À l'occasion de la préparation du nouveau cadre, la Commission de surveillance a précisé certains principes qui visent à s'assurer de la primauté du modèle prudentiel qu'elle a déterminé et à limiter l'application des nouvelles règles bâloises à celles qui complètent le modèle prudentiel.
  De plus, la Commission de surveillance reste vigilante quant à son rôle dans la gouvernance sur le champ prudentiel de la Caisse des Dépôts tel qu'il lui a été confié par le législateur.

- **Le suivi par l'audit interne des délibérations de la Commission de surveillance portant sur le modèle prudentiel.**
  En 2012, la Caisse des Dépôts a mis en place le dispositif de suivi de la mise en œuvre des recommandations sur le champ prudentiel, notamment celles faisant suite aux travaux de l'ACPR et de l'audit interne sur le modèle prudentiel lorsqu'elles ont été approuvées par la Commission de surveillance.
  La revue annuelle du suivi a été organisée le 22 octobre 2015, réunion au cours de laquelle le CECR a pris connaissance de la mise en œuvre de l'ensemble des recommandations sur le champ prudentiel, qu'elles émanent de la Direction de l'audit interne ou de l'ACPR.
  L'audit note que la majeure partie des recommandations de la Commission de surveillance a été mise en œuvre, soit 300 recommandations sur un total de 355. Les recommandations qui restaient encore à mettre en œuvre font d'ores et déjà l'objet de plans d'actions de résolution.
  La Commission de surveillance a pris acte de l'implication du réseau d'audit interne animé par la Direction de l'audit du Groupe, dans le pilotage du dispositif de suivi, et des progrès continus dans la mise en œuvre des recommandations et notamment celles résultant des délibérations de la Commission de surveillance sur le champ prudentiel. Toutefois, la Commission de surveillance constate

AVIS RELATIF À LA CHARTE DE LIQUIDITÉ DU FONDS D'EPARGNE

Lors de sa séance du 30 septembre 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance des nouvelles propositions de Charte de liquidité du Fonds d'épargne, faisant suite à la lettre du Secrétaire général de l'ACPR portant sur le pilotage du risque de liquidité et aux recommandations acceptées par la Commission de surveillance dans son avis du 28 janvier 2015.

Après l'examen par le CFE du 3 septembre 2015, la Commission de surveillance constate que les améliorations demandées ont été prises en compte dans le nouveau projet de Charte. Elle en retient les orientations suivantes :

1. La maîtrise du risque de liquidité est partie intégrante du modèle prudentiel et en constitue l'une des principales composantes, au même titre que la solvabilité. Ce risque doit être appréhendé selon un processus permettant un pilotage dynamique du risque de liquidité sur le moyen-long terme (ILAAP).

La Commission de surveillance du 1er juillet 2015 a demandé que les nouveaux ratios de liquidité (LCR et NSFR) ne fassent pas l'objet d'une déclaration réglementaire. En conséquence, la supervision du risque de liquidité doit principalement s'inscrire dans le champ des dispositions du modèle prudentiel déterminé par la Commission de surveillance. La Charte de liquidité du Fonds d'épargne qui décrit le processus de supervision et de pilotage de la liquidité du Fonds d'épargne, est partie intégrante de la documentation du modèle prudentiel du Fonds d'épargne.

2. La supervision prudentielle du risque de liquidité du Fonds d'épargne est assurée par la Commission de surveillance. À ce titre, il lui revient d'évaluer et de contrôle périodiquement l'efficacité des politiques, des dispositifs et des procédures mis en place par le Directeur général. Dans ce cadre, la Commission de surveillance valide la proposition de Charte de liquidité, tout en précisant que :

a) le Directeur général de la Caisse des Dépôts veille à l'adéquation des procédures, systèmes, outils et limites, en contrôlant l'évolution de la situation de liquidité. Il procède à un examen régulier des stratégies, politiques, procédures, systèmes, outils et limites et des hypothèses sous-jacentes et communique ses conclusions à la Commission de surveillance.

b) Le Directeur général communique la situation de liquidité du Fonds d'épargne à la Commission de surveillance, dans le cadre du reporting trimestriel du modèle prudentiel.

c) Au moins deux fois par an, dans le cadre de l'examen des perspectives décennales de la liquidité, la Commission de surveillance est tenue informée des risques, des conclusions des revues et de l'évolution à long terme du risque de liquidité. Les résultats des scénarios de crise alternatifs (y compris tests de résilience) et les actions prises, le cas échéant, pour y faire face, lui sont présentés et justifiés.

d) La Commission de surveillance donne un avis, au moins une fois par an, sur le niveau de tolérance au risque de liquidité et sur les stratégies, politiques, procédures, systèmes, outils et limites. Elle approuve toute modification substantielle des principes conduisant à l'élaboration des paramètres de suivi et de contrôle, sur propositions du Directeur général et après avoir recueilli, le cas échéant, l'avis de l'ACPR.

e) En cas de crise grave de liquidité qui nécessite le déclenchement du plan de contingence, le Directeur général informe, sans délai, le Président de la Commission de surveillance des mesures prises. La Commission de surveillance est informée par le Directeur général, des actions mises en œuvre pour restaurer la liquidité du Fonds et apprécier l'efficacité. La Commission de surveillance demande que soit testée la mise en jeu de la garantie de liquidité accordée par l'État en faveur du Fonds d'épargne. Ce test de résilience permettra, à la fois, de préciser et de documenter le dispositif et d'apprécier les contraintes de mise en œuvre et leurs impacts. Son résultat devra être communiqué au CFE avant son examen en Commission de surveillance.

3. Au-delà du test de résilience relatif à la mise en jeu de la garantie de l'État, la Commission de surveillance constate que les interactions entre la Section générale et le Fonds d'épargne mettent, de facto, ce dernier en situation d'emprunteur. En effet, dans ce cadre, le Fonds d'épargne a la possibilité, par l'intermédiaire du bilan de la Section générale de mobiliser des titres auprès de la Banque centrale et de faire refinancer ses prêts par la BEI. Dès lors, il convient que la Commission de surveillance soit éclairée sur le traitement comptable, les éventuels impacts en termes de solvabilité et de liquidité (y compris le levier et l'endettement) ainsi que sur la marge de rémunération pour la Section générale. Les résultats de l'étude en cours de ces interactions en vision prospective, devront être présentés rapidement à la Commission de surveillance.

4. La notion de réserve de liquidité constitue l'une des références de la politique de liquidité. Cette réserve doit permettre au Fonds d'épargne de disposer des liquidités susceptibles d'être rapidement mobilisées (cession ou mise en pension), suffisantes pour faire face à ses engagements en temps normal et en période de crise.

La réserve de liquidité du Fonds d'épargne est composée des actifs hautement liquides (HQLA), ainsi que le recommande la nouvelle réglementation prudentielle. Néanmoins, la Commission de surveillance observe que le ratio de liquidité de 20 %, inscrit dans le cadre de gestion du Fonds, n'intègre pas les actions des entreprises cotées, contrairement à la réserve de liquidité.

En conséquence, conformément à l'avis de la Commission de surveillance du 17 juin 2015, la Direction des Fonds d'épargne devra proposer, avant la fin de l'année, les actions à mettre en œuvre pour respecter le ratio spécifique de liquidité de 20 %, sans exclure une adaptation du cadre de gestion.

que, malgré les progrès relevés, la situation de la Direction des investissements et du développement local doit progresser par une vision centralisée des financements bancaires du portefeuille immobilier, le suivi de la rentabilité locative nette investisseur dans le reporting des investissements immobiliers, et par la mise en place d'indicateurs de performance aujourd'hui inexistants dans le reporting destiné à la gouvernance.

- **La fixation du niveau de fonds propres de la Section générale et du Fonds d'Epargne.**
  En application de l'article R518-30-3 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance fixe le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard du modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts.

  Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel et aux délibérations des 11 janvier 2012 et 19 juin 2013, les niveaux des fonds propres de la Section générale et du Fonds d'Epargne sont suivis par le mécanisme du corridor de solvabilité qui mesure, sur un horizon quinquennal, l'adéquation entre l'exposition en risques et les fonds propres de chacune des deux sections.

- **À fin 2015, la situation de la solvabilité de la Section générale reste satisfaisante.**
  Les besoins en fonds propres résultant de l'exposition aux risques liés aux activités du Groupe s'élèvent à 27,2 Md€ au 31 décembre 2015, en progression de 1,3 Md€ par rapport à fin 2014.
  Pour couvrir ces risques, le capital économique, ou fonds propres au sens du modèle prudentiel, s'établit à 29,5 M€. En conséquence, l'excédent de fonds propres ressort à 2,3 Md€ contre 2,5 Md€ en 2014. Cette dégradation résulte de la moindre progression du capital économique en 2015 (+ 1,1 Md€) par rapport à l'augmentation plus sensible des besoins en fonds propres générés par le développement des activités du Groupe.
  Les plus-values latentes et les provisions prises en compte dans le capital économique sont à un niveau comparable à celles à fin 2014. Elles s'élèvent à 9,7 Md€ à fin 2015. Elles représentent un tiers du capital économique. La Commission de surveillance observe que la part des plus-values latentes qui constitue la composante la plus volatile des fonds propres prudentiels, représente désormais 31 % du capital économique, contre 28 % en 2014. Néanmoins, la solvabilité demeure satisfaisante puisque les fonds propres couvrent les risques à hauteur de 109 %.
  La Commission de surveillance rappelle que l'excédent de fonds propres de 2,3 Md€ constitue un coussin de solvabilité et non une estimation des marges de manœuvre permettant de financer le développement du Groupe. En effet, les passifs ne sont pas tous monétisables (provisions notamment), les prélèvements de l'État (CRIS et versement) ne sont pas pris en compte (sur les plus-values latentes notamment) et certains retraitements d'actifs viennent diminuer les besoins en fonds propres (l'effet diversification ou l'impact de l'immobilier locatif sur le risque global de taux), sans générer pour autant de *cash-flow*. Quant aux marges de manœuvre, elles sont surtout appréhendées dans le cadre de la planification stratégique au travers du business plan.
  La projection à 5 ans du corridor de solvabilité est réalisée sur la base d'un scénario de cadrage macro-économique qui suppose une politique monétaire durablement accommodante, des taux d'intérêt restant à un faible niveau et une progression significative des cours boursiers (+ 23 % sur 5 ans par rapport au 31 décembre 2015, soit un indice CAC atteignant 5 726 points en 2020). Par ailleurs, il ne prend pas encore en compte les actions annoncées par le Président de la République le 23 janvier 2016 qui devraient mobiliser une partie des fonds propres. Ce scénario central montre un maintien du capital économique au-dessus de la cible de fonds propres à l'horizon 2020, avec un taux de couverture de 111 % (contre 115 % en 2015) et un écart à la cible de 4,3 Md€. Cet écart est relativement stable sur l'ensemble de la période.

- **Depuis 2014, la solvabilité du Fonds d'épargne est suivie par un corridor de solvabilité** à partir de l'exercice de projection quinquennale des exigences de fonds propres et des fonds propres disponibles, en tenant compte des risques, des projections d'activités et de scénarios macro-économiques.
  Au 31 décembre 2015, les fonds propres du Fonds d'épargne avant prélèvement de l'État au titre de la garantie, constitués des réserves et report à nouveau, du FRBG et du résultat de l'année, s'établissent à 9,637 Md€ contre 8,641 Md€ à fin 2014.
  L'exposition aux risques, génératrice des besoins en fonds propres (BFP), s'établit à 8,874 Md€, dont 5,697 Md€ au titre du pilier 1 et 3,177 Md€ en couverture du risque global de taux (pilier 2), à comparer aux 7,836 Md€ de besoins en fonds propres constatés fin 2014.
  L'augmentation de 1,038 Md€ du besoin en fonds propres résulte, en grande partie, des besoins complémentaires liés à la couverture du risque global de taux (+ 718 M€) sous l'effet principalement de la volatilité en 2015 des taux nominaux et réels, et du niveau global de la courbe de taux. Celle-ci est partiellement compensée par la baisse de l'encours des dépôts centralisés et de la variation des actifs financiers.
  En conséquence, l'excédent des fonds propres (fonds propres - besoin en fonds propres en couverture des risques) ressort à 764 M€, contre 805 M€ à fin 2014. Après prélèvement de l'État au titre de sa garantie, les fonds propres réellement disponibles pour assurer la couverture des risques en 2016 s'élèvent à 8,874 Md€ contre 7,836 Md€ en 2014. Par construction, le Fonds d'épargne ne dispose d'aucun coussin de solvabilité. En conséquence, les nouveaux besoins en fonds propres générés par l'activité doivent être couverts par le résultat dégagé au cours de l'exercice.

LE SUIVI DE LA LIQUIDITÉ

Le traitement du risque de liquidité est l'une des composantes essentielles du modèle prudentiel. Depuis fin 2014, la liquidité fait l'objet d'un suivi spécifique par la Commission de surveillance dans le cadre du reporting trimestriel.

- La situation de la liquidité de la Section générale au 31 décembre 2015 demeure satisfaisante.
  Le ratio réglementaire de liquidité à 1 mois (disponibilités/engagements exigibles) est largement au-dessus du seuil réglementaire puisqu'il s'établit à 332 %. Ce ratio bancaire n'est toutefois pas représentatif pour la Section générale, même si la Caisse des Dépôts est tenue de le déclarer à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.
  Le gap global statique ou impasse de liquidité, qui mesure le besoin de financement global correspondant au décalage entre l'ensemble du passif et de l'actif en gestion extinctive du bilan, atteint un maximum de 16,3 Md€ au 31 mars 2016, largement inférieur à la limite fixée à 39 Md€ sur l'horizon 0-6 mois.
  Quant à la projection du gap de liquidité dynamique en continuité d'activité, il tend à démontrer que les passifs stables restent inférieurs aux emplois longs. Le maximum du gap dynamique à horizon 5 ans étant de 16,4 Md€ au 31 mars 2016. Toutefois, il demeure à un niveau largement inférieur à la limite de 23 Md€ et au seuil d'alerte de 18 Md€ sur l'horizon 0-6 mois, fixés dans le cadre de la lettre d'objectifs.
  Au 31 décembre 2015, la liquidité acquise sur le stock de titres éligibles au financement de la Banque Centrale s'élève à 1,3 Md€. La liquidité disponible sur le stock de titres éligibles qu'il serait possible de mobiliser immédiatement auprès de la BCE en cas de situation de stress, s'élève à 51,6 Md€, dont 2,1 Md€ générés par les titres prêtés par la DFE en garantie de la ligne de crédit qui lui a été accordée par la Section générale.

- La liquidité du Fonds d'épargne nécessite un suivi rapproché compte tenu de sa dégradation sur les dix prochaines années.
  Suite à l'examen par le Comité du Fonds d'Epargne (CFE) le 3 décembre 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance, le 9 décembre 2015, de la projection de liquidité du Fonds d'épargne jusqu'en 2025.
  Le scénario central de liquidité repose sur une décollecte centralisée sur le Livret A et le Livret de Développement durable de - 7,7 Md€ en 2015, - 2 Md€ en 2016, suivie d'une progression très modérée de la collecte, de 3 Md€ par an en moyenne, entre 2017 et 2019, à l'exception de 2018 avec un pic de collecte à 7 Md€. Une décollecte sur le LEP de 2,5 Md€ est prévue sur la période. En global, les dépôts centralisés (LA, LDD et LEP, intérêts inclus) passeraient de 238 Md€ en 2015 à 286 Md€ en 2019.
  Ces prévisions anticipent une activation des ratios de rehaussement du taux de centralisation (135 % en 2017 puis 125 % en 2020).
  Malgré l'activation de ces ratios, le ratio de liquidité (actifs financiers de taux mobilisables BCE/dépôts) se dégrade à long terme : il franchit le seuil limite de 20 % en 2022 (19,9 %) dans le scénario central. Dans les autres scénarios (versements hauts, stabilité des dépôts et faible inflation), la dégradation est plus rapide, notamment dans le scénario de faible inflation (15,9 % dès 2019).
  Dans le scénario central, les actifs financiers qui assurent, à la fois, la liquidité et la couverture du risque global de taux, après avoir diminué d'environ 15 Md€ en 2013, du fait de la réforme de la centralisation, baissent de 7 Md€ supplémentaires en 2015. L'hypothèse retenue est celle selon laquelle les actifs éligibles au mécanisme de refinancement à la BCE (69 Md€ en 2015) constitueraient l'essentiel de la réserve de liquidités mobilisables.
  À la demande de la Commission de surveillance, la Direction générale du Trésor et la Direction des Fonds d'épargne étudient les actions possibles afin de conforter la liquidité du Fonds d'épargne à moyen terme et à long terme.

PROGRAMME D'ÉMISSIONS DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

Le 16 décembre 2015, la Commission de surveillance a arrêté les encours maximaux du programme d'émissions de la Section générale pour l'année 2016 sur des montants identiques à ceux autorisés pour l'exercice 2015.
Ainsi, les encours maximaux des programmes EMTN et BMTN sont renouvelés pour respectivement 18,5 Md€ et 1,5 Md€. Ces plafonds, auxquels il convient d'ajouter les autres ressources stables (les fonds propres et 85 % des dépôts juridiques), permettent de couvrir l'ensemble des emplois longs.
Le besoin de financement court terme est assuré par les programmes d'émissions sous forme de *Commercial Papers* émis en € ou en USD et de certificats de dépôt émis par la Caisse des Dépôts. Le renouvellement des autorisations de programmes d'émissions court terme (30 Md€ en Commercial Papers et 20 Md€ en certificats de dépôt) est alors suffisant pour couvrir les besoins de financement estimés à 20 Md€ pour 2016, la Section générale utilisant alternativement ces deux programmes en fonction des conditions de marché.

NOMINATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Conformément à l'article L. 518-15-1 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance désigne les commissaires aux comptes et leurs suppléants, sur proposition du Directeur général de la Caisse des Dépôts.
Le mandat des deux commissaires aux comptes, PriceWaterhouseCoopers et Mazars arrivant à échéance, la Caisse des Dépôts a procédé à un appel d'offres pour renouveler le collège et ce, pour un mandat de 6 ans.
Aux termes de la procédure, la Commission de surveillance a décidé de renouveler le mandat des actuels commissaires aux comptes pour les exercices 2016 à 2021. Il porte sur la certification des comptes sociaux et consolidés de la Section générale, du Fonds d'épargne, de la CNRACL et la révision comptable de fonds de retraites.
Conformément au principe de rotation des associés, de nouveaux commissaires aux comptes signataires seront nommés.

AVIS RELATIF À LA REVUE DU MODÈLE PRUDENTIEL DE LA SECTION GÉNÉRALE

Lors de la séance du 27 janvier 2016, la Commission de surveillance a procédé à la revue des travaux d'ores et déjà engagés par la Caisse des Dépôts concernant les évolutions du modèle prudentiel de la Section générale et a examiné le programme des travaux qui seront poursuivis ou engagés en 2016.
Suite à l'examen du CECR du 21 janvier 2016 dont elle valide les recommandations, la Commission de surveillance a pris connaissance des travaux réalisés en 2015 qui ont porté, notamment, sur la mise en place d'une VaR stochastique, la poursuite des travaux relatifs à la mise en transparence de certaines filiales et l'actualisation des seuils d'alerte du corridor de solvabilité.
Pour 2016, les travaux porteront sur le traitement des participations DIDL, le passage du modèle en IFRS, la modélisation des actifs forestiers et la mise en transparence de CNP Assurances en "Solvabilité 2".
À fin 2016, le modèle prudentiel sera totalement parachevé. Cet exercice, engagé depuis 2011, a été conduit avec toute la rigueur nécessaire en tenant compte des spécificités propres à chaque entité du Groupe. Depuis, le modèle prudentiel a fait la preuve de sa pertinence et de son efficacité en tant qu'outil de pilotage de la solvabilité et de la liquidité de la Caisse des Dépôts. En effet, en étant parfaitement adapté à la nature des missions à long terme de l'Établissement, tout en étant établi en référence aux meilleures pratiques du marché, son caractère contra cyclique lui a permis, à la fois, d'éviter de prendre des risques excessifs en période de hausse des marchés et de conserver, voire de renforcer, ses investissements en période difficile.
Enfin, la Commission de surveillance rappelle qu'elle attend désormais les avis et recommandations de l'ACPR sur les évolutions du modèle prudentiel proposées par le Directeur général de la Caisse des Dépôts. Les délais de l'ACPR ne doivent pas retarder la mise en production, dès 2016, des derniers éléments constitutifs du modèle.

AVIS RELATIF À LA DEMANDE DE DÉROGATION DES DÉLAIS DE REMISE DES ÉTATS RÈGLEMENTAIRES DE LA CAISSE DES DÉPOTS

Conformément à l'instruction de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) du 29 septembre 2010, la Commission de surveillance a la possibilité de demander une dérogation des délais de remise des états réglementaires.
Lors de sa séance du 16 décembre 2015, la Commission de surveillance a donc sollicité l'autorisation du Secrétaire général de l'ACPR visant :
- au maintien de la demande de délai dérogatoire pour la remise des états COREP, des états FINREP et des blocs SURFI (PMV_LATEN et IMPLANTAT) à 4 mois après l'échéance au lieu de 3 mois après l'échéance de juin et de 2 mois après celle de décembre 2016 ;
- à l'inscription des blocs SURFI, portant sur la présentation des résultats et leurs répartitions, parmi les états concernés par la demande de délai dérogatoire supra ;
- à la prise en compte de la demande de délai dérogatoire pour la remise du bloc SURFI RESU_REPA émis par le Fonds d'épargne qui ne peut intervenir qu'après la publication du décret pris en application de l'article R. 221-11 du Code monétaire et financier.

AVIS RELATIF À LA REVUE DU MODÈLE PRUDENTIEL : SITUATION ET ÉVOLUTIONS EN COURS (PRÉPARATION DU TROISIÈME DÉCRET)

Lors de sa séance du 1er juillet 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance des travaux internes relatifs à la transposition de l'ordonnance du 20 février 2014 à la Caisse des Dépôts.
L'application du nouveau règlement européen à l'Établissement nécessitera un décret en Conseil d'État après avis de la Commission de surveillance, conformément aux dispositions prévues par la loi du 30 décembre 2014 (cf. article 518-15-2 du code monétaire et financier).
Le périmètre de l'étude a été circonscrit au règlement n°575/2013 (dit "CRR") concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. À ce stade, la Commission de surveillance retient les recommandations émises par le CECR du 4 juin 2015.
1. La supervision prudentielle et la résolution : la Commission de surveillance considère que les dispositions relatives à la supervision et à la résolution ne sont pas du ressort de l'ACPR, mais de la compétence de la Commission de surveillance, conformément aux dispositions régissant la Caisse des Dépôts.
2. La communication prudentielle (pilier III) : la Commission de surveillance ne retient pas les obligations de publication des informations prudentielles (solvabilité, grands risques, liquidité, levier), considérant qu'elles sont intégrées dans le rapport au Parlement.
3. La notion de conglomérat financier : la Commission de surveillance ne retient pas le traitement prudentiel réservé aux conglomérats, considérant que la Caisse des Dépôts, groupe public au service de l'intérêt général, est exclue de la directive conglomérats financiers de 2002.
4. Les seuils d'interdiction : la Commission de surveillance demande à ce que la notion de seuil d'alerte soit maintenue pour les grands risques, au lieu du seuil d'interdiction, afin de ne pas remettre en cause les engagements pris envers de nombreuses contreparties.
5. L'application des normes IFRS au Fonds d'épargne : la Commission de surveillance demande à ce que le Fonds d'épargne qui ne présente que des comptes sociaux et qui n'a

pas vocation à être consolidé avec la Section générale, continue à présenter ses comptes en normes françaises et non en normes IFRS et ce, afin d'assurer une parfaite cohérence avec le modèle prudentiel du Fonds d'épargne.

6. La fréquence de production et les délais de remise des états règlementaires : la Commission de surveillance souhaite maintenir la fréquence réglementaire de remise du FINREP et du COREP à six mois. Concernant les délais de remise, la Commission de surveillance veillera à la réduction effective des délais de production des états réglementaires, sans toutefois altérer la qualité des remontées des comptes des filiales.

7. Les ratios de liquidité et le ratio de levier : la Commission de surveillance demande à ce que les ratios de liquidité ne fassent pas l'objet de déclaration sur une base règlementaire et soient exclus, en conséquence, du champ du décret, car ils ne sont pertinents ni pour la Section générale, en raison des spécificités des dépôts juridiques qui n'entrent dans aucune des catégories prévues par la réglementation bancaire ni pour le Fonds d'épargne régi par ses deux ratios réglementaires de 125 % et de 135 % et par son ratio de gestion de 20 %. Sur proposition du Directeur général de la Caisse des Dépôts et si la Commission de surveillance y souscrit, ces ratios seront intégrés dans le reporting de suivi de la liquidité du modèle prudentiel selon un mode de calcul approximé. Quant au ratio de levier, la Commission de surveillance considère que son calcul est inadapté, tant pour le Fonds d'épargne, que pour la Section générale, dont les autorisations d'émissions sont fixées par elle.

8. L'interdiction de détenir des participations dans le secteur non financier au-delà d'un certain niveau : la Commission de surveillance propose que les dispositions actuellement applicables à la Caisse des Dépôts soient reconduites à la Section générale en raison de sa mission d'investisseur n'étant pas soumise aux règles prudentielles prévoyant l'interdiction de détenir des participations dans le secteur non financier au-delà de certains seuils. Quant au Fonds d'épargne, le règlement CRBF 90-06 relatif aux règles de détention de participations dans le secteur non financier qui lui est applicable continuera à lui être appliqué.

9. La déduction des participations importantes et non importantes d'entités du secteur financier dans les fonds propres : la Commission de surveillance demande que la disposition existante sur la non-déduction des participations importantes et non importantes d'entités du secteur financier dans les fonds propres, soit reprise dans le nouveau décret. Pour l'essentiel, cette disposition vise notamment la participation de la Caisse des Dépôts dans CNP Assurances ainsi que les investissements des portefeuilles financiers des deux sections.

10. Le traitement des intérêts minoritaires : la Commission de surveillance demande que les intérêts minoritaires ne soient pas pris en compte dans les fonds propres réglementaires de la Section générale et ce, afin d'assurer la cohérence avec les fonds propres retenus par le modèle prudentiel.

11. Le "Credit Value Adjustment " (CVA) ou charge supplémentaire de fonds propres en couverture du risque de contrepartie sur opérations de marché : la Commission de surveillance constate que la Caisse des Dépôts ne réalise des opérations sur instruments dérivés que sur des marchés organisés, mais estime qu'il n'y a pas lieu de demander une dérogation à l'obligation de comptabiliser une telle charge en cas d'opérations de gré à gré.

12. Les instructions de l'ACPR et les normes techniques : la Commission de surveillance préconise que le nouveau décret prévoit une clause de revue annuelle des normes techniques et instructions entre l'ACPR et la Caisse des Dépôts. Cette revue fera ensuite l'objet d'une délibération de la Commission de surveillance.

Pour la Commission de surveillance, le troisième décret n'a pas pour objectif de doublonner le modèle prudentiel qu'elle a déterminé, mais de le conforter dans la vision de solvabilité et de liquidité du Groupe.

Enfin, la Commission de surveillance souhaite être informée de la poursuite des travaux de préparation du troisième décret, notamment sur les aspects liés au contrôle interne et à la mise en place des coussins de solvabilité.

DÉLIBÉRATION RELATIVE AUX NIVEAUX DES FONDS PROPRES : SECTION GÉNÉRALE

Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel et à la délibération du 11 janvier 2012, le niveau des fonds propres de la Section générale est suivi par le corridor de solvabilité qui mesure, sur un horizon quinquennal, l'écart entre le besoin en fonds propres, en couverture des risques générés par l'activité, et le capital économique. **Lors de sa séance du 6 avril 2016,** la Commission de surveillance a donc délibéré.

À fin 2015, à méthode de calcul inchangée, le capital économique s'établit à 29,5 Md€ contre 28,4 Md€ fin 2014. L'écart à la cible en excédent de fonds propres en couverture des risques s'établit à 2,3 Md€. Il était de 2,5 Md€ en 2014 en intégrant le résultat, soit sensiblement à l'étiage.

Sur toute la période de projection quinquennale (2016/2020) correspondant à celle du Plan à moyen terme, le niveau de capital économique serait également suffisant pour couvrir les expositions en risques de la Caisse des Dépôts, avec un taux de couverture autour de 110 %.

Les calculs de la projection intègrent dorénavant, dans le modèle prudentiel, l'ensemble des filiales mises en transparence et une approche du risque action fondée sur un calcul stochastique de la perte au niveau de confiance de 99,99 %. Au 31 décembre 2015, cette nouvelle base de calcul, ainsi qu'une hypothèse de projection du niveau du CAC (5 119 points), supérieure au niveau observé (4 637 points), se traduisent par une augmentation du capital économique à 36,6 Md€ (soit + 7,1 Md€) et de l'écart par rapport à la cible à 4,9 Md€ (soit + 2,6 Md€), en raison d'une plus faible augmentation du besoin en fonds propres, 31,7 Md€ contre 27,2 Md€ (soit + 4,5 Md€), le calcul des risques ayant été affiné.

En revanche, ces hypothèses ne tiennent pas compte des mesures annoncées dans le cadre du Bicentenaire de la Caisse des Dépôts, qui devrait influer sur la liquidité du Groupe et, dans une moindre mesure, sur la solvabilité (impact d'environ 200 M€).

La Commission de surveillance constate que malgré l'évolution des modalités du calcul du versement à l'État, les fonds propres sociaux du Groupe progressent à un rythme moindre, passant de 20 Md€ fin 2015 à 21,6 Md€ fin 2020. De surcroît, la part du capital économique est de plus en plus assise sur les plus-values latentes et les provisions qui sont, par nature, plus volatiles (34 % en 2015, 38 % en 2020 du total du capital économique).

En conclusion, le niveau de fonds propres retenu permet de couvrir les risques liés aux investissements prévus par le Plan à moyen terme.

DÉLIBÉRATION RELATIVE AUX NIVEAUX DES FONDS PROPRES : SECTION FONDS D'ÉPARGNE

Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel, le niveau des fonds propres du Fonds d'épargne est suivi par le corridor de solvabilité qui mesure, sur un horizon quinquennal, l'écart entre le besoin en fonds propres, en couverture des risques générés par l'activité, et le capital économique. **Lors de sa séance du 6 avril 2016,** la Commission de surveillance a donc délibéré.

L'exposition aux risques, génératrice des besoins en fonds propres s'établit à 8,874 Md€, dont 5,697 Md€ au titre du pilier 1 (risque de crédit pour l'essentiel) et 3,177 Md€ en couverture du pilier 2 (risque global de taux), à comparer aux 7,836 Md€ de besoins en fonds propres constatés fin 2014.

Les fonds propres, avant prélèvement de l'État au titre de la garantie, s'élèvent à 9,637 Md€ à fin 2015, contre 8,641 Md€ en 2014.

L'excédent des fonds propres (fonds propres - besoins en fonds propres en couverture des risques) qui en résulte ressort à 764 M€ à fin 2015, contre 805 M€ à fin 2014, montant prélevé par l'État au titre de la garantie qu'il accorde au Fonds d'épargne.

En conséquence, les fonds propres réellement disponibles pour couvrir les risques générés par l'activité du Fonds d'épargne en 2016, s'élève à 8,874 Md€.

La Commission de surveillance considère que les besoins en fonds propres, en couverture du Risque global de taux, sont fortement tributaires de l'environnement financier et, notamment, les paramètres utilisés pour la mesure du risque : taux d'intérêt, taux du Livret A, inflation et volatilité.

Elle rappelle que le Fonds d'épargne ne dispose d'aucun coussin de fonds propres, en raison du mécanisme de prélèvement de l'État, et que la couverture des nouveaux besoins en fonds propres repose uniquement sur la capacité du Fonds d'épargne à dégager du résultat, dont la volatilité est de plus en plus forte.

DÉLIBÉRATION RELATIVE AU PROGRAMME D'ÉMISSIONS DE LA SECTION GÉNÉRALE POUR L'EXERCICE 2016

Conformément aux dispositions de l'article L. 518-7 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance est saisie préalablement, chaque année, du programme d'émissions de titres de créances de la Caisse des Dépôts. Elle en fixe l'encours annuel maximal.

Lors de sa séance du 16 décembre 2015, la Commission de surveillance a approuvé les encours annuels maximaux des programmes d'émissions pour l'exercice 2016, inchangés par rapport à ceux qu'elle avait fixés en 2015, à savoir :
- obligations et EMTN : encours annuel maximum de 18,5 Md€ ;
- BMTN : encours annuel maximum de 1,5 Md€ ;
- Global Commercial Paper (USCP et ECP) : encours annuel maximum de 30 Md€ ;
- certificats de dépôts : encours annuel maximum de 20 Md€.

DELIBÉRATION RELATIVE AU RENOUVELLEMENT DU MANDAT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Conformément aux dispositions de l'article L. 518-15-1 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance désigne les commissaires aux comptes et leurs suppléants, sur proposition du Directeur général.

Lors de sa séance du 16 décembre 2015, la Commission de surveillance a désigné les cabinets :
- Mazars ;
- PriceWaterhouseCoopers,

comme commissaires aux comptes de la Caisse des Dépôts pour les exercices 2016 à 2021.

Les dispositifs de contrôle interne de la Caisse des Dépôts

L'organisation du contrôle interne de la Caisse des Dépôts participe au pilotage du modèle prudentiel avec les deux directions en charge d'initier le contrôle interne du Groupe, la Direction des risques et du contrôle interne du Groupe et la Direction de l'audit interne. Elles contribuent activement, par leur connaissance des risques, aux travaux des comités spécialisés de la Commission de surveillance lorsque ceux-ci examinent la mise en œuvre des modèles prudentiels de la Section générale et du Fonds d'épargne.

La Direction des risques et du contrôle interne (DRCI) et son réseau s'assurent du respect du dispositif par les directions opérationnelles.

Conformément aux décisions de la Commission de surveillance, la Direction des risques et du contrôle interne continue d'exercer sa fonction de validation technique des modèles. Cette fonction prend notamment la forme d'avis systématiques sur les évolutions des modèles prudentiels avant présentation aux comités de gestion prudentielle présidés par le Directeur général de la Caisse des Dépôts, puis aux Comités spécialisés de la Commission pour examen préalable à la décision de la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance examine, tous les semestres, le rapport sur les risques établis par la DRCI. Suite aux demandes de la Commission de surveillance, celui-ci est dorénavant centré sur les risques financiers et s'est enrichi sur les risques liés aux filiales et aux participations, notamment les risques d'affaires. Il évolue en fonction du périmètre de consolidation comptable et des cercles d'intégration du modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts.

En 2015, la Direction des risques et du contrôle interne a présenté au Comité d'examen des comptes et des risques (CECR) neuf adaptations au Règlement prudentiel (CRR). Celles-ci ont fait l'objet d'une validation par la Commission de surveillance. Les travaux de DRCI ont également porté sur l'évaluation indépendante des risques financiers, la validation des chartes de liquidité du Fonds d'épargne et de la Section générale, ainsi que sur le Plan de continuité d'entreprise dont le dispositif opérationnel a été refondu.

La Direction de l'audit Interne et son réseau assurent les organes de gouvernance de la maîtrise du processus de contrôle interne sur le champ prudentiel.

En 2015, le réseau d'audit interne a déployé son outil informatique PRISM, qu'elle partage avec la Direction des risques, qui permet la gestion des missions d'audit, le suivi des recommandations et facilite la programmation pluriannuelle de l'audit à partir de la cartographie des risques maintenue par la DRCI.

Par ailleurs, l'audit met en œuvre son nouveau dispositif de cotation des recommandations, qui permettra de mettre en exergue les points les plus sensibles. Enfin, la Direction de l'audit interne participe à la démarche visant à mettre en œuvre un audit mutualisé des prestataires de services essentiels externalisés entre les plus grandes banques françaises.

Le rapport annuel de l'audit fournit une appréciation sur la mise en œuvre du modèle prudentiel dans le cadre des missions qui lui sont confiées. En 2015, la Direction de l'audit interne a réalisé des missions sur des problématiques prudentielles afin d'éclairer la Commission de surveillance : la notation interne des collectivités locales, le risque global de taux du Fonds d'épargne et le traitement prudentiel du risque immobilier. La Commission de surveillance a demandé à la Direction de l'audit de concentrer son analyse, dans son rapport 2016, sur les recommandations les plus fortes dans le périmètre du Groupe.

La Direction de l'audit interne a la charge du suivi de la mise en œuvre des recommandations dont, notamment, les délibérations de la Commission de surveillance sur le champ prudentiel. Dans ce cadre, elle rapporte, une fois par an, au Comité d'examen des comptes et des risques de la Commission de surveillance en vue de lui fournir un état d'avancement de la mise en œuvre des recommandations les plus sensibles.

AVIS RELATIF AU RAPPORT SEMESTRIEL SUR LES RISQUES AU 30 JUIN 2015

À la lecture du rapport sur les risques du premier semestre 2015, établi par la Direction des Risques et du Contrôle interne, la Commission de surveillance, **lors de sa séance du 21 octobre 2015,** a pris acte que la solvabilité et la liquidité de la Section générale demeurent à des niveaux satisfaisants.
Néanmoins, comme évoqué lors du Comité du 15 octobre 2015, la Commission de surveillance continuera à porter son attention sur :
- la préparation du troisième décret modifiant la réglementation prudentielle rendue applicable à la Caisse des Dépôts, notamment quant aux aspects de contrôle interne, qu'il importe de finaliser d'ici la fin de l'année ;
- les suites du contrôle de l'ACPR relatif à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, domaines qui constituent un enjeu stratégique pour la Caisse des Dépôts en sa qualité de tiers de confiance ;
- la complétude du plan de continuité d'entreprise dans les différentes occurrences de sinistres ;
- la situation des principales filiales : Bpifrance qui appelle une plus grande transparence dans les risques financiers portés par ses différentes filiales, Transdev qui confirme son redressement opérationnel, Icade pour lequel le rendez-vous est fixé, CNP Assurances et La Poste dont les changements de modèle économique justifient un examen régulier par la Commission de surveillance.
Par ailleurs, la Commission de surveillance constate le faible niveau du solde investisseur de la Section générale qui s'établit à - 800 M€. Ce solde est très éloigné de la limite de + 18 Md€ fixée par le modèle prudentiel. En conséquence, une réflexion devrait être engagée sur le niveau optimal de la transformation long terme de la Section générale.
En ce qui concerne la situation du Fonds d'épargne, la trajectoire de solvabilité est positive avec un excédent de fonds propres croissant en projection quinquennale. Toutefois, la sécurisation de la liquidité demeure un point majeur de vigilance pour la Commission de surveillance dans une période de forte décollecte et de maintien de sa dynamique de production de prêts. Dans le scénario actualisé au 30 juin 2015, le ratio de liquidité franchit désormais la limite de 20 % en 2021, avec prise en compte d'un rehaussement du taux de centralisation en 2017. Sans l'activation de ce mécanisme, le ratio franchirait sa limite dès 2017.
Pour la Commission de surveillance, cette situation rend d'autant plus nécessaire l'élaboration d'un plan d'action intégrant, notamment, l'opportunité d'actionner la recentralisation des encours du Livret A détenus par les banques, afin de garantir la liquidité de l'épargne réglementée.
Enfin, la Commission de surveillance constate que le rapport semestriel sur les risques est, non seulement un document d'information rétrospective sur l'exposition du Groupe aux risques financiers, mais devient un outil de pilotage prospectif pour la gouvernance du Groupe, grâce à la mobilisation de la DRCI et de son réseau de contrôle interne.

AVIS RELATIF AU SUIVI DES RECOMMANDATIONS DE L'AUDIT

Lors de la séance du 4 novembre 2015, la Commission de surveillance a pris connaissance du niveau de mise en œuvre des recommandations du réseau d'audit du Groupe et de l'ACPR. Ce suivi a fait l'objet d'un examen du CECR, le 22 octobre 2015.
La Commission de surveillance prend acte que la nouvelle méthodologie du suivi de la mise en œuvre des recommandations doit permettre à la gouvernance de porter son attention sur les risques majeurs relevés par l'audit et sur les recommandations les plus sensibles qui n'auraient pas été mises en œuvre. Le prochain rapport portant sur le suivi des recommandations devra s'inscrire dans cette nouvelle approche.
Néanmoins, la Commission de surveillance fait observer que ce nouveau dispositif rend nécessaire la mobilisation de l'ensemble des acteurs et notamment les services d'audit des filiales, en vue d'affiner la méthodologie proposée selon les orientations suivantes :
- des critères objectifs doivent permettre de discriminer les recommandations "fortes" ou "fortes Groupe". Compte tenu des impacts sur le pilotage, les critères devront être présentés à la gouvernance ;
- la différence entre les cotations "fortes" et "fortes Groupe" doit apparaître clairement (les recommandations "fortes" pour l'établissement étant, cependant aussi, en principe, "fortes Groupe" ;
- les recommandations relatives à un risque de réputation doivent être prioritairement classées en recommandations fortes ;
- les recommandations ou des décisions issues des délibérations de la Commission de surveillance sur le champ prudentiel sont classées selon cette nouvelle typologie après concertation entre le Secrétariat général de la Commission de surveillance, la Direction des risques et du contrôle interne et la Direction de l'audit interne ;
- les recommandations émises par les services d'audit des filiales et classées "fortes Groupe" doivent être saisies dans l'outil PRISM, afin que la Direction de l'audit interne puisse en assurer le suivi.
Constatant la grande richesse des enseignements que l'on pourrait tirer du suivi exercé par la Direction de l'audit, la Commission de surveillance demande que soit engagée une réflexion visant à la mise en place d'une fiche de synthèse de l'audit interne par direction, lorsque la Commission de surveillance examine une direction de l'Établissement public.
La Commission de surveillance demande que le suivi des recommandations émises par la Cour des comptes respecte désormais cette méthodologie et soit intégré au reporting périodique destiné à la Commission de surveillance.
Outre les points relevés par le CECR, la Commission de surveillance attire l'attention de la Direction générale sur :
- la situation de la Direction des investissements et du développement local (DIDL) qui doit encore progresser en matière de contrôle interne et de performance ;
- la nécessité de maintenir la parfaite information des clients en situation de découvert sur le taux effectif global pratiqué. La recommandation émise de l'audit entre dans la catégorie des recommandations fortes sur lesquelles la Commission de surveillance portera désormais une attention particulière.
Enfin, la Commission de surveillance constate que les délibérations portant sur le champ prudentiel sont toutes mises en œuvre, à l'exception des délibérations les plus récentes comme celles relatives aux chartes de liquidité (cf. délibérations du 30 septembre 2015) ou celles en attente d'avis de l'ACPR, comme la revue des dispositifs de notations internes.

ANNEXES

Le règlement intérieur de la Commission de surveillance

La loi du 28 avril 1816 dote la Caisse des dépôts et consignations d'un statut particulier destiné à assurer à sa gestion une indépendance complète en la plaçant "de la manière la plus spéciale sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative" par l'intermédiaire de sa Commission de surveillance.

Conformément à l'article L 518-2 du Code monétaire et financier, modifié par la loi n°2008-776 du 4 août 2008 (article 151), « ***La Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'État et les collectivités territoriales et peut exercer des activités concurrentielles.***
La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises. »

Le présent règlement intérieur précise, comme le prévoit la loi, les modalités de fonctionnement de la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance est composée, conformément aux dispositions de l'article L 518-4 du Code monétaire et financier. Désignés pour un mandat de trois ans reconductible, ses membres élisent le président, choisi parmi les parlementaires.

ARTICLE 1
Missions de la Commission de surveillance

Garante de l'indépendance de la Caisse des dépôts et consignations, la Commission de surveillance veille au respect des missions qui lui sont confiées par la loi et en assure, d'une manière générale, la surveillance et le contrôle.

Elle présente au directeur général les observations qu'elle juge nécessaires. Elle propose au Parlement et au Gouvernement les réformes qu'elle estime utiles concernant la Section générale, le Fonds d'épargne et le Groupe.

La Commission de surveillance propose les règles d'organisation générale de la Caisse des Dépôts qui relève d'un décret en Conseil d'État.

Elle vérifie, au moins une fois par mois, par l'intermédiaire d'un de ses membres, l'état des caisses.

Elle contrôle la gestion du Fonds d'épargne ainsi que l'émission des titres de créances au bénéfice du Fonds.

Elle recueille la prestation de serment du directeur général, des membres du Comité de direction de l'Établissement public, des chefs de services, des directeurs adjoints et des contrôleurs généraux.

La Commission de surveillance confie, pour le contrôle des seules activités bancaires et financières, à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolutions l'examen, dans les conditions prévues aux articles
L. 613-6 à L. 613-11 et L. 613-20 du CMF, du respect par la Caisse des dépôts et consignations des dispositions mentionnées à l'article L. 518-15-2 .

ARTICLE 2
Information de la Commission de surveillance

Pour l'exercice de sa mission de surveillance et de contrôle, la Commission reçoit du directeur général tous les renseignements qu'elle juge utiles concernant l'Établissement public et l'ensemble du Groupe.

Elle est notamment tenue informée en temps utile ;

a) pour la Section générale :
- des orientations stratégiques arrêtées par le directeur général,
- de l'organisation de l'Établissement et des modifications envisagées ainsi que des rapports d'évaluation,
- des projets de conventions, notamment avec les Pouvoirs publics, lorsqu'elles affectent les orientations stratégiques de l'Établissement ; les conventions sont recensées dans un rapport annuel précisant les montants en jeu et durées afférentes,
- des ressources et des emplois de la Section générale, notamment en ce qui concerne les actions et programmes d'intérêt général,
- des modalités d'amortissement et de provisionnement,
- des bilans et résultats prévisionnels, ainsi que des réalisations en cours et en fin d'année,
- de la politique de contrôle des risques de l'Établissement,
- du suivi du dispositif de contrôle interne et du respect de la réglementation,
- des principaux projets d'investissements, au regard des marges de manœuvre existantes,
- des nominations des membres du Comité de direction.

b) pour le Fonds d'épargne :
- de la gestion et des comptes du Fonds d'épargne,
- des prévisions et réalisations concernant les ressources et les emplois du Fonds d'épargne,
- des prévisions d'activité, de résultat, et de l'évolution prévisible des fonds propres dans une approche pluriannuelle,
- du versement nécessaire à la rémunération de la garantie de l'État,
- du coût des ressources et des produits des emplois,
- du suivi du dispositif de contrôle interne et du respect de la réglementation,
- de l'évolution du cadre de gestion du Fonds d'épargne.

c) pour le Groupe :
- de l'organigramme du Groupe et des caractéristiques des principales filiales,
- des modifications envisagées concernant le périmètre du Groupe (acquisitions et cessions) et son organisation,
- des participations et partenariats existants et envisagés et, de manière générale, des opérations de développement,
- des bilans et des résultats sociaux consolidés du Groupe et des principales filiales,

- de l'état des risques encourus par le Groupe,
- des lettres d'objectifs des filiales.

Le directeur général informe régulièrement et, au minimum une fois par an, la Commission de surveillance des mandats sociaux externes confiés aux dirigeants du Groupe et, en particulier, de l'évolution de la représentation de la Caisse des Dépôts au sein des sociétés cotées.

Le directeur général informe la Commission de surveillance lorsqu'il désigne un collaborateur du Groupe pour représenter la Caisse des Dépôts au conseil d'une société cotée.

La Commission de surveillance veille à ce que la doctrine du gouvernement d'entreprise, adoptée par le directeur général, soit conforme aux dispositions législatives et réglementaires et aux intérêts patrimoniaux de la Caisse des Dépôts.

ARTICLE 3
Décisions de la Commission de surveillance

La Commission de surveillance approuve le rapport annuel au Parlement comportant un compte-rendu des opérations du Fonds d'épargne.
Ce rapport est présenté par le président de la Commission de surveillance et peut donner lieu à une audition devant les Commissions des finances des deux Assemblées.

Saisie préalablement chaque année du programme d'émissions de titres de créances de la Caisse des dépôts et consignations, la Commission de surveillance en fixe l'encours annuel maximal.

La Commission de surveillance autorise les émissions de titres de créances réalisées par la Caisse des Dépôts au bénéfice du Fonds d'épargne.

La Commission de surveillance désigne les Commissaires aux comptes et leurs suppléants sur proposition du directeur général.

La Commission de surveillance délibère sur les rapports de l'Autorité de contrôle prudentiel qui peuvent être assortis de propositions de recommandations permettant de restaurer ou de renforcer la situation financière et, dans les domaines concernés, d'améliorer les méthodes de gestion ou d'assurer l'adéquation de l'organisation aux activités ou aux objectifs de développement de la Caisse des dépôts et consignations.
La Commission de surveillance peut adresser au directeur général de la Caisse des Dépôts des mises en garde, des recommandations ou des injonctions qu'elle peut décider de rendre publiques.

Les décrets des 9 mars 2009 et 27 avril 2010 fixent les conditions des contrôles confiés par la Commission de surveillance à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.
Ils prévoient, notamment, que pour l'application des règlements pris aux fins d'assurer le respect de l'article L 511-41 du code monétaire et financier, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution se réfère, notamment, à un modèle prudentiel préalablement déterminé par la Commission de surveillance.

Pour l'élaboration de ce modèle, la Commission de surveillance reçoit les propositions du directeur général de la Caisse des Dépôts et l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

À l'issue de cette procédure, la Commission de surveillance fixe le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard de ce modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts.

ARTICLE 4
Avis de la Commission de surveillance

La Commission de surveillance émet un avis sur les éléments suivants :
- les orientations stratégiques de l'Établissement public et de ses filiales,
- la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la Caisse des dépôts et consignations,
- la définition de la stratégie d'investissement de l'Établissement public et de ses filiales,
- la situation financière et la situation de trésorerie de l'Établissement public ainsi que la politique du Groupe en matière de contrôle interne,
- les comptes sociaux et consolidés et leurs annexes, le périmètre et les méthodes de consolidation, les réponses aux observations des contrôleurs externes et l'examen des engagements hors bilan significatifs,
- les décrets dont la mise en œuvre nécessite le concours de la Caisse des dépôts et consignations, notamment pour l'adaptation, à la Caisse des dépôts et consignations, des règles générales relatives aux établissements de crédit,
- le montant de la rémunération de la garantie accordée par l'État au Fonds d'épargne,
- le taux de rémunération des réseaux distributeurs du Livret A,
- le projet de budget présenté au ministre chargé de l'Économie, en application de l'article L. 518-12 du Code monétaire et financier,
- le montant de la Contribution représentative de l'impôt sur les sociétés (CRIS), ainsi que celui de la fraction du résultat net versée à l'État en application de l'article L. 518-16 du Code monétaire et financier,
- les taux et les modes de calcul des comptes de dépôts et des sommes à consigner, en application de l'article L. 518-23 du Code monétaire et financier,
- les opérations soumises à la Commission des participations et des transferts et plus généralement celles qui relèvent du ministère chargé de l'Économie,
- les recommandations, les injonctions et sanctions de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution applicables à la Caisse des Dépôts au titre de l'article L566-3 du CMF,
- les modalités de fonctionnement des contrôles portant sur l'exécution des opérations en numéraire et en valeurs (article R 518-19 CMF).

Il ne peut être mis fin aux fonctions du directeur général que sur proposition de la Commission de surveillance ou après

avis de celle-ci, qui peut décider de le rendre public.

ARTICLE 5
Fonctionnement

La Commission de surveillance se réunit en principe deux fois par mois selon un programme annuel et le calendrier qu'elle adopte.

Avant chaque réunion, le président adresse, cinq jours ouvrés avant la date de la séance, aux membres de la Commission de surveillance un ordre du jour détaillé et un dossier complet préparé par les services du directeur général.

Pour les points de l'ordre du jour nécessitant un avis ou une décision de la Commission de surveillance, est annexé au dossier ou remis en séance un projet d'avis ou de décision préparé par le président de la Commission de surveillance à l'appui des informations prises auprès des services du directeur général.

En cas de situations exceptionnelles dont l'appréciation appartient au président de la Commission de surveillance, celui-ci peut décider de l'inscription d'un point à l'ordre du jour de séance sans délai. Les points évoqués dans ce cadre sont valablement examinés par la Commission de surveillance même si le délai de transmission des dossiers n'est pas respecté.

En dehors de ces situations exceptionnelles, si le délai de cinq jours n'est pas respecté et concerne un point nécessitant l'avis de la Commission de surveillance aux termes de l'Article 4, les Commissaires-surveillants pourront demander le report de son examen.
Les membres de la Commission de surveillance ne peuvent se faire représenter, à l'exception du directeur général du Trésor qui peut l'être par l'un de ses collaborateurs ayant reçu délégation permanente à cet effet.

Le directeur général participe aux séances de la Commission. Il peut se faire assister des collaborateurs de son choix.

Le président dirige les débats, il veille au respect de l'ordre du jour.
Sur chaque point inscrit, il donne la parole au directeur général et sollicite les observations de chacun des membres de la Commission de surveillance.

En cas d'absence du président de la Commission de surveillance, la présidence de celle-ci est assurée, à titre intérimaire, par le président des Comités spécialisés (Comité d'examen des comptes et des risques et Comité du Fonds d'épargne).

À titre exceptionnel, la Commission de surveillance peut se réunir en dehors de la présence du directeur général.

Les avis, décisions et observations de la Commission de surveillance sont adoptés par consensus ou par un vote à la majorité des membres présents. En cas d'égalité, la voix du président est prépondérante.

Le secrétaire général de la Caisse des Dépôts assure le secrétariat des séances de la Commission.
Chaque réunion fait l'objet d'un procès-verbal et, le cas échéant, d'un compte rendu, dont les projets de rédaction sont soumis aux membres avant d'être adoptés par la Commission.

Seul, le procès-verbal approuvé fait foi. Pour faciliter la rédaction des procès- verbaux, les débats des séances de la Commission font l'objet d'un enregistrement conservé jusqu'à l'adoption de ceux-ci.

Lorsque les discussions de séance font état d'informations privilégiées, celles-ci ne sont pas reprises dans le procès-verbal.

L'ensemble des procès-verbaux est annexé au rapport annuel présenté au Parlement.

ARTICLE 6
Comités spécialisés de la Commission de surveillance

Pour préparer ses travaux, la Commission de surveillance peut faire appel soit à un seul rapporteur, soit à des Comités spécialisés consultatifs créés en son sein. Ils ont un rôle technique d'analyse et d'étude.

La Commission de surveillance conserve le pouvoir d'appréciation sur tous les sujets examinés par les Comités spécialisés.

Les Comités sont composés de membres de la Commission de surveillance qui acceptent leur désignation.

Sur proposition de son président, la Commission de surveillance nomme les présidents, les membres et les rapporteurs des comités. Le directeur général du Trésor peut s'y faire représenter.

Le président de chacun des Comités convoque aux séances. Il arrête l'ordre du jour.

Les membres de la Commission de surveillance sont informés des séances du Comité d'examen des comptes et des risques et du Comité du Fonds d'épargne. Ils reçoivent un ordre du jour détaillé et un dossier complet dans les conditions prévues à l'article 5 pour participer aux séances s'ils le souhaitent.

Sauf exception, les Comités se réunissent en présence de représentants du directeur général.
Les résultats de leurs travaux sont présentés à la Commission de surveillance par le président du Comité ou par le rapporteur désigné.
Pour conduire leurs travaux, les Comités s'appuient sur les services de la Caisse des Dépôts, ainsi que sur les constatations et observations des Commissaires aux comptes.
Ils utilisent également les rapports de la Cour des comptes et les observations de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ainsi que les réponses qui y sont apportées par le directeur général.
Les Comités peuvent procéder à l'audition de personnalités qualifiées extérieures à la Caisse des Dépôts.
Ils peuvent également demander des audits ou expertises. Le directeur général met à la disposition de la Commission de surveillance les crédits nécessaires à cet effet.

Le secrétariat des Comités est assuré par le Secrétariat général de la Commission de surveillance.
Il veille notamment aux convocations et à la diffusion des ordres du jour, à la préparation des séances, à l'envoi des dossiers en temps utile.
Il établit un compte rendu et un relevé des décisions prises. Un registre retrace les suites qui y sont données.

6.1. Le Comité d'examen des comptes et des risques (CECR)

Il a notamment pour mission d'examiner :
- les comptes sociaux et consolidés semestriels et annuels,
- les modalités de détermination des provisions,
- la gestion globale du bilan,
- les engagements hors bilan,
- les principaux éléments de communication financière relative aux comptes,
- le périmètre d'activité du Groupe (organisation, orientations stratégiques, cessions et acquisitions),
- le suivi du contrôle interne et des risques ainsi que le respect des normes comptables et des ratios prudentiels de l'Établissement,
- le programme annuel de l'audit et le suivi des recommandations,
- la mise en œuvre des recommandations de la Cour des comptes,
- les modalités d'intervention de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ainsi que les rapports relatifs aux activités bancaires et financières de la Caisse des Dépôts et au respect du dispositif anti-blanchiment.

Le CECR est associé à la définition du programme des commissaires aux comptes.

Le CECR prend connaissance des conclusions des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés et leurs annexes.

Les comptes sont arrêtés par le directeur général.
Pour leur examen en CECR puis en Commission de surveillance, ils donnent lieu à la remise des documents suivants :
- un rapport portant sur l'analyse des bilans et comptes de résultats sociaux et consolidés du Groupe et sur les éventuels faits majeurs de la période écoulée entre la date de clôture des comptes et la date d'arrêté des comptes,
- les états financiers (Section générale et comptes consolidés) produits par les services comptables de la Caisse des Dépôts,
- le rapport émis par le collège des Commissaires aux comptes.

Le CECR peut être appelé à entendre les Commissaires aux comptes sur leurs observations dans le cadre des contrôles délégués prévus à l'article L 518-7-5° du Code monétaire et financier.

Le CECR se réunit au moins cinq fois par an.

6.2. Le Comité du Fonds d'épargne (CFE)

Il a notamment pour mission d'examiner :
- les comptes du Fonds d'épargne arrêtés par le directeur général,
- les conditions de la collecte et son coût,
- le montant du Fonds d'épargne et de sa rémunération,
- les emplois du Fonds d'épargne,
- l'équilibre de sa gestion,
- les risques encourus et les modalités de constitution des fonds propres,
- le suivi du contrôle interne et des risques ainsi que le respect des normes comptables et des ratios prudentiels du Fonds d'épargne,
- le montant de la rémunération de la garantie de l'État,
- préalablement à l'examen en Commission de surveillance, les projets de décrets en Conseil d'État relatifs au Fonds d'épargne,
- les modalités d'intervention de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ainsi que ses rapports relatifs aux activités du Fonds d'épargne.

Il se réunit au minimum trois fois par an, dont une fois au mois de juin pour examiner les prévisions de résultat et l'évaluation du montant de la rémunération de la garantie de l'État, compte tenu des hypothèses et données disponibles et de l'approche pluriannuelle adoptée.

À partir de ces estimations, la Commission de surveillance fait des recommandations relatives au montant de la rémunération de la garantie de l'État en vue de l'établissement du projet de Loi de Finances pour l'année à venir.

6.3. Le Comité des investissements (CDI)

Les décisions d'investissement et de désinvestissement sont de la compétence du Directeur général.
Le Comité des investissements a pour mission de surveiller la mise en œuvre de la politique d'investissement de la Caisse des dépôts et consignations, Établissement public et Groupe.
Il est saisi préalablement des opérations qui conduisent la Caisse des Dépôts à acquérir ou céder, directement ou indirectement, les titres de capital ou donnant accès au capital d'une société dans laquelle :
- soit la Caisse des dépôts et consignations exerce ou exercera une influence notable et donc une certaine forme de contrôle,
- soit l'investissement ou le produit de l'opération dépasse 150 M€.

Par ailleurs, le directeur général peut saisir le Comité des investissements de toute opération qu'il juge significative.

Le Comité des investissements est présidé par le président de la Commission de surveillance et comprend trois autres membres choisis par la Commission de surveillance en son sein. En cas de partage des voix, celle du président est prépondérante.

Le président de la Commission de surveillance peut inviter à un comité le Commissaire-surveillant en charge du suivi du dossier inscrit à l'ordre du jour.

Les membres du Comité sont tenus au devoir de confidentialité et souscrivent, à cet effet, un engagement personnel écrit.

Le Comité se réunit, sur demande du directeur général, qui assiste aux séances ou peut se faire représenter. Il est accompagné des collaborateurs de son choix.

À titre exceptionnel, le Comité des investissements peut aussi être réuni à la demande du président de la Commission de surveillance.

Le directeur général communique aux seuls membres du Comité des investissements l'ensemble des documents et informations dont il dispose à la date d'envoi de la convocation.

Les éléments suivants sont requis :
- l'évaluation de la valeur de l'entreprise conduite selon les méthodes pratiquées en matière d'acquisition ou de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés en intégrant la valeur boursière des titres, la valeur des actifs, les bénéfices réalisés, l'existence des filiales et les perspectives d'avenir,
- le contexte et la stratégie alliée à l'acquisition ou à la cession envisagée,
- la procédure d'acquisition ou de cession suivie,
- les critères de sélection de l'acquisition ou, en cas de cession, des acquéreurs potentiels,
- l'objet de l'acquisition ou de la cession, en particulier le niveau du prix,
- l'impact sur les ressources financières disponibles et, notamment, les fonds propres.

Si nécessaire, la réunion peut prendre la forme d'une consultation écrite des membres du Comité par le directeur général.

En cas d'extrême urgence, le directeur général a la possibilité de consulter le seul président de la Commission de surveillance, en sa qualité de président du Comité des investissements.

À l'issue de la réunion du Comité des investissements, le représentant du directeur général du Trésor est informé de l'avis du Comité sur l'opération examinée.

Il est rendu compte de la réunion du Comité des investissements à la Commission de surveillance lors de la séance qui suit la tenue du Comité des investissements.

Dans le cas où le directeur général ne suit pas l'avis du Comité, il doit motiver sa décision devant la Commission de surveillance.

Le président décide de la communication des avis du Comité des investissements et des modalités de cette communication.

Le président de la Commission de surveillance participe, par ailleurs, aux réunions du Comité d'investissement du Fonds Stratégique d'Investissement sans voix délibérative.

6. 4. Le Comité des Nominations (CDN)

La nomination des membres du Comité de direction de la Caisse des Dépôts relève de la décision de son directeur général.

Le Comité des nominations a pour mission d'examiner, pour avis, les projets de nomination de tous les membres du Comité de direction de l'Établissement public envisagée par le directeur général. L'approbation du ministre en charge de l'Économie est requise pour la nomination du directeur du Fonds d'épargne par le directeur général.

Le Comité, réuni à la demande et en présence du directeur général, est présidé par le président de la Commission de surveillance. Outre le président, il comprend trois membres de la Commission de surveillance.

ARTICLE 7
Moyens

La Commission de surveillance a son siège dans des locaux mis à sa disposition par la Caisse des Dépôts sis 27 quai Anatole France à Paris.

Pour son fonctionnement, la Commission de surveillance est assistée d'un secrétariat général, constitué d'une équipe sélectionnée avec l'accord du président de la Commission de surveillance. Cette équipe est dirigée par un secrétaire général.
Le secrétaire général de la Commission de surveillance assure, en liaison avec la direction générale et le secrétariat général de la Caisse des Dépôts, la préparation des réunions de la Commission de surveillance et des Comités spécialisés.
Il assiste aux réunions de la Commission de surveillance.
Le secrétaire général contribue aux échanges d'informations réciproques entre le président de la Commission de surveillance et le directeur général de la Caisse des Dépôts.

Pour le bon fonctionnement de la Commission de surveillance et l'avancement des dossiers, il est en relation avec les membres de la Commission de surveillance, les élus et les directeurs du Groupe. Toutefois, s'agissant des directeurs du Groupe le directeur général en est préalablement informé.
Il instruit, pour le compte du président, les dossiers de la Commission de surveillance et assure le secrétariat des Comités spécialisés.
Il a en charge la rédaction du projet de rapport annuel au Parlement.
Il participe aux groupes de travail liés à la gouvernance de la Caisse des Dépôts.
Il représente, par délégation du président, la Commission de surveillance dans les réunions techniques organisées avec les équipes de la Caisse des Dépôts et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.
Il instruit, pour le compte du président de la Commission de surveillance, les rapports présentés au Comité d'investissement du Fonds Stratégique d'Investissement.
Enfin, il organise la communication du président et des membres de la Commission de surveillance, en relation avec la direction de la Communication du Groupe.

La Commission de surveillance est dotée d'un budget de fonctionnement autonome, déterminé par son président. Ce budget prend en compte les normes d'évolution du budget de l'Établissement public. Ce budget est intégré au budget général de l'Établissement public.

Les membres de la Commission de surveillance, autres que les membres de droit peuvent se voir allouer une

indemnité pour les travaux d'expertises qu'ils accomplissent à la demande du président et, en particulier, ceux relatifs aux Comités spécialisés.

Le montant des indemnités est déterminé chaque année.

Les dépenses directement engagées par les membres de la Commission de surveillance dans l'exercice de leur fonction sont prises en charge sur présentation des justificatifs au secrétaire général de la Commission de surveillance, dans le cadre d'un plafond annuel prédéterminé dans le budget global de fonctionnement arrêté pour la Commission de surveillance.

ARTICLE 8
Obligations

Les membres de la Commission de surveillance et les personnes qui participent ou qui assistent à ses séances sont astreints à l'obligation de confidentialité concernant le déroulement des débats et l'ensemble des informations données.

Ils s'interdisent de rendre publiques des positions qui seraient contraires à celles prises par la Commission et qui concerneraient le fonctionnement, les missions ou les participations de la Caisse des Dépôts.

Lorsque les informations communiquées relèvent de la catégorie des informations dites privilégiées, au sens de la réglementation établie par l'Autorité des marchés financiers, les participants à la Commission de surveillance ou aux Comités spécialisés sont tenus à une obligation de secret qui interdit la communication à tout tiers.

La Caisse des Dépôts, en raison de sa capacité à émettre des titres de créances, a acquis le statut d'émetteur. Pour l'Autorité des marchés financiers, les membres de la Commission de surveillance relèvent de la catégorie des initiés permanents, au même titre que les membres des Comités de direction de la Caisse des Dépôts. Ils sont soumis aux obligations de droit commun visant la prévention du délit d'initié.

La liste des membres de la Commission de surveillance peut être mise à la disposition de l'AMF à sa demande par le service en charge de la déontologie de la Caisse des Dépôts. Ils en sont informés. Si le président de la Commission de surveillance vient à considérer qu'un des membres de la Commission parait avoir manqué à l'une des obligations prévues par le règlement intérieur, il en informe l'intéressé en l'invitant à lui faire part de ses observations.

Si au vu des observations recueillies, le manquement continue de lui paraître avéré, le président informe l'autorité ayant désigné le membre de la Commission de surveillance concerné.

ARTICLE 9
Prévention des conflits d'intérêts

Chaque membre de la Commission de surveillance peut être assujetti à des mesures de transparence financière.

Le président de la Commission de surveillance prend contact avec les instances chargées de désigner un membre de la Commission de surveillance pour s'assurer préalablement de l'absence de conflit d'intérêts.

Les membres de la Commission de surveillance communiquent sans délai, lors de leur entrée en fonction en particulier, au président la liste des intérêts qu'ils ont détenus au cours des deux ans précédant leur nomination, qu'ils détiennent ou qu'ils viennent à détenir, des fonctions dans une société d'activité économique ou financière qu'ils ont exercées au cours des deux années précédant leur nomination, qu'ils exercent ou viennent à exercer, de tout mandat au sein d'une personne morale qu'ils ont détenu au cours des deux années précédant leur nomination, qu'ils détiennent ou viennent à détenir.
Avant le 15 février de chaque année, les membres transmettent au président de la Commission de surveillance la liste des intérêts détenus telle qu'arrêtée au 31 décembre de l'année précédente.
Sur demande écrite formulée par un membre de la Commission de surveillance, le président lui donne connaissance des fonctions ou mandats exercés par un autre membre ou par lui-même.

Lorsqu'un membre de la Commission de surveillance a un intérêt personnel dans l'une des affaires examinées en séance, notamment s'il a exercé ou exerce un mandat au sein d'une personne morale concernée, il ne doit pas participer aux débats. Il en informe le Président de la Commission de surveillance.

ANNEXE

Le Code monétaire et financier définit le groupe Caisse des Dépôts comme :

« Un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'État et les collectivités territoriales et peut exercer des activités concurrentielles. [...]
La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises.
La Caisse des dépôts et consignations est placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative »

Le Groupe Caisse des Dépôts présente donc la spécificité de réunir un Établissement public et des filiales et participations intervenant dans le champ concurrentiel.

Sur le plan comptable, l'Établissement public est composé de deux sections :

- la Section générale, dont les comptes font l'objet d'une consolidation avec les entités qu'il contrôle, seul ou conjointement, pour former les comptes consolidés du Groupe Caisse des Dépôts ;

- la section du fonds d'épargne dotée d'un bilan et d'un compte de résultat spécifique.

Les principes généraux du modèle prudentiel

PREAMBULE

Le modèle prudentiel est le dispositif d'identification, de mesure, de gestion, de suivi et de contrôle de l'adéquation des fonds propres aux risques générés par l'activité.

Tel que précisé dans le décret du 27 avril 2010 et pris en application de l'article L 518-1562 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance reçoit, pour l'élaboration du modèle prudentiel, les propositions du directeur général de la Caisse des Dépôts et l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP). À l'issue de cette procédure et dans le respect du décret du 9 mars 2009, la Commission de surveillance fixe le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard du modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts.

Depuis plusieurs années, la Caisse des Dépôts met progressivement en place son cadre prudentiel qui lui permet de s'assurer de la solvabilité de ses activités, ainsi que de la liquidité nécessaire à la couverture de ses engagements, éléments indispensables à la continuité de ses missions.

Le modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts, décliné pour la Section générale et la section du Fonds d'épargne, doit contribuer utilement au pilotage des fonds propres du Groupe, en tenant compte des particularités de celui-ci.

Même si cette déclinaison se traduit par des méthodologies d'évaluation des risques et de l'adéquation des fonds propres qui peuvent être distinctes, du fait d'objectifs de gestion et d'une tolérance aux risques différents, les mêmes principes généraux s'appliquent aux bilans de la Section générale de la Caisse des Dépôts et du Fonds d'épargne. En effet, l'environnement de contrôle interne est identique, les deux bilans suivant le même cadre de construction, de validation, de suivi et de contrôle.

La Commission de surveillance, responsable de la détermination et de la validation des deux modèles, veille à ce qu'ils soient cohérents et que les écarts soient justifiés et documentés.

Lorsqu'elle n'est accompagnée d'aucune précision, l'expression « modèle prudentiel » s'applique dans la suite du document, tant à la Section générale de la Caisse des Dépôts, qu'au Fonds d'épargne.

INTRODUCTION

Le cadre légal et réglementaire du modèle prudentiel

• La loi de modernisation de l'économie et le Code monétaire et financier (CMF)

La Caisse des Dépôts doit mettre en place un modèle prudentiel pour ses activités.
Pour l'élaboration de ce modèle, la Commission de surveillance reçoit les propositions du directeur général de la Caisse des Dépôts et l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel.
À l'issue de cette procédure et dans le respect des dispositions du décret du 9 mars 2009 mentionné à l'article R. 518-30-1, **la Commission de surveillance fixe le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard de ce modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts**[1].

• Les décrets de 2009 et 2010

- **Le décret n° 2009-268 du 9 mars 2009** rend applicable à la Caisse des Dépôts, Section générale et Fonds d'épargne, certaines dispositions de la réglementation bancaire, notamment, le règlement n° 97-02 du 21 février 1997 modifié relatif au contrôle interne[2].

- **Le décret n° 2010-411 du 27 avril 2010** complète ou modifie certaines dispositions de la réglementation bancaire applicable à la Caisse des Dépôts, notamment :
  - le règlement n° 90-02 du 23 février 1990 relatif aux fonds propres (exception de son article 6) ;
  - le règlement n° 93-05 du 21 décembre 1993 du Comité de la réglementation bancaire et financière relatif au contrôle des grands risques ;
  - l'arrêté du 20 février 2007 du ministre de l'Économie, des finances et de l'industrie, relatif aux exigences de fonds propres adapté à la Caisse des Dépôts. Notamment, l'information publiée sur la situation prudentielle de la Caisse des Dépôts est assurée par le directeur général, sous le contrôle de la Commission de surveillance ;
  - l'arrêté du 5 mai 2009 relatif à l'identification, la mesure, la gestion et le contrôle du risque de liquidité ;
  - le règlement n° 90-07 du 20 juin 1990 du Comité de la réglementation bancaire et financière, relatif à la surveillance des risques interbancaires ;
  - le règlement n° 2000-03 du 6 septembre 2000, relatif à la surveillance prudentielle sur base consolidée et à la surveillance complémentaire, à l'exception du chapitre relatif à la surveillance complémentaire des conglomérats financiers.

- **Les missions de l'Autorité de contrôle prudentiel** sont encadrées par l'Art. R518-30-2 du CMF.
  « Pour l'application de l'article L. 518-15-3, les contrôles diligentés au titre de l'article L. 612-26 font l'objet d'une communication préalable motivée à la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts.
  Sans préjudice de la communication qu'elle fait à la Commission de surveillance des rapports mentionnés à l'article L. 518-15-3, l'Autorité de contrôle prudentiel rend compte, au moins une fois par an, à la Commission de surveillance, des travaux de contrôle qu'elle a réalisés. »

(1) Cf. Art. R518-30-2- du CMF modifié par le décret n° 2010-411 du 27 avril 2010 relatif au contrôle externe de la Caisse des Dépôts et pris en application de l'article L. 518-15-2 du code monétaire et financier.
(2) Le contrôle du respect de la conformité aux règles ne concerne que les activités mentionnées à l'article L. 518-15-3 du code monétaire et financier.

Les obligations comptables, prudentielles et de contrôle interne applicables à la Caisse des Dépôts sont fixées par le décret n° 2009-268 du 9 mars 2009[3].

Pour l'application des règlements pris aux fins d'assurer le respect de l'article L. 511-41, l'Autorité de contrôle prudentiel se réfère, notamment, à un modèle prudentiel préalablement déterminé par la Commission de surveillance.

L'élaboration d'un socle commun pour le modèle prudentiel de la Section générale de la Caisse des Dépôts et celui du Fonds d'épargne[4].

La construction d'un socle commun aux modèles prudentiels de la Section générale et du Fonds d'épargne nécessite des ajustements permanents pour trouver le meilleur équilibre entre la préservation des intérêts patrimoniaux et le développement des activités du Groupe.

Le modèle prudentiel est un outil de pilotage permettant d'évaluer et de maîtriser les exigences en fonds propres nécessaires à la continuité et la pérennité des activités du Groupe et d'anticiper les marges de manœuvre indispensables à son développement et au plein exercice de ses missions d'intérêt général.

Le modèle prudentiel intègre les fondamentaux qui font l'originalité du groupe Caisse des Dépôts :
- il intègre les spécificités du Groupe, son modèle économique et ses objectifs ;
- il ne se substitue pas aux obligations réglementaires auxquelles sont soumises la Caisse des Dépôts et ses filiales ;
- il vise la cohérence entre les différentes approches de risques ;
- il est un outil de pilotage stratégique des fonds propres et de la gestion opérationnelle et financière ;
- il intègre le rôle d'investisseur de long terme de la Caisse des Dépôts ;
- il présente une approche pluri annuelle tenant compte de l'horizon de long terme de la Caisse des Dépôts.

Une importance particulière devra être accordée à la pérennité des principes fondateurs de l'élaboration de ce modèle, de façon à constituer un socle stable pour permettre, ensuite, une déclinaison opérationnelle par type de risque.

1• UN MODÈLE PRUDENTIEL ADAPTÉ AU MODÈLE ÉCONOMIQUE DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

Le modèle prudentiel tient compte des spécificités de la Caisse des Dépôts et de sa gouvernance, conformément à l'article R 518-30-2 du code monétaire et financier.

La Caisse des Dépôts n'est pas un établissement financier de droit commun.

De ce fait, le législateur a décidé que la Caisse des Dépôts dispose de son **propre modèle prudentiel**, eu égard aux risques spécifiques qu'elle porte.
Le législateur confie à la Commission de surveillance la responsabilité de déterminer le modèle prudentiel et de fixer « le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard de ce modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts ».

Les particularités du Groupe Caisse des Dépôts

- Le Groupe Caisse des Dépôts n'est pas un conglomérat financier au sens de la réglementation financière.
  Il n'est pas soumis aux dispositions de la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002, relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier.
- Comme défini par la loi, « la Caisse des Dépôts et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'État et les collectivités territoriales et peut exercer des activités concurrentielles.

  La Caisse des Dépôts est un établissement spécial chargé d'administrer les dépôts et les consignations, d'assurer les services relatifs aux caisses ou aux fonds dont la gestion lui a été confiée et d'exercer les autres attributions de même nature qui lui sont légalement déléguées. Elle est chargée de la protection de l'épargne populaire, du financement du logement social et de la gestion d'organismes de retraite. Elle contribue également au développement économique local et national, particulièrement dans les domaines de l'emploi, de la politique de la ville, de la lutte contre l'exclusion bancaire et financière, de la création d'entreprises et du développement durable ».

  La Caisse des Dépôts, investisseur de long terme, doit conserver une capacité d'intervention en période de tension économique ou de crise financière, durant laquelle certains acteurs de marché ne peuvent plus jouer pleinement leur rôle.
- La légitimité de la Caisse des Dépôts repose notamment sur sa capacité à préserver les fonds qui lui sont confiés dans le cadre de mandats publics.

  Les missions de gestion des dépôts et des actifs confiés par des tiers nécessitent un haut niveau de sécurité afin d'assurer la préservation des avoirs. Ce rôle de tiers de confiance, défini dès l'origine par la loi, est unique au niveau national. Il rend la Caisse des Dépôts particulièrement prudente dans sa gestion.
  Les services rendus par la Caisse des Dépôts au titre de ces missions ne relèvent pas d'une activité commerciale, mais de mandataire public visant à sécuriser la gestion de structures ou de services délégués par l'État, notamment en assurant :

(3) Cf. article L 518-30-1 du code monétaire et financier.
(4) Cf. Rapport de la Cour des comptes sur la gestion des Fonds d'épargne 2005/2009.
(5) Cette non déduction est également applicable au Fonds d'épargne.

- les fonctions de banquier du service public de la Justice, des personnes protégées par la loi, de la Sécurité sociale et de gestion sous mandats de fonds publics ;
-la gestion de régimes de retraite, notamment pour le secteur public et la gestion administrative du Fonds de réserve pour les retraites ;
- la gestion du Fonds d'épargne.

- En raison d'un modèle économique particulier, le comportement financier de la Caisse des Dépôts est différent des autres acteurs de marché.

Dans le cadre de ses missions d'accompagnement des politiques publiques nationales ou territoriales, la Caisse des Dépôts investit dans des projets dont l'utilité socio-économique est avérée.

La performance économique de ses actions résulte à la fois de la performance financière (rentabilité) et de l'utilité socio-économique au service de l'intérêt général.

En conséquence, elle accepte de participer à des projets qui ne sont pas financés par des acteurs de marché (rôle d'amorçage) du fait d'un profil de risque plus élevé et d'un retour sur investissement à long terme. Elle accorde une valeur plus importante que la plupart des autres acteurs économiques aux flux futurs et accepte de porter des risques sur longue durée.

Le modèle économique de la Caisse des Dépôts ne vise pas à maximiser les résultats comptables à court terme. La Caisse des Dépôts accepte de supporter des risques élevés sans procéder à des arbitrages massifs d'actifs qui pourraient se révéler préjudiciables à l'économie nationale.

- Les bilans de la Section générale de la Caisse des Dépôts et du Fonds d'épargne sont atypiques par rapport aux bilans bancaires classiques.

Outre les missions d'intérêt général qui lui sont confiées, la Caisse des Dépôts se différencie par :

- des activités de transformation très limitées pour la Section générale de la Caisse des Dépôts - les comptes des dépôts n'étant recyclés en prêts que pour une part très restreinte -, et très fortes pour le Fonds d'épargne, les ressources à vue étant recyclées en prêts à très long terme ;

- un portefeuille en actions significatif pour la Caisse des Dépôts du fait de la détention de filiales stratégiques, de participations en accompagnement des collectivités territoriales et d'un portefeuille d'actions cotées. La forte sensibilité de la Caisse des Dépôts aux résultats du portefeuille d'actions, à ceux des filiales stratégiques et aux risques qui en découlent, implique une surveillance renforcée des risques.

2• UN MODÈLE PRUDENTIEL COUVRANT LE PÉRIMÈTRE DU GROUPE

En application des décrets n° 2009-268 du 9 mars 2009 et n° 2010-411 du 27 avril 2010, la Caisse des Dépôts est assujettie au respect d'une partie de la réglementation bancaire, notamment le règlement 97-02 modifié, relatif au contrôle interne.

Ce règlement prévoit une surveillance prudentielle sur base consolidée, dès lors que l'entreprise mère détient des filiales à caractère financier, au sens du règlement 2000-03 du 6 septembre 2000.

Un reporting réglementaire destiné à l'Autorité de contrôle prudentiel est élaboré sur base consolidée pour la Section générale (dit « reporting COREP ») avec une adaptation importante concernant la non déduction des participations financières[5].

Actuellement, l'évaluation des besoins de fonds propres liés aux filiales et participations est mesurée par le risque de perte de valeur de ces filiales et participations.

Pour la définition de son périmètre de couverture, le modèle prudentiel distingue :
- les activités bancaires, financières et immobilières qui génèrent l'essentiel des actifs à risques et consomment la plus grande part des fonds propres ;
- les activités de services portées par des filiales, par construction moins consommatrices de fonds propres.

De plus, les risques inhérents à ces activités ne sont pas référencés par la réglementation bancaire, notamment les risques industriels.

Compte tenu de ce qui précède, l'objectif de couverture du modèle prudentiel vise l'intégralité du Groupe Caisse des Dépôts, mais avec un prisme différent par nature d'activités :
- la Section générale de la Caisse des Dépôts ;
- les filiales stratégiques à activités d'investissements, financiers et immobiliers ;
- les filiales à activités de services et les participations stratégiques.

Toutefois, la couverture du modèle prudentiel du Groupe n'intègre pas le Fonds d'épargne qui dispose de son propre modèle prudentiel.

Dans ce schéma, les entités du Groupe ont vocation à être traitées soit :

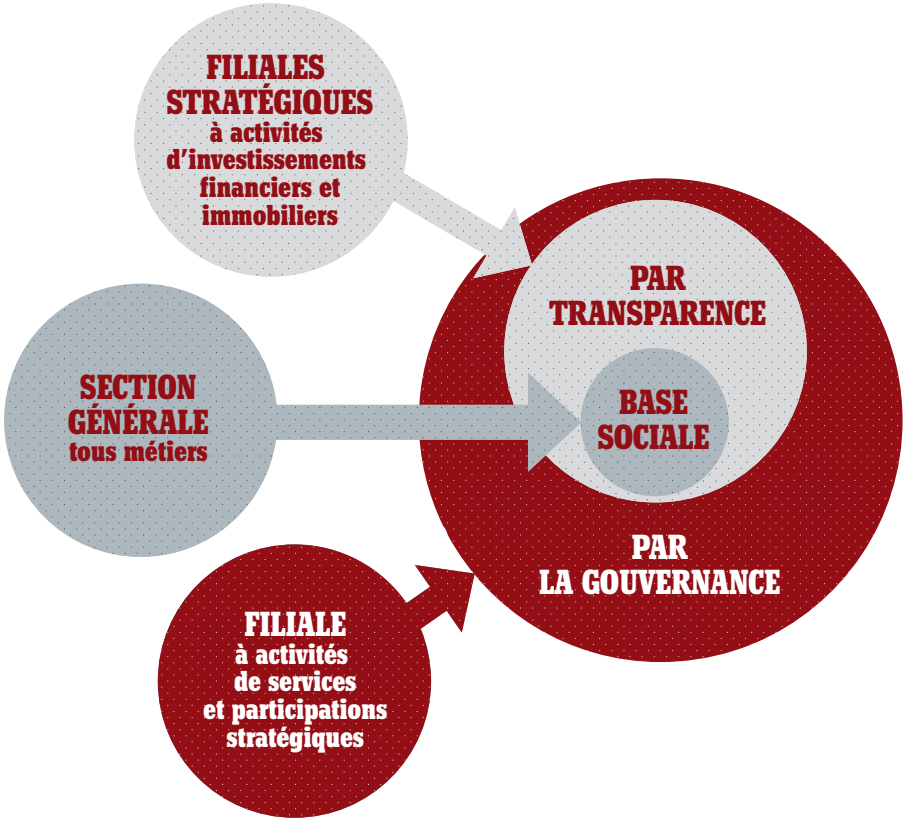
- par la transparence

Les activités de la Caisse des Dépôts, qu'elles soient exercées directement ou indirectement, les activités des filiales stratégiques d'investissement, financiers et immobiliers, sont traitées par intégration des risques au prorata du pourcentage de détention de la Caisse des Dépôts et de ces filiales.
Concernant les filiales investisseurs financiers, c'est-à-dire les filiales qui exercent, comme la Caisse des Dépôts, un métier d'investisseur, une prise en compte des risques « en transparence » au ligne à ligne est retenue.

Concernant les filiales immobilières, qui sont à la fois des filiales « investisseurs » et des filiales de services, leur bilan nécessite la prise en compte « en transparence » du risque d'investisseur immobilier.

Le modèle prudentiel devra tenir compte, dans la mesure du risque, de la position du Groupe comme actionnaire de référence de certaines entités.

Les risques opérationnels portés par la Caisse des Dépôts dans le cadre de ses mandats de gestion seront intégrés au périmètre de couverture du modèle.
La liste des entités des premier et deuxième cercles sera arrêtée par



la Commission de surveillance sur propositions du directeur général de la Caisse des Dépôts. Pour ce faire, la Commission de surveillance doit disposer, pour son appréciation, des éléments ayant conduit au classement dans les différentes catégories et pourra recevoir, sur ce point, l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel, s'agissant de la détermination effective du périmètre des activités bancaires et financières.

Le traitement par transparence des entités concernées nécessite des adaptations des dispositifs de pilotage des risques.

Le Directeur général de la Caisse des Dépôts propose à la Commission de surveillance le calendrier d'intégration des entités devant être traitées par transparence.

(6) Comme les filiales métiers et les filiales in house y compris ICDC

• par la gouvernance

Concernant les filiales à activités de services et les participations stratégiques et toute entité pour laquelle l'approche par transparence ne serait pas retenue, le besoin de fonds propres est mesuré par le risque de perte de valeur des participations.

Les filiales de services sont des sociétés commerciales qui exercent un métier spécifique, dont les risques sont différents de ceux d'un investisseur financier.

Les participations stratégiques sont des entités dans lesquelles la Caisse des Dépôts n'est pas l'actionnaire de référence, mais dans lesquelles elle participe activement à la gouvernance. Seront notamment évalués l'exposition globale en risques, la génération et le besoin en fonds propres issus des plans d'affaires pluri annuels actualisés.

Leur pilotage et leur suivi s'exercent à deux niveaux :

- par la présence et le dialogue permanent instauré entre la Caisse des Dépôts et les instances de gouvernance des filiales.
La fréquence et l'étroitesse des relations entre l'Établissement public et la filiale sont fonction du niveau de contrôle (contrôle exclusif, contrôle conjoint ou influence notable) et de la contribution à la création de valeur pour le Groupe. Chaque filiale contribue et s'intègre au processus stratégique selon des modalités compatibles avec sa propre gouvernance. Les modalités du dialogue avec chaque filiale sont examinées périodiquement en fonction de critères partagés et sont fixées par le directeur général de la Caisse des Dépôts. Les demandes de l'Établissement public sont exprimées dans la lettre d'objectifs annuelle, envoyée aux dirigeants des filiales à 100 %, et dans la lettre d'orientation portée à la connaissance des organes de gouvernance des filiales dont la Caisse des Dépôts n'est pas l'unique actionnaire. Les contributions et les projets structurants de chacune des filiales sont identifiés dans le Plan stratégique à moyen terme du Groupe.

- par le suivi de la direction des Finances, de la direction de la Stratégie et de la direction des Risques et du contrôle interne de la Caisse des Dépôts.

La liste des entités du troisième cercle est arrêtée par la Commission de surveillance sur propositions du directeur général de la Caisse des Dépôts.

Les filiales d'assurances méritent une approche spécifique. Les risques supportés par l'assureur sont, en effet, mesurés par un modèle spécifique dans le cadre d'une régulation propre à leurs activités.

En conséquence, le directeur général propose une intégration spécifique des filiales d'assurances au modèle prudentiel du Groupe. La Commission de surveillance pourra recevoir sur ce point, l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel.

L'environnement de contrôle prudentiel de toutes les entités des trois cercles devra être mis en cohérence avec celui de la Caisse des Dépôts au travers du respect des principes généraux du modèle prudentiel.

3• UN RÉFÉRENTIEL DE GESTION DES RISQUES SOUTENU PAR UN CORPUS DE NORMES

Le modèle prudentiel pilote l'adéquation des fonds propres aux risques potentiels. Pour ce faire, il nécessite une parfaite identification de tous les risques générés par l'activité.

Néanmoins, cette couverture des risques par la dernière ligne de défense que constituent les fonds propres, ne doit pas se substituer à la nécessité de maîtriser les risques et d'optimiser leur gestion. Autant que possible, les mécanismes de réduction, de sécurisation, notamment juridique et d'immunisation des risques devront être privilégiés.

• La Caisse des Dépôts définit son niveau de tolérance au risque

Cette notion doit être utilisée de manière homogène sur l'ensemble du périmètre de couverture du modèle.

La prise de risque doit être systématiquement évaluée, y compris les modalités de couverture des risques, soit par des mécanismes de sécurisation juridiques et/ou financiers, soit par l'exposition des fonds propres.

• Le modèle prudentiel repose sur un référentiel de gestion des risques

Les risques doivent être évalués dans l'objectif de ne pas devoir céder des actifs en période de crise majeure. **Les fonds propres doivent permettre à la Caisse des Dépôts d'absorber un choc majeur et de pouvoir jouer son rôle d'investisseur de long terme.**
Autant que faire se peut, les modèles de marché sont utilisés comme éléments de référence. La Caisse des Dépôts met en place un modèle d'évaluation des risques spécifiques différent de ceux en vigueur pour les banques et les compagnies d'assurances. Des éléments expliquant les différences et mesurant les écarts doivent être disponibles.

Les hypothèses clés qui sous-tendent le modèle doivent être justifiées sur la base d'études rétrospectives et prospectives. Ces hypothèses doivent être notamment éprouvées en simulant les résultats sur les données historiques (back testing), mais également en préservant la stabilité des impacts des mesures de risque, stabilité nécessaire à l'activité d'investisseur de long terme de la Caisse des Dépôts.

Les changements de méthodes et de paramétrages d'évaluation des risques doivent être justifiés, documentés et traçables.
Le Groupe doit disposer d'une cartographie des risques sur l'ensemble des risques stratégiques, financiers et opérationnels portés par les entités du Groupe.

La carte des risques doit permettre d'identifier les zones de risques par activités et processus. Elle doit distinguer les risques bruts et les risques nets après mise en jeu des couvertures ou des assurances. La fréquence et la gravité en cas de survenance du risque seront précisées.

• Chaque classe de risque fait l'objet d'une modélisation adaptée à l'objectif recherché.

Pour chaque classe de risques, le modèle prudentiel doit préciser :

- **les risques élémentaires** de la classe de risques (exemples : risque administratif comme appartenant à la classe de risque opérationnel, risque global de taux comme appartenant au risque financier) ;
- **la définition des risques et classes de risques** ;
- **la méthode d'évaluation proposée** (modèle et paramètres) pour les risques de pertes qui peuvent être quantifiés ;
- **la périodicité du calcul du risque.** Plus le niveau et la volatilité du risque sont élevées, plus la fréquence de l'évaluation du risque doit être augmentée ;
- **l'objectif poursuivi en termes de perte maximale en cas de sinistre** (exemple : calcul de la probabilité de défaut pour le risque de défaut et la perte maximale en cas de défaut) ;
- **les parades** (immunisation, couverture, assurance) afin de limiter les impacts.

• Dans le cadre du modèle, l'Établissement évaluera et intégrera l'effet de diversification de ses activités et de ses risques.

Effectuer la somme des risques pour établir l'exposition globale n'est pas nécessairement une approche pertinente, les différents risques supportés par l'Établissement n'étant pas systématiquement corrélés. L'effet de diversification doit être mesuré.

• Par ailleurs, en plus des évaluations quantitatives effectuées, l'Établissement étudiera les impacts en termes d'image et de réputation de ses activités et de ses orientations stratégiques.

Certains risques financiers ou opérationnels, outre leur impact en termes de perte monétaire, sont susceptibles de générer un risque de réputation pour le Groupe. Ce risque est difficilement quantifiable, mais son impact peut mettre en cause l'image, voire la confiance accordée à la Caisse des Dépôts.

En conséquence, la sensibilité au risque de réputation sera systématiquement appréciée en complément de la modélisation de chacun des risques financiers et opérationnels.

Le risque juridique est classé dans les risques opérationnels. Le risque du non respect des dispositions juridiques en vigueur ou la non prise en compte des changements survenus dans la législation, outre les impacts financiers, peut générer un risque de réputation. En particulier, la Caisse des Dépôts doit intégrer, dans son approche du risque juridique, les problématiques communautaires et, notamment, les aspects liés au droit de la concurrence. En prévention de ces risques juridiques, la sécurisation juridique de l'ensemble des activités de la Caisse des Dépôts constitue un élément clef du dispositif prudentiel.

• Le modèle prudentiel s'inscrit pleinement dans la gouvernance des risques.

La gestion globale du risque (identification, modélisation, validation, suivi, contrôle) constitue l'un des processus clés du modèle prudentiel.

Les principes de gouvernance des risques sont précisés en partie V du présent document.

4• UN MODÈLE PRUDENTIEL CONÇU COMME OUTIL DE PILOTAGE DES FONDS PROPRES

Le modèle prudentiel doit faciliter l'identification des leviers ou les marges de manœuvre, permettant d'assurer la mise en œuvre du plan stratégique du Groupe, la continuité des missions d'intérêt général et le développement des activités des filiales et ce, dans un environnement sécurisé.

En ce sens, le modèle prudentiel est un outil du pilotage stratégique des fonds propres du Groupe avant d'être un outil de contrôle.

• Le modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts repose sur un processus d'évaluation de l'adéquation des fonds propres.

La mesure de l'adéquation des fonds propres doit permettre au Groupe d'évaluer dans quelle mesure les fonds propres sont suffisants, à la fois pour couvrir l'ensemble des risques auxquels le Groupe est exposé et pour conserver sa capacité de financer de nouvelles opérations consommatrices de fonds propres.

Pour l'adéquation des fonds propres, la Caisse des Dépôts a mis en place un processus d'évaluation de l'adéquation du capital économique, qui constitue un outil interne que la Caisse des Dépôts doit adapter à ses spécificités et son profil de risques.

• Le modèle prudentiel définit les fonds propres disponibles.

Le besoin de fonds propres correspond à la consommation de fonds propres dans le cas où le scénario de risque maximal se réalise pour un seuil de confiance fixé sur un horizon donné. La perte probable calculée par le scénario de stress vient alors s'imputer sur les fonds propres.

L'approche des risques étant réalisée sur le périmètre de couverture du modèle prudentiel (cf. partie II), leur contrepartie, les fonds propres, doit reposer sur le même périmètre.
Les composants des fonds propres, au sens du modèle prudentiel, sont proposés par le directeur général et validés par la Commission de surveillance, après avis de l'Autorité de contrôle prudentiel, notamment en ce qui concerne le traitement des plus-values latentes et des provisions.

• L'évaluation de la solvabilité est une approche dynamique effectuée sur un horizon pluri annuel.

La détermination des marges de manœuvre, entre les fonds propres déjà mobilisés en couverture des risques et les projections de fonds propres économiques, est indispensable pour anticiper la capacité du Groupe à financer de nouvelles missions, la croissance de ses activités et à porter les risques qui en découlent.

Dans ce cadre, le pilotage des fonds propres en dynamique nécessite la consolidation des plans d'affaires des entités couvertes par le modèle prudentiel, notamment la Caisse des Dépôts et ses principales filiales et participations stratégiques.

Le plan d'affaires prévisionnel et pluriannuel doit permettre d'évaluer les besoins complémentaires en fonds propres et assurer le financement du plan de développement.
Le pilotage des fonds propres nécessite une comparaison entre :
- les fonds propres ;
- le besoin en fonds propres, constitué de l'évaluation des risques identifiés.

Pour un investisseur de long terme, devant assurer une continuité dans ses missions, une dégradation temporaire des ressources disponibles, en particulier lors d'une crise des marchés ou dans la période qui suit celle-ci, doit être tolérée sans déclencher automatiquement l'arrêt du programme d'investissement, ni la cession d'actifs. Ainsi, la solidité de la Caisse des Dépôts n'est pas jugée uniquement à une seule date, mais tout au long du cycle économique.

L'évaluation de la solvabilité nécessite donc de disposer de l'évaluation des risques et du capital économiques aux dates de fin de chaque année du cycle. La projection est effectuée à l'aide d'un scénario central d'évolution des marchés et en tenant compte du plan d'investissement.

Pour se prémunir des effets procycliques et éviter de se trouver dans l'obligation de céder des actifs, la Caisse des Dépôts peut accepter une insuffisance temporaire de fonds propres au regard des besoins de fonds propres, mais doit revenir à l'objectif sur l'horizon de la projection.

• L'acceptation éventuelle d'une insuffisance temporaire de fonds propres nécessite de limiter cette insuffisance en définissant un corridor de solvabilité.

Afin de prendre en compte les conséquences d'un choc de marché qui éloignerait la perspective du « retour à l'objectif cible », la gestion pluriannuelle est encadrée par un « corridor » de solvabilité, intégrant :
- des objectifs à moyen terme ;
- des marges de dégradation conjoncturelles autorisées ;
- des seuils de pilotage.

Le suivi dynamique de la solvabilité doit permettre d'identifier les marges de manœuvre de la Caisse des Dépôts en matière de développement de ses activités. Ce suivi est assuré au moyen du corridor de solvabilité.

• La performance est indissociable de la notion de fonds propres.

La Caisse des Dépôts n'ayant pas de capital social, l'augmentation de ses fonds propres ne peut résulter que de sa capacité à générer des plus-values potentielles et du résultat.

Toute prise de risque doit systématiquement faire l'objet d'une affectation de fonds propres en couverture. La décision d'engagement doit faire l'objet d'une analyse préalable du risque maximal à partir d'un scénario de stress. Le capital économique mobilisé correspondant à la consommation des fonds propres en risques doit être calculé pour chaque opération.

La performance financière et la mesure des couples rendement/risque et rentabilité/risque constituent alors des éléments clefs du pilotage et de la gestion des fonds propres.

La performance globale de la Caisse des Dépôts doit être appréciée, non seulement par la performance financière de ses activités, mais aussi par l'utilité socio économique de ses actions au service de l'intérêt général, dès lors que la Caisse des Dépôts mobilise ses fonds propres.

En conséquence, la Caisse des Dépôts devra être en mesure d'évaluer sa contribution à l'intérêt général en accompagnement de politiques publiques, nationales ou territoriales.

5• LA GOUVERNANCE DU MODÈLE PRUDENTIEL ADAPTÉE AUX SPÉCIFICITÉS DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

La gouvernance du modèle permet de dépasser la vision analytique de chaque « brique » de risques. Par une approche transversale sur l'ensemble des composantes, elle dépasse le cadre fonctionnel strict du domaine risque, mais interagit avec les autres fonctions de pilotage financier et stratégique.

Il s'agit également de disposer d'un processus de gestion des risques maîtrisé et piloté. À ce titre, la gouvernance du modèle implique fortement les organes de gouvernance de la Caisse des Dépôts et de ses filiales. Ceux-ci veillent, notamment, à la cohérence des objectifs stratégiques par rapport aux risques encourus.

• La gouvernance du modèle prudentiel.

La modélisation du capital économique et du besoin en fonds propres décliné par risque, doit être validée par la Commission de surveillance sur propositions du directeur général de la Caisse des Dépôts. L'Autorité de contrôle prudentiel, pour les activités qui relèvent de son périmètre d'intervention, propose des recommandations.

À l'issue d'un débat contradictoire au cours duquel la Caisse des Dépôts répond aux observations de l'Autorité de contrôle prudentiel, les lettres de suite de l'ACP sont soumises à l'examen d'un Comité de la Commission de surveillance en préparation d'une délibération formelle de la Commission de surveillance.

Le directeur général propose à la Commission de surveillance les évolutions du modèle, en prenant en compte les avis de l'ACP.

La Commission de surveillance examine, au moins une fois par an, la revue du modèle prudentiel et la fixation du niveau de fonds propres.

Dès lors, le modèle d'évaluation du risque, validé par la Commission de surveillance, est partie intégrante du référentiel du modèle prudentiel.

Le référentiel de normes du modèle prudentiel applicables à la Section générale et au Fonds d'épargne est maintenu par la direction des Risques et du contrôle interne du Groupe.

• Le modèle prudentiel nécessite la mise en place d'outils sécurisés de mesure et de suivi des risques qui permettent d'apprécier le niveau des risques et son évolution.

Les risques doivent être évalués de manière régulière. Ainsi, les expositions aux risques financiers doivent pouvoir être appréciées en continu, afin de tenir compte des variations de marché ayant un impact sur le bilan.
En application de l'arrêté du 5 mai 2009, le risque de liquidité doit être évalué sur une base permanente et prospective. Un point global doit être fait mensuellement, notamment dans le cadre des comptes-rendus réglementaires sur la liquidité auxquels est soumise la Caisse des Dépôts, en application du décret n° 2010-411 du 27 avril 2010.
Les outils de mesure doivent permettre au moins une évaluation trimestrielle de l'ensemble des risques et du capital économique du bilan prudentiel, parallèlement à la revue des comptes.

La qualité des sources, la fiabilité des données et la robustesse des systèmes d'information doivent être testées par le dispositif de contrôle permanent, piloté par la Direction des Risques et du Contrôle interne.

La formalisation des procédures et la documentation des modèles utilisées font l'objet de revues périodiques par les dispositifs de contrôle interne du Groupe.

La DRCI est en charge de la revue technique de la modélisation et donne un avis sur toute évolution.

• Le suivi du modèle prudentiel prévoit un dispositif d'alerte et un reporting adaptés.

Le contrôle des risques, effectué par la DRCI, complète la vision prudentielle de l'Établissement.

Au niveau du Groupe, le reporting est assuré par la DRCI dans le cadre de son rapport semestriel sur les risques, qui privilégiera une approche dynamique mettant en perspective :
- l'évaluation globale des risques ;
- les principaux risques et leur évolution ;
- les évolutions du dispositif du contrôle interne, notamment sur le dispositif prudentiel ;
- les points d'attention particuliers sur les risques.

• Ce dispositif permet à la Commission de surveillance de fixer l'objectif cible de fonds propres.

Selon la réglementation spécifique à la Caisse des Dépôts, la Commission de surveillance fixe le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard du modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts.

L'objectif cible du niveau de fonds propres nécessaire à la couverture des risques, au maintien des missions d'intérêt général et au développement des activités du Groupe, est défini par la Commission de surveillance à partir des propositions du directeur général de la Caisse des Dépôts. Cet objectif est compatible avec le respect des exigences de fonds propres réglementaires.

Le mécanisme de corridor de solvabilité et ses déterminants (notamment le niveau d'intervalle de confiance retenu pour le calibrage des risques financiers) sont proposés par le directeur général de la Caisse des Dépôts à la Commission de surveillance, après avis de l'Autorité de contrôle prudentiel.

L'objectif cible tient compte du besoin en fonds propres en couverture de pertes exceptionnelles sur un intervalle de confiance élevé. Cet objectif permet à

la Caisse des Dépôts de jouer son rôle d'investisseur à long terme.

Il intègre également les besoins complémentaires en fonds propres résultant de la croissance des activités et ce sur l'horizon pluri annuel du cycle économique.

Le directeur général prend en cours d'exercice toutes les mesures nécessaires au pilotage de la solvabilité.

Lorsqu'un seuil d'alerte du corridor de solvabilité est atteint, le Directeur général en informe immédiatement la Commission de surveillance et propose, simultanément, un plan d'actions afin d'assurer un retour à l'objectif cible. La Commission de surveillance peut recueillir l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel.

• L'organisation du contrôle interne de la Caisse des Dépôts participe à la gouvernance du modèle prudentiel.

Comme tout processus, le modèle prudentiel est encadré par les procédures du contrôle interne dont les principes sont rappelés ci-dessous :

- **au 1er niveau : les directions opérationnelles** doivent, notamment, respecter le dispositif (cadre méthodologique, les limites), assurer la fiabilité et la traçabilité des opérations et leur exposition en risques/résultats et ce, de manière continue ;

- **au 2e niveau : la DRCI et son réseau de contrôle interne** doivent s'assurer du parfait respect du dispositif par les directions opérationnelles, par la mise en place de **plans de contrôle permanent**[7]. Par sa vision transversale inter métiers, elle assure le reporting global des risques (cartographie des risques) et alerte en cas de dépassement de seuils.

La DRCI veille au respect des principes généraux du modèle prudentiel et à leur correcte déclinaison opérationnelle.

Le rapport semestriel sur les risques émis par la DRCI doit donner une appréciation sur la robustesse de la mise en œuvre du modèle prudentiel.
Dans ce cadre, il appartient à la DRCI de faire un point précis sur la déclinaison opérationnelle du dispositif dans les métiers, en mettant en exergue l'analyse des faiblesses, les actions correctrices et le calendrier de leur mise en œuvre.

- **au 3e niveau : l'audit central et le réseau d'audit** assurent les organes dirigeants de la Caisse des Dépôts et des filiales, de la maîtrise du processus par les deux premiers niveaux.

Les contrôles périodiques sont prévus dans le cadre d'un plan d'audit sur la base de la cartographie des risques établie et maintenue par la DRCI sur l'ensemble du périmètre du Groupe et sur l'ensemble des risques.

Le rapport annuel de l'audit doit fournir une appréciation sur la mise en œuvre du modèle prudentiel par les deux premiers niveaux de contrôle interne.
- **au 4e niveau : les instances de gouvernance** s'appuient sur les travaux des niveaux précédents et sur les travaux de réviseurs externes :

  - les commissaires aux comptes dans le cadre de leurs travaux d'intérim ;
  - compte tenu des spécificités de la Caisse des Dépôts et en application des dispositions réglementaires qui lui sont propres, les missions que réalise l'Autorité de contrôle prudentiel lui sont confiées par la Commission de surveillance. Toutefois, l'Autorité de contrôle prudentiel n'est pas le superviseur de la Caisse des Dépôts. **Son périmètre d'intervention est strictement encadré par la réglementation spécifique à la Caisse des Dépôts. Il porte sur un périmètre limité aux activités bancaires et financières de la Caisse des Dépôts et du Fonds d'épargne**[8].

Par ailleurs, s'il s'avère que l'application des règles prudentielles dans l'une des filiales, au regard de l'importance du risque et de son impact éventuel sur la Caisse des Dépôts, présente des insuffisances du dispositif de contrôle des risques par rapport au pilotage de la Caisse des Dépôts dans la gouvernance de cette filiale, la Commission de surveillance peut confier une mission à l'Autorité de contrôle prudentiel qui lui proposera les actions correctrices nécessaires.

L'Autorité de contrôle prudentiel rend compte, au moins une fois par an, à la Commission de surveillance, des travaux de contrôle qu'elle a réalisés. Son rapport annuel est soumis à délibération par la Commission de surveillance après examen d'un Comité spécialisé de la Commission de surveillance.

Enfin, les recommandations émises par la Cour des comptes ayant potentiellement un impact sur les déterminants du modèle prudentiel, sont soumises à l'examen du Comité spécialisé de la Commission de surveillance, avant délibération éventuelle de la Commission de surveillance. Au préalable, ces recommandations font l'objet d'une analyse par l'audit central du Groupe pour présentation au Comité spécialisé de la Commission de surveillance.

(7) Contrôles sur place et sur pièces, DRCI et son réseau ne limitant pas leurs contrôles sur la seule base déclarative.
(8) Cf. également les missions de l'ACP sur la surveillance des Grands risques (Art. 4 Décret 2010) et sur la surveillance du risque de liquidité (Ar. 6 du décret 2010).

Tableau des ressources et des emplois du Fonds d'épargne

Dans le respect des dispositions réglementaires, la Commission de surveillance doit présenter dans son rapport au Parlement, le tableau des ressources et des emplois du Fonds d'Epargne pour la période sous revue, conformément aux articles L. 221-7 IV et L. 518-10 du code monétaire et financier.

Le tableau des ressources et emplois permet de récapituler les flux financiers générés au cours de l'année par l'activité du fonds d'épargne, qu'il s'agisse de la collecte centralisée, des activités de prêteur et d'investisseur (ces flux constituant des entrées ou des sorties de liquidités), le solde étant investi/désinvesti sur les marchés financiers.

Ressources (en millions d'euros)

	31.12.2015	31.12.2014
Collecte centralisée LA/LDD/LEP	0	1 256
Produits financiers	5 687	6 322
Sur prêts	3 660	4 195
Sur actifs financiers	2 027	2 127
Remboursement sur prêts	9 625	8 089
Amortissements	7 601	7 280
Remboursements anticipés	2 024	809
Divers	0	0
Emprunts	0	0
Ventes d'actifs financiers	12 918	9 388
TOTAL RESSOURCES	28 230	25 055

Emplois (en millions d'euros)

	31.12.2015	31.12.2014
Collecte centralisée LA/LDD/LEP	7 422	3 952
Reversement intérêts capitalisés	0	0
Commissions versées aux réseaux	1 274	1 300
Versements de prêts	18 406	18 794
Logement social	14 269	15 127
Nouveaux emplois - infrastructures	4 076	3 604
Collectivités locales	0	0
Oséo	0	0
Divers	60	63
Emplois divers	323	277
Prélèvement de l'État	805	733
Placement en actifs financiers	0	0
TOTAL EMPLOIS	28 230	25 055

Tableau des ressources et des emplois de la Section générale

Dans le respect des dispositions réglementaires, la Commission de surveillance doit présenter dans son rapport au Parlement, le tableau des ressources et des emplois de la Section générale pour la période sous revue, conformément à l'article L. 518-10 du code monétaire et financier.

Ressources (en millions d'euros)	31.12.2015	31.12.2014
Dépôts à vue clientèle	7 005	1 666
Notaires	3 851	
AJMJ	371	306
Consignations	317	1 360
Autres	2 466	
Dépôts à terme clientèle	335	
Opérations de trésorerie	1 975	
Portefeuilles titres	495	140
Investissement	382	
TAP	113	
Placement		
Transaction		140
Prêts à la clientèle	3 963	1 462
Prêts SFIL	1 429	810
Prêts Acoss	2 000	
Prêts autres	534	652
Emissions	1 801	11 262
Emissions court terme		8 572
Emissions moyen et long terme	1 801	2 690
Dotation au FRBG		83
Divers	1 757	290
TOTAL RESSOURCES	17 331	14 903

Emplois (en millions d'euros)	31.12.2015	31.12.2014
Dépôts à vue clientèle		2 422
Notaires		1 673
AJMJ		
Consignations		
Autres		749
Dépôts à terme clientèle		730
Opérations de trésorerie		6 721
Portefeuilles titres	11 917	1 231
Investissement		1 014
TAP		212
Placement	11 917	5
Transaction		
Prêts à la clientèle		3 000
Prêts SFIL		
Prêts Acoss		3 000
Prêts autres		
Participations et immobilisations	333	52
Emissions court terme	3 972	
Versement à l'État	637	415
CRIS versée	472	332
Divers		
TOTAL EMPLOIS	17 331	14 903

Crédits photos – Couverture : Entrée du siège de la Caisse des Dépôts par le quai Anatole France, fronton du siège de l'entrée quai Anatole France, salle de la Commission de surveillance © Jean-Marc Pettina/Caisse des Dépôts, p.1 : Mise en lumière de la façade du siège de la Caisse des Dépôts @ Jean-Marc Pettina/Caisse des Dépôts, p.2 : Portrait Henri Emmanuelli @ Assemblée nationale, p.4 : Bicentenaire de la Caisse des Dépôts au Grand Palais © Pascal Yuan, p.5 : Portraits des membres de la Commission de surveillance © Jean-Marc Pettina/Caisse des Dépôts, p.6 : Premier rapport au Parlement de la Commission de surveillance en 1816 @ Archives Caisse des Dépôts, p.8 : Bicentenaire de la Caisse des Dépôts au Grand Palais @ Pascal Yuan/Caisse des Dépôts, p.10 : Village français © Anzemulec/Fotolia, station de ski © Alice Simonard, éoliennes © Kaimanblu/Fotolia, Lyon Confluence, tramway de Lyon © Jean-Marc Pettina/Caisse des Dépôts, p.12 : Lyon Confluence, collège connecté, écoquartier ZAC Pajol @ Jean-Marc Pettina/Caisse des Dépôts, pont Jacques Chaban-Delmas à Bordeaux © Lavigne Cheron Architectes/La CUB/GTM SO TP GC/GTM SUD/Vinci Construction/CIMOLAÏ/Egis/Michel Virlogeux/Hardesty&Hannover, p.24 : Bascule Saturne © Jean-Marc Pettina/Caisse des Dépôts , p.27 : Grand Paris © Scaliger/Fotolia, p.31 : Entrepôt Macdonald @ Eric Sempé, p.36 : InVivo - Réinventer Paris @ XTU, p.37 : Entrepôt Macdonald © Eric Sempé, p.41 : Globe terestre © vectorlib.com/Fotolia, p.42 : Vue aérienne @ Mark Schwettmann/getty images, p.49 : Parc photovoltaïque de la CNR @ Camille Moirenc, p.52 : Foule @ Lakov Kalini, p.59 : Rapports au Parlement @ Archives Caisse des Dépôts.

56, rue de Lille – 75356 Paris 07 SP
Tél. : + 33 1 58 50 00 00
@CaissedesDepots
www.groupecaissedesdepots.fr

GROUPE
Caisse des Dépôts

RAPPORT AU PARLEMENT 2015

Procès-verbaux de la Commission de surveillance

GROUPE

200 1816-2016 Caisse des Dépôts

PROCÈS VERBAUX

2015

ORDRES DU JOUR

1RE SÉANCE

SÉANCE DU 28 JANVIER 2015

1. Prestations de serment de Mme Gabrielle Gauthey et M. Marc Abadie
2. Approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 22 octobre, 5 et 19 novembre, 3 décembre 2014
3. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de février 2015
4. Revue du modèle prudentiel :
   - analyse de la liquidité (Section générale et Fonds d'épargne)
   - risque de concentration (Section générale)
   - méthodes d'évaluation du risque global de taux (Fonds d'épargne)
5. Note de conjoncture 4ème trimestre 2014 (circularisation)
6. Question d'actualité : loi Macron

2E SÉANCE

SÉANCE DU 11 FÉVRIER 2015

0. Evocation du rapport public annuel de la Cour des comptes (non prévue à l'ordre du jour)
1. Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 10 décembre 2014
2. Compte rendu de la vérification des comptes au titre de décembre 2014
3. Compte rendu de la vérification de fin d'année et de janvier 2015 de la caisse générale
4. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de mars 2015
5. Perspectives de résultats social et consolidé 2015
6. France Brevets
7. Bpifrance
8. Questions d'actualité : Club Med - Egis

3E SÉANCE

SÉANCE DU 18 FÉVRIER 2015

1. Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 17 décembre 2014
2. Arrêté d'organisation
3. Questions d'actualité : Icade - Transition énergétique et écologique

4E SÉANCE

SÉANCE DU 25 MARS 2015

1. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois d'avril 2015
2. Compte rendu de la vérification de la caisse générale de février 2015
3. Audit interne : rapport annuel d'activité 2014
4. Bilan 2014 et perspectives 2015 de la Direction des Services bancaires (DSB)
5. Convention avec l'État relative au fonds de financement de la transition énergétique
6. Questions d'actualité : Icade - SAS Paris Nord Est

5E SÉANCE

SÉANCE DU 8 AVRIL 2015

1. Approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 28 janvier, 11 et 18 février 2015
2. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de mai 2015
3. Compte rendu de la vérification de la caisse générale de mars 2015
4. Fonds d'épargne : rapport de gestion, comptes certifiés 2014 et perspectives d'emploi 2015 intégrant un focus sur le bilan 2014 de la politique et de l'offre des prêts sur fonds d'épargne
5. Section générale : comptes et résultats 2014
6. Fixation du montant de la CRIS pour 2014 et détermination du versement à l'État
7. Exécution budgétaire 2014
8. Questions d'actualité : néant

6E SÉANCE

SÉANCE DU 15 AVRIL 2015

1. Perspectives stratégiques et financières à moyen terme – actualisation 2015/2019
2. Portefeuille d'actifs de l'EP : bilan 2014 et politique d'investissement 2015
3. Politique d'investissement des portefeuilles d'actifs du Fonds d'épargne pour 2015
4. PIA Convention "ville de demain" – avenant (circularisation de l'avenant)
5. Question d'actualité : nomination

7E SÉANCE

SÉANCE DU 22 AVRIL 2015

1. Délibération sur les niveaux de fonds propres - Section générale
2. Délibération sur les niveaux de fonds propres - Section Fonds d'épargne
3. Note de conjoncture 1er trimestre 2015 (circularisation)
4. Projet de décret sur la "réhabilitation des friches industrielles"
5. Questions d'actualité : SFIL - SNCM

8E SÉANCE

SÉANCE DU 6 MAI 2015

1. Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 25 mars 2015
2. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de juin 2015
3. Rapport d'activité 2014 de la DDTR et perspectives de DIDL et DRT
4. SFIL : avenant au contrat de prêt
5. Rapport semestriel sur les risques et le contrôle interne (2e semestre 2014)
6. Rapport annuel 2014 de l'ACPR à la Commission de surveillance et présentation du programme de travail 2015 de l'ACPR
7. Actualisation des mandats des dirigeants
8. Questions d'actualité : néant

9E SÉANCE

SÉANCE DU 20 MAI 2015

1. Compte rendu de la vérification de la caisse générale d'avril 2015
2. Bilan 2014 et perspectives 2015 de la Direction des Retraites et de la Solidarité (DRS)
3. PIA
4. Suivi des recommandations de la Cour des comptes
5. Stratégie de communication et de mécénat 2015
6. Question d'actualité : SNCM

10E SÉANCE

SÉANCE DU 3 JUIN 2015

1. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale de juillet 2015
2. Projet de décret relatif aux dispositions financières applicables aux installations classées
3. Société Forestière
4. Déclinaison de la feuille de route TEE : CDC Climat, CDC Biodiversité
5. Projet de décret fixant le montant du prélèvement de l'État sur le Fonds d'épargne
6. Stratégie de communication et de mécénat 2015
7. Questions d'actualité : néant

11E SÉANCE

SÉANCE DU 17 JUIN 2015

1. Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 8 avril 2015
2. Compte rendu de la vérification de la caisse générale de mai 2015
3. Transdev
4. Fonds d'épargne : perspectives quinquennales 2015/2019 et partenariat BEI
5. Avis de la Commission de surveillance sur les intérêts versés sur les sommes consignées
6. Instituts de la Transition Energétique – projet de convention État/ANR/CDC
7. Rapport au Parlement
8. Questions d'actualité : néant

12E SÉANCE

SÉANCE DU 1ER JUILLET 2015

1. Approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 15 et 22 avril 2015
2. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de septembre 2015
3. Projet de décret relatif aux comptes bancaires inactifs et aux fonds d'assurance en déshérence
4. Projet de décret relatif au régime spécial de Sécurité sociale dans les mines
5. Projet de décret relatif à l'aide à la réinsertion familiale des anciens migrants dans leur pays d'origine et à la création du fonds de gestion (ARFS)
6. Revue du modèle prudentiel : situation et évolution en cours
7. Bilan 2014 et perspectives 2015 de la DRIIE
8. Questions d'actualité : néant

13E SÉANCE

SÉANCE DU 15 JUILLET 2015

0. Election du Président de la Commission de surveillance
1. Approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 6 et 20 mai 2015
2. Compte rendu de la vérification de la caisse générale du mois de juin 2015
3. Prévisions de résultats social et consolidé au 30 juin et au 31 décembre 2015
4. CNP Assurances
5. Question d'actualité : Fonds de transition énergétique

14E SÉANCE

SÉANCE DU 22 JUILLET 2015

1. Logement (SNI)
2. Caisse générale, Direction de l'exécution des opérations financières (CG-DEOF) : bilan d'activité 2014
3. Convention PIA : création d'un fonds d'accélération sur les biotechnologies santé
4. Taux des dépôts des notaires et des administrateurs et mandataires judiciaires (AJMJ)
5. Note de conjoncture 2e trimestre 2015 (circularisation)
6. Questions d'actualité : Garanties publiques à l'export - Dispositif d'aide à la trésorerie en faveur des éleveurs

15E SÉANCE

SÉANCE DU 9 SEPTEMBRE 2015

0. Modification de l'ordre du jour : information de M. Goua, Président de séance
1. Approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 3 et 17 juin 2015
2. La Poste
3. Projet de décret relatif à la protection sociale des sapeurs-pompiers volontaires en cas d'accident survenu ou de maladie contractée en service
4. Questions d'actualité : ont été évoquées en début de séance

16E SÉANCE

SÉANCE DU 30 SEPTEMBRE 2015

1. Approbation des procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 1er et 15 juillet 2015
2. Compte rendu de la vérification de la caisse générale de juillet 2015
3. Revue du modèle prudentiel : solvabilité au 30 juin 2015 et charte de liquidité
4. Compagnie Nationale du Rhône (CNR)
5. SFIL
6. Question d'actualité : Quick

17E SÉANCE

SÉANCE DU 14 OCTOBRE 2015

1. Approbation du procès-verbal et du compte-rendu de la Commission de surveillance du 22 juillet 2015
2. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale des mois d'octobre et novembre 2015
3. Comptes semestriels définitifs 2015 (1er semestre)
4. Fonds d'épargne : résultats définitifs et rapport de gestion au 30 juin 2015
5. Budget : rapport d'exécution au 30 juin 2015 et prévisions d'atterrissage budgétaire et d'activité
6. Budget bicentenaire
7. Questions d'actualité : néant

18E SÉANCE

SÉANCE DU 21 OCTOBRE 2015

1. Compte rendu de la vérification de la caisse générale de septembre 2015
2. Modalités de vérification de fin d'année de la caisse générale et planning de contrôle des comptes pour 2016

4 Rapport semestriel sur les risques et le contrôle interne (1er semestre 2015)

3. Feuille de route tourisme : Compagnie des Alpes (CDA)

5 Note de conjoncture 3e trimestre 2015 (circularisation)

6 Questions d'actualité : Emprunt BEI - CDC International Capital

19E SÉANCE

SÉANCE DU 4 NOVEMBRE 2015

1. Approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 9 et 30 septembre 2015
2. Désignation d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de décembre 2015
3. Point sur le programme de transformation des SI + ICDC, dont CDC Fast et CDC Arkhinéo
4. Audit : suivi des recommandations
5. PIA Ville de demain – Avenant à la convention sur démonstrateurs de la ville durable (par circularisation)
6. Questions d'actualité : néant

20E SÉANCE

SÉANCE DU 18 NOVEMBRE 2015

1. Compte rendu de la vérification de la caisse générale du mois d'octobre 2015
2. Agence française de Développement (AFD)
3. Egis et Scet
   3.1. Présentation de la vision stratégique de la Caisse des Dépôts sur Egis et la Scet
   3.2. Egis
   3.3. Scet
4. Projet de décret relatif au commissionnement des réseaux collecteurs (Livret A, LDD et LEP)
5. Question d'actualité : plan stratégique d'Icade

21E SÉANCE

SÉANCE DU 9 DÉCEMBRE 2015

1. Approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 14 et 21 octobre 2015
2. Icade
3. Fonds d'épargne : résultats prévisionnels et perspectives quinquennales 2015/2019
4. Point Ressources humaines
5. Programme de travail de la Commission de surveillance pour 2016
6. Projet de décret relatif à l'information, par les investisseurs institutionnels, des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans leur politique d'investissement
7. Questions d'actualité : SNCM - Enveloppe spéciale Transition énergétique - Accord CNP Assurances et La Banque Postale

22E SÉANCE

SÉANCE DU 16 DÉCEMBRE 2015

1. Compte rendu de la vérification de la caisse générale de novembre 2015
2. Examen du projet de budget de l'Établissement public pour 2016
3. Programme d'émissions de la Section générale
4. Prévisions de résultats social et consolidé pour 2015
5. Renouvellement du mandat des commissaires aux comptes et demande de dérogation des délais de remise des états règlementaires à l'Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR)
6. Conventions nouvelles ou avenants Programme d'Investissements d'Avenir (PIA)
7. Projet de décret relatif au financement des mandataires judiciaires à la protection juridique des majeurs (circularisation)
8. Questions d'actualité : AFD - Bicentenaire de la Caisse des Dépôts

1RE SÉANCE
28 JANVIER 2015

Le mercredi 28 janvier 2015,
à 17 heures 05,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Bavagnoli, Beffa, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Marc, Ménéménis, Ophèle et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance, assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Martin ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations ; Mme Gauthey, Directrice des investissements et du développement local (point 1) ; M. Abadie, Directeur du réseau et des territoires (point 1) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 4) ; M. Minczeles, Directeur du département de la gestion financière (point 4) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 4) ; Mme Gautier, Directrice des risques et du contrôle interne (point 4).

1 – PRESTATIONS DE SERMENT
de Mme Gabrielle Gauthey et M. Marc Abadie

Mme Gabrielle Gauthey, nommée Directrice des investissements et du développement local, et M. Marc Abadie, nommé Directeur du réseau et des territoires, prêtent serment.

M. Emmanuelli en prend acte, les félicite et leur souhaite la bienvenue au sein du Groupe.

2 – APPROBATION
des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 22 octobre, 5 et 19 novembre, 3 décembre 2014

M. Emmanuelli constate qu'il n'y a pas d'observation sur les procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 22 octobre, 5 et 19 novembre, 3 décembre 2014.

Les procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 22 octobre, 5 et 19 novembre et 3 décembre 2014 sont approuvés.

3 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de février 2015

M. Lefas est désigné pour procéder à la vérification de la caisse générale de février 2015.

4 – REVUE
du modèle prudentiel :

- analyse de la liquidité (Section générale et Fonds d'épargne) ;
- risque de concentration (Section générale) ;
- méthodes d'évaluation du risque global de taux (Fonds d'épargne).

M. Emmanuelli donne la parole à M. Lefas pour l'analyse de la liquidité.

M. Lefas rappelle que le dossier remis aux Commissaires-surveillants comporte la lettre de l'ACPR en date du 24 octobre 2014 faisant suite au rapport de contrôle de l'Inspection Générale de la Banque de France, ainsi que le relevé de conclusions du Comité spécialisé commun au CECR et au CFE, qui conclut, avec un consensus assez large, sur les recommandations opérationnelles à mettre en œuvre.
M. Lefas souhaite attirer l'attention sur six points en particulier.

En premier lieu, il rappelle que, lorsque la Commission de surveillance a lancé en 2011 ses réflexions sur la détermination du modèle prudentiel, elle avait considéré que le traitement du risque de liquidité constituait une composante non détachable du modèle. Pour ce faire, il était nécessaire de se référer aux dispositions du Code monétaire et financier, dont l'article R.518-30-2 prévoit la délivrance d'un avis de l'ACPR sur les conditions dans lesquelles ce risque doit être traité. L'avis en question n'ayant pas encore été rendu, la Commission de surveillance n'a pas été en mesure de débattre des chartes de liquidité jusqu'à présent. Cet exercice est donc en suspens le temps de clarifier les conditions dans lesquelles les services de la Caisse des Dépôts, au titre de la section du Fonds d'épargne et de la Section générale, ont appréhendé les dispositions complexes du traitement du risque de liquidité dans le cadre des Accords de Bâle III.

Or, alors qu'il est bien ici question d'un avis, le rapport de contrôle et la lettre de suite donnent le sentiment qu'il s'agit d'une mission de conformité. Pour lever cette ambiguïté, M. Lefas suggère que les projets de lettres de mission fassent désormais l'objet d'un échange préalable entre le Secrétariat général de la Commission de surveillance et le Secrétariat général de l'ACPR, afin de recueillir les attentes de la Commission de surveillance et de faire en sorte que les missions de conformité s'inscrivent expressément dans le cadre du modèle prudentiel défini par la Caisse des Dépôts. Bien entendu, la vérification de la conformité de l'ensemble des actions de la Caisse des Dépôts aux dispositions de lutte contre le blanchiment restera, quant à elle, traitée spécifiquement. Ces précautions permettront de définir précisément un cadre, dans le respect des dispositions du Code monétaire et financier qui s'appliquent à la Caisse des Dépôts. En effet, il est tout à fait possible de réaliser une mission de conformité parallèlement à une mission d'avis.

Par ailleurs, M. Lefas juge que le collège de l'ACPR n'a pas à connaître les conclusions des missions de conformité ou d'accompagnement concernant la Caisse des Dépôts, sauf à s'arroger des prérogatives

dévolues par le Code monétaire et financier à la Commission de surveillance, ce qui donnerait accessoirement à l'État, qui siège au sein de ce collège, des informations de nature privilégiée dont la Commission de surveillance n'aurait pas eu connaissance au préalable. Pourtant, il semble bien que le rapport de contrôle ait été porté à la connaissance de l'une des formations du collège ou de certains de ses membres.

En deuxième lieu, M. Lefas note la présence, aussi bien dans la lettre de suite que dans le rapport de contrôle, d'une critique sur le dimensionnement des programmes d'émissions. L'ACPR juge ainsi que ces programmes à court terme sont surdimensionnés par rapport aux besoins de refinancement (constat 18) et pointe le défaut d'analyse de risque lié à l'émission de titres libellés en devises (constat 17). La Commission de surveillance a toutefois approuvé ce programme d'émissions pour l'année 2015, le considérant pertinent par rapport aux politiques d'autres grands émetteurs publics comme l'AFT et la Cades. Le maintien d'une présence significative et régulière auprès des investisseurs, qui sont friands d'un papier de qualité équivalente à celui de l'État, constitue évidemment un élément important de cette politique d'émissions. Dès lors, M. Lefas estime que la comparaison qui est faite avec les banques n'est pas appropriée dans la mesure où la Caisse des Dépôts n'est pas une institution bancaire, mais un investisseur de long terme en accompagnement des politiques publiques. De leur côté, les banques elles-mêmes – quoi qu'elles en disent – ont conservé leur activité pour compte propre, qu'elles présentent comme le corollaire naturel de leur mission de financement de l'économie. En outre, la gestion ALM au sein de la Caisse des Dépôts a pour vocation de s'assurer des conditions d'écoulement de l'actif et du passif. Bien entendu, il n'en demeure pas moins que ces programmes d'émissions doivent donner lieu à un suivi régulier par la Commission de surveillance sur la base du rapport semestriel de la Direction des risques et du contrôle interne, même si les changements des conditions de marché justifient, par ailleurs, que le Président de la Commission de surveillance soit immédiatement informé par le Directeur général des mesures conservatoires que ce dernier pourrait prendre.

À cette occasion, M. Lefas juge utile de préciser les conditions d'utilisation de la ressource Banque Centrale, qui ne saurait être mise à disposition du Fonds d'épargne, fût-ce momentanément, au travers d'une mise en pension de titres du Fonds d'épargne auprès de la Section générale. En effet, une telle opération reviendrait à faire refinancer par la Banque centrale des emplois qui sont décidés par l'État et créerait, aux yeux des investisseurs, une confusion entre les deux sections, poussant à une exigence de rationalisation de la présentation comptable des deux sections, et donc à une consolidation de leurs comptes. Qui plus est, il apparaît clairement que la mise en pension auprès de la Section générale pourrait, en cas de crise, compromettre sa propre capacité à mobiliser ses titres pour faire face à des problèmes de liquidité.

En troisième lieu, M. Lefas considère qu'il est nécessaire de corriger les imperfections pointées par la lettre de suite et le rapport de mission sur les indicateurs de suivi du risque de liquidité. Le Comité spécialisé a considéré que le renforcement du *reporting* périodique sur la liquidité constituait un élément majeur des constats de l'ACPR, tout en jugeant que le scénario d'une contraction brutale des dépôts des notaires était trop sévère, dans la mesure où il s'appuie sur la période suivant la crise immobilière entre 1992 et 1997 et, surtout, sur l'année 2009.

Dès lors, la question est de savoir s'il est nécessaire de solliciter l'avis de l'ACPR sur la maquette de *reporting* de la liquidité qui a été préparée par les services de la Caisse des Dépôts avec le Secrétariat général de la Commission de surveillance, avant de l'introduire ensuite dans le *reporting* trimestriel sur le modèle prudentiel. Pour sa part, M. Lefas estime que cela ne ferait que retarder le moment où la Commission de surveillance approuvera définitivement les deux chartes de liquidité. En effet, cette maquette – qui est extrêmement bien faite, synthétique et précise pour chaque section – a déjà été transmise à l'inspecteur, qui n'a formulé aucun commentaire négatif ou positif. En conséquence, M. Lefas plaide pour que le dispositif de *reporting* soit rapidement complété afin que ces éléments centraux de maîtrise du risque de liquidité soient appréhendés, conformément à la nécessaire information de la Commission de surveillance.

Quant à la section du Fonds d'épargne, la lettre de suite laisse surtout entendre, qu'en cas de tension systémique, la liquidité du Fonds d'épargne pourrait se détériorer à la suite des sollicitations accrues de l'État ou de nouvelles restitutions aux établissements de crédit de l'épargne réglementée. Cependant, la liquidité de la section du Fonds d'épargne étant garantie par des ratios spécifiques, M. Lefas considère que le doute qui est instillé dans le rapport de contrôle et la lettre de suite au sujet du respect, par l'État, des termes du décret du 30 juillet 2013, qui a d'ailleurs été pris après avis de la Commission de surveillance, est sans objet. Il n'en demeure pas moins nécessaire d'examiner rapidement les différentes pistes de nature à préserver la liquidité du Fonds d'épargne, dont la dégradation, d'après les prévisions de la Directrice du Fonds d'épargne, sera sensible dès 2017. Pour l'instant, les ratios de liquidité sont très satisfaisants et très loin des seuils d'alerte, mais ils doivent néanmoins être surveillés, en intégrant notamment les composantes déflationnistes de l'environnement économique.

En quatrième lieu, M. Lefas note qu'un certain nombre de recommandations est formulé au sujet du dispositif des limites et des seuils d'alerte, des plans de contingence et du contenu détaillé des deux chartes de liquidité. Pour la Section générale, ces recommandations peuvent être acceptées avec une échéance de mise en œuvre de six à neuf mois, un délai plus long étant toutefois jugé nécessaire pour étudier les évolutions du dispositif des limites (recommandation n° 12). De leur côté, les recommandations n° 10 et 11 sur les *scénarii* globaux et spécifiques pour les tests de résistance ne posent pas de problème particulier. Pour ce qui est de la section du Fonds d'épargne, M. Lefas estime que l'essentiel des recommandations peut également être accepté, notamment la recommandation n° 7, en y rattachant le plan d'actions nécessaire pour respecter le ratio de 20 % du cadre de gestion. En revanche, les recommandations n° 14 et 15 pour les *scénarii* globaux et spécifiques nécessiteront une concertation étroite avec l'État.

À cet égard, M. Lefas souhaite s'attarder plus particulièrement sur les plans de contingence. Pour le Fonds d'épargne, les plans de contingence relatifs à la liquidité sont évidemment directement liés au bon fonctionnement du mécanisme de centralisation, à la garantie de liquidité apportée par l'État et à la politique d'emplois décidée par le Gouvernement. En cas de force majeure, une concertation étroite entre la Caisse des Dépôts et l'État est nécessaire, en particulier si une décollecte massive devait se produire qui ne pourrait pas être compensée par une recentralisation totale de l'épargne réglementée. Pour la Section générale, les plans de contingence sont la prérogative de la Direction générale de la Caisse des Dépôts. En l'espèce, il serait illusoire de

définir *a priori* les actions à mener afin de préserver la liquidité. Néanmoins, il appartient à la Direction générale de déterminer des indicateurs et d'établir des seuils d'alerte ou de déclenchement d'actions correctrices et à la Commission de surveillance de valider ces dispositifs d'alerte et d'être immédiatement informée des actions entreprises lorsque la Caisse des Dépôts déclenche un plan de résolution. Ainsi modifiées et complétées, les deux chartes de liquidité pourraient être soumises, à bref délai, à l'approbation de la Commission de surveillance, d'autant que les services ont évidemment travaillé sur ces questions depuis le dépôt du rapport, en étroite concertation avec le Secrétariat général de la Commission de surveillance.

Pour ce qui concerne les filiales, M. Lefas souligne que la Commission de surveillance doit recevoir l'assurance que chacune d'entre elles a bien rédigé une charte de liquidité en cohérence avec celle de la Section générale (limites, seuils d'alerte, scénario macroéconomique central défini par l'Établissement public, tests de résistance, existence d'un plan de contingence susceptible d'être activé de manière échelonnée en fonction des niveaux d'alerte sur la liquidité) et mis en œuvre un *reporting* à destination de ses instances de gouvernance et de l'Établissement public.

En cinquième lieu, M. Lefas souhaite évoquer la question du renforcement des procédures de pilotage, notant que l'ACPR recommande de confier à la Direction des risques et du contrôle interne un rôle de contrôle de second niveau sur la production des indicateurs, le suivi des limites et le *reporting* réglementaire. Il importe également de renforcer le pilotage, par la Direction générale, de la liquidité des filiales, la DRCI ayant, là aussi, vocation à s'assurer de la cohérence des chartes de liquidité des filiales avec celles de l'Établissement public et de la mise en place du *reporting* prévu. En conséquence, il est proposé d'accepter la recommandation n° 3, complétée par les observations des services. C'est bien la DRCI qui doit exercer le contrôle interne de second niveau sur la production des indicateurs, le suivi des limites et le *reporting* réglementaire, ce qui suppose de la doter des outils et des ressources nécessaires.

En sixième lieu, M. Lefas désire attirer l'attention sur la nécessité de renforcer la fonction de *middle office*, aussi bien à la Section du Fonds d'épargne qu'à la Section générale, ce qui suppose la présence d'experts et de "sachants" en mesure de surveiller et de comprendre en temps réel le langage du *front office* et celui du post-marché. De ce point de vue, le rôle du *middle office* est donc tout à fait essentiel. Dès lors, il semble logique que le titulaire de cette fonction dans les deux sections soit en liaison étroite avec la Direction des risques et du contrôle interne.

En conclusion, M. Lefas propose à la Commission de surveillance d'accepter les propositions du comité spécialisé commun au CECR et au CFE, en ratifiant le fait que les chartes de liquidité des deux sections devront être approuvées rapidement, c'est-à-dire avant l'été, et que les travaux de mise au point des chartes de liquidité de chacune des filiales doivent être accélérés.

M. Emmanuelli propose de débattre sur les conclusions du rapporteur avant de répondre ensuite aux éventuelles questions.

M. Marc constate qu'aux yeux de l'ACPR, les programmes d'émissions à court terme de 50 milliards d'euros qui ont été validés par la Commission de surveillance seraient surdimensionnés par rapport aux besoins de refinancement. Pour sa part, il ne juge pas ce constat choquant, rappelant qu'il existe chaque jour des milliers de décisions sous-dimensionnées ou surdimensionnées dans le monde économique. Si toutefois cette situation génère des risques inappropriés, il serait intéressant d'en connaître les éléments justificatifs précis. En revanche, si les risques en question ne sont pas précisément définis, l'avertissement de l'ACPR apparaît alors sans objet.

Sur ce point, M. Goua souligne qu'il s'agit d'un choix délibéré et assumé de la Caisse des Dépôts, avec des motivations claires et connues de tous.

M. Ophèle se félicite de constater que l'ensemble des recommandations qui ont été formulées par l'ACPR ont été acceptées, même si certaines d'entre elles relèvent du ressort de la Direction générale ou de l'État.

Par ailleurs, en réponse aux remarques qui ont été formulées, M. Ophèle tient à souligner que le collège de l'ACPR ne prend jamais connaissance des rapports d'inspection lorsqu'aucune procédure n'a été ouverte. Or, il n'existe pas de telle procédure pour la Caisse des Dépôts puisqu'il s'agit d'un avis. Par conséquent, il insiste sur le fait que ni lui, ni les membres du collège n'ont lu le rapport, que celui-ci ne leur a jamais été transmis, et qu'il n'a, à aucun moment, demandé que ce document lui soit remis. De même, M. Ophèle souhaite rappeler que la lettre de suite ne fait pas l'objet d'une délibération en collège, elle relève de la responsabilité du Secrétaire général de l'ACPR qui la rédige sur la base de l'analyse et du rapport de ses services. Il précise donc qu'il a découvert cette lettre aujourd'hui dans les documents qui ont été fournis à la Commission de surveillance.

Sur la forme, même si la rédaction de la lettre peut certes sembler maladroite, M. Ophèle note qu'il est clairement inscrit que la mission a pour objet de permettre à l'ACPR de fournir l'avis attendu par la Commission de surveillance, avec l'énoncé d'un certain nombre de recommandations principales. Or, M. Ophèle assure que les lettres de suite classiquement adressées à un établissement ne comportent pas de simples recommandations, mais émettent des demandes explicites. La rédaction qui a été adoptée, pour améliorable qu'elle soit, reste donc tout à fait compatible avec ce qui est attendu, c'est-à-dire que ce sont bien là des recommandations adressées à la Commission de surveillance *via* son Président.

Sur le fond, M. Ophèle souhaite formuler plusieurs observations.

D'une part, il partage les analyses du rapporteur de la Commission de surveillance sur le fait que le cadre fixé par l'État, par le biais d'un décret, constitue la seule et unique référence. Un programme de travail très important a été défini à travers les nombreuses recommandations qui ont été formulées, et sa mise en œuvre demandera beaucoup de temps et d'énergie aux équipes, ce qui permettra néanmoins de progresser cette année de façon significative dans les voies qui ont été esquissées.

D'autre part, s'agissant du *middle office*, dont la mise en place se heurte à un problème de moyens et d'organisation interne, cette question relève bien du ressort de la Direction générale, mais le rapport juge toutefois anormal que le *middle office* soit placé sous la même autorité que le *front office*. Ce sujet reste à trancher. Pour rappel, M. Ophèle signale que, lors de la séance de la Commission de surveillance du 22 octobre 2014 dont le procès-verbal a été approuvé ce jour, il avait lui-même exprimé ses doutes sur le fait que le Fonds d'épargne puisse se refinancer à la BCE. Cela confirme, directement ou indirectement, ce qui vient d'être dit par le rapporteur.

En conclusion, M. Ophèle juge que l'exercice auquel s'est livré la Caisse des Dépôts est

globalement assez satisfaisant. Il permettra notamment d'étudier de quelle manière devra être gérée l'atteinte du seuil de 20 %, qui est réalisable assez rapidement en conditions non stressées.

M. Emmanuelli tient à rappeler que le décret a reçu un avis favorable de la Commission de surveillance. Il doute donc qu'il puisse être modifié de façon anodine.

M. Ophèle ne le conteste pas, confirmant que ses analyses reposent bel et bien sur ce texte de référence.

M. Emmanuelli aimerait que tous les acteurs soient conscients du fait que le décret, qui a été mis en place pour obtenir l'accord de la Commission de surveillance, ne saurait être aujourd'hui remis en question ou modifié sans l'aval de cette instance.

M. Ophèle considère qu'une décollecte conduisant à activer les mécanismes prévus par le décret ne serait pas dramatique, cela signifierait seulement que l'argent est orienté ailleurs dans le circuit. Tout porte donc à penser qu'une telle situation serait gérable dans le cadre actuel.

Mme Renaud-Basso rappelle que le seuil de 125 % est régi par des dispositions législatives.

M. Emmanuelli confirme que le texte réglementaire doit être respecté. Il tient à rappeler, notamment à ceux qui seraient tentés d'expliquer de manière plus ou moins formelle que cet accord pourrait changer ou ne pas être appliqué, qu'une telle remise en cause ne se déroulerait pas de manière anodine. M. Emmanuelli s'accorde donc parfaitement avec les positions exprimées par M. Ophèle.

M. Bavagnoli aimerait formuler deux remarques au sujet du compte rendu du rapporteur. Premièrement, il ne comprend pas le raisonnement selon lequel le Fonds d'épargne passe par la Section générale pour accéder au refinancement de la BCE.

M. Emmanuelli précise qu'il s'agit simplement d'un effet de ricochet.

Mme Renaud-Basso rappelle que le ratio de 20 % de titres éligibles à la BCE représente l'un des fondements du cadre de gestion avec l'État. La Caisse des Dépôts dispose toujours d'un portefeuille de titres éligibles qu'elle peut porter à la BCE indirectement *via* la Section générale.

M. Emmanuelli ajoute que le Fonds d'épargne, dans la mesure où il ne possède pas d'autonomie juridique et financière, doit forcément passer par la Section générale.

M. Lefas précise que sa remarque concernait la mise en pension des titres auprès de la Section générale, c'est-à-dire au-delà du cadre de gestion.

M. Ophèle rappelle qu'une discussion sur ce sujet a déjà eu lieu au cours d'une précédente séance de la Commission de surveillance, au cours de laquelle il avait été rappelé que les titres éligibles au financement BCE pouvaient être mis en pension sur le marché auprès de n'importe qui – pas forcément la Section générale. A charge pour celui qui prend ces titres de s'adresser à l'Eurosystème pour un refinancement. Bien entendu, une telle opération peut susciter un débat lorsqu'elle est réalisée en interne à la Caisse des Dépôts avec la Section générale. Pour autant, cela ne modifie pas la nature intrinsèque de ces titres, qui, étant éligibles, sont utilisables sur le marché de façon très simple et ouverte.

M. Bavagnoli souhaite formuler une seconde remarque au sujet des activités pour compte propre, jugeant que les réponses qui ont été données ne sont pas entièrement satisfaisantes.
Il considère que la comparaison avec les banques n'est pas pertinente.

M. Ménéménis confirme que ce point devra être éclairci, d'autant que le Comité spécialisé lui-même n'a pas réussi à obtenir de clarification sur cette question pourtant très importante.

M. Emmanuelli souligne que la Caisse des Dépôts, si elle ne disposait pas d'activité pour compte propre, ne pourrait pas dégager de résultats, c'est-à-dire qu'elle ne serait pas en mesure d'alimenter ses fonds propres puisqu'elle n'a pas d'actionnaire. Il juge donc ce débat tout à fait étonnant, sauf à imaginer que l'activité de la Caisse des Dépôts se résume à celle de porteuse de mandat pour le compte de l'État. Par ailleurs, M. Emmanuelli aimerait savoir si le point de vue exprimé par M. Bavagnoli correspond à une analyse personnelle ou s'il traduit la position du ministère. Si tel est le cas, il conviendrait alors de demander à ce dernier de clarifier sa position.

M. Lemas estime que ce point de vue est uniquement celui de l'inspecteur de l'ACPR.

M. Bavagnoli précise qu'il n'exprime pas d'avis personnel. Il juge simplement, en tant que membre de la Commission de surveillance, que la réponse apportée au commentaire de l'ACPR n'est pas suffisamment précise.

M. Emmanuelli indique que les informations qui lui ont été rapportées du Comité spécialisé sont différentes.

M. Ménéménis considère que ce sujet rejoint la première question soulevée par le rapporteur au sujet de l'articulation des responsabilités de l'ACPR et de la Commission de surveillance. Le comité a beaucoup insisté sur le fait qu'il ne s'agit pas ici de répondre à un rapport de contrôle, mais bien plutôt de savoir si les remarques de l'ACPR sur le surdimensionnement sont de nature à conduire la Commission de surveillance à revenir sur les orientations qu'elle a validées il y a très peu de temps. À ce stade, le comité n'est pas parvenu à une conclusion tout à fait claire sur cette question, alors qu'il semble important que la Commission de surveillance prenne position. M. Ménéménis, n'étant pas certain de comprendre exactement la nature des reproches que l'ACPR adresse aux programmes d'émissions, M. Ménéménis ne voit pas en quoi la Commission de surveillance devrait, pour l'instant, revenir sur sa position. Toutefois, il existe manifestement des avis divergents sur ce point.

M. Goua considère qu'une réponse claire a été donnée en expliquant qu'il ne s'agit pas d'une « surutilisation », mais seulement d'une sécurité supplémentaire. De même, une réponse a été apportée au sujet de la surexposition, qui n'est d'ailleurs pas due aux volumes, mais aux risques. Le Comité spécialisé a longuement débattu de ces sujets, auxquels des justifications précises ont été fournies.

M. Picq rapporte que trois éléments sont ressortis des échanges.

Tout d'abord, comme l'a souligné M. Ophèle, le rapport de l'ACPR ne débouche pas sur des critiques majeures. La manière dont le modèle a été mis en place et la façon dont les services l'alimentent à destination de la Commission de surveillance font l'objet d'un large consensus, assorti de la nécessité de soumettre sans tarder des chartes de liquidité.

Ensuite, il est vrai que ce rapport appelle l'attention sur quelques points, par exemple, sur le programme d'émissions, au sujet duquel les services ont fourni une réponse très claire. Ce programme souple a été soumis pour la première fois cette

AVIS

CONCERNANT LA LETTRE DE SUITE DE L'ACPR SUR LA LIQUIDITÉ DE LA CAISSE DES DÉPOTS

Suite à l'examen par le CECR/CFE commun du 15 janvier 2015, la Commission de surveillance, lors de sa séance du **28 janvier 2015**, a pris connaissance de la lettre de suite de l'ACPR relative au traitement du risque de liquidité par la Caisse des Dépôts. La mission confiée à l'ACPR, par la Commission de surveillance, s'inscrit dans le cadre du Code monétaire et financier (art. R. 518-30-2), et vise à fournir un avis et des propositions sur les modalités les plus appropriées d'intégration du risque de liquidité dans le modèle prudentiel déterminé par la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance fait observer qu'il n'appartient à l'ACPR, ni d'apprécier la politique d'émissions de la Section générale, décidée par la Commission de surveillance, ni de mettre en doute la capacité de l'État à déclencher les mécanismes de centralisation prévus par les lois et règlements en vigueur et par le cadre de gestion en matière de préservation de la liquidité du Fonds d'épargne. Par ailleurs, la Commission de surveillance rappelle que l'ACPR doit systématiquement se référer au modèle prudentiel déterminé par la Commission de surveillance lorsqu'elle réalise des missions de contrôle.

Enfin, la Commission de surveillance considère que les activités financières pour compte propre de la Section générale sont indissociables de la gestion dynamique de sa liquidité. Elles contribuent au résultat de la Caisse des Dépôts et permettent, à la fois, d'accompagner les politiques publiques nationales et territoriales, et de répondre aux sollicitations de l'État.

Après en avoir délibéré, la Commission de surveillance décide :

1. d'accepter les propositions de recommandations techniques de l'ACPR et ce, avec les ajustements nécessaires afin qu'elles tiennent compte des spécificités de la Caisse des Dépôts, tant pour la Section générale, que pour la section du Fonds d'épargne ;
2. d'intégrer, sans tarder, le *reporting* spécifique à la liquidité proposé par la Direction générale, dans le tableau de bord trimestriel du modèle prudentiel destiné à la Commission de surveillance ;
3. d'engager, dès maintenant, l'examen des différentes pistes de nature à préserver la liquidité du Fonds d'épargne et, notamment, le respect du ratio de 20 % prévu par son cadre de gestion.

Elle appelle, en outre, la Direction générale :

4. à l'informer, en juin 2015, des travaux relatifs à la liquidité du Fonds d'épargne intégrant l'actualisation du cadrage macro-économique, sur lesquels elle délibérera avant la fin de l'exercice 2015 ;
5. à lui soumettre, au cours de l'été 2015, les projets de chartes de liquidité de la Section générale et du Fonds d'épargne, remaniés et complétés. Ces chartes devront notamment intégrer les évolutions demandées au cours de la présente séance ;
6. à veiller à la cohérence d'ensemble des dispositifs liés au risque de liquidité porté par ses principales filiales, même s'il n'existe pas de bassin de liquidité centralisé au niveau du Groupe ;
7. et, pour ce faire, à s'assurer que les chartes de liquidité des filiales respectent les principes généraux définis par la charte de la Section générale : mise en place d'indicateurs de liquidité, fondés sur un scénario central et de tests de résistance tenant compte des scénarios validés par la gouvernance, existence de limites et de seuils d'alerte, plans de contingence, rôle de la gouvernance, *reporting*s destinés aux instances de gouvernance de la filiale et aux instances de pilotage fédéral du Groupe (Direction des Finances et Direction des Risques et du Contrôle interne).

Elle recommande aussi à la Direction générale :

8. de renforcer le dispositif de contrôle interne de second niveau, piloté par la Direction des Risques et du Contrôle interne. La Commission de surveillance attire notamment l'attention de la Direction générale sur la nécessité de renforcer la fonction de *middle office* dans les deux sections et ses relations fonctionnelles avec la Direction des Risques et du Contrôle interne.

Elle décide enfin qu'une démarche sera faite auprès du secrétaire général de l'ACPR pour obtenir qu'à l'avenir :

9. les projets de lettres de mission de l'ACPR fassent l'objet d'une présentation systématique au Secrétariat général de la Commission de surveillance et ce, afin de recueillir les attentes de la Commission de surveillance.

année. Au cours des années précédentes, les discussions avaient moins porté sur l'endettement court, elles avaient surtout concerné les 18 milliards d'euros. La remarque de l'inspecteur a donc conduit à recommander une présentation plus fine du programme d'émissions à l'avenir.

Enfin, comme l'a rappelé M. Lefas, un inspecteur ne saurait ignorer la loi ni les décrets. En revanche, lorsqu'il appelle l'attention sur la situation de liquidité, la Commission de surveillance a alors toutes les raisons de considérer que la vigilance s'impose, par exemple en étudiant des *scénarii* déflationnistes et en envisageant une situation de crise.

M. Emmanuelli considère, dans ce cas, que la formulation du rapport aurait dû être différente. Il juge, en effet, que la rédaction actuelle n'est pas convenable, car elle laisse supposer que le décret pourrait ne pas être appliqué.

M. Picq ajoute, en rejoignant la première proposition de M. Lefas, que la mise en place du travail avec l'ACPR est progressive, cette dernière travaillant avec la Caisse des Dépôts depuis trois ans. Il est donc très important que la mission puisse tenir compte des préoccupations exprimées par la Commission de surveillance, *via* son Secrétaire général, sur les points où elle attend des avis pour améliorer son modèle prudentiel.

M. Mareuse aimerait apporter quelques précisions sur le dimensionnement des programmes d'émissions en soulignant que la Caisse des Dépôts est confrontée à un certain nombre d'aléas forts sur sa liquidité. Il rappelle ainsi que des droits de tirage de plusieurs milliards d'euros ont été donnés à au moins deux organismes – l'Acoss et la SFIL –, qui ont la possibilité d'appeler ces montants dans des délais très courts. Il existe également des aléas sur le montant des dépôts reçus au passif, qui constituent la ressource principale de la Caisse des Dépôts, et dont les volumes ont subi, dans le passé, des reculs brusques et rapides. Le dimensionnement suffisant des programmes d'émissions représente donc la variable d'ajustement permettant de compenser ces aléas. En outre, la Caisse des Dépôts souhaite conserver la possibilité de recourir alternativement à des programmes en devises ou en euros suivant la situation respective de ces deux marchés. Le passé récent a montré l'intérêt de pouvoir conserver une telle agilité et de pouvoir solliciter tantôt l'un, tantôt l'autre et ce, jusqu'à la quasi-totalité des besoins d'émission.

S'agissant de la qualification de ces opérations en activités pour compte propre, M. Mareuse juge que ce vocabulaire purement bancaire s'applique mal à la réalité de la Caisse des Dépôts. Dans une banque, il est en effet possible de distinguer les opérations en compte propre, effectuées par la banque pour elle-même, et celles qui sont effectuées pour les clients. Il en va différemment à la Section générale puisqu'elle n'accorde pas de prêt à une clientèle, sauf de façon marginale, ce qui signifie, par conséquent, que l'ensemble de son portefeuille pourrait être considéré comme une activité pour compte propre, à l'exception des mandats et des régimes de retraites.

Enfin, M. Mareuse rappelle qu'un projet de charte de liquidité a été transmis à la Commission de surveillance il y a maintenant près de deux ans. Il sera amendé en intégrant les recommandations qui figurent dans le rapport de l'ACPR, retenues par la Commission de surveillance, en vue d'une adoption définitive de la charte par la Commission de surveillance en juillet 2015.

M. Gailly rappelle que les plafonds d'émissions ont été arrêtés conformément aux textes. Même si ces plafonds étaient atteints, les ratios seraient encore respectés. Dès lors, il se demande de quel droit l'ACPR peut inviter la Caisse des Dépôts à se justifier sur ce sujet, d'autant que la gouvernance relève du pouvoir du Directeur général et du Parlement, dans le cadre du décret.

M. Lemas suggère à la Commission de surveillance d'attirer l'attention de l'ACPR sur le fait que la Caisse des Dépôts n'est pas une banque. Tout en comprenant la charge de travail considérable de cette autorité administrative indépendante et sa difficulté à appréhender un univers plus complexe que celui qu'elle a l'habitude d'évaluer, il constate toutefois qu'un certain nombre de présentations, de formulations et de recommandations de l'ACPR sont en réalité biaisées. La Commission de surveillance, faisant preuve d'une extrême bonne volonté, pose pour principe que l'ACPR a bien compris les spécificités de la Caisse des Dépôts qui la distinguent d'une banque. En réalité, cela ne semble pas être le cas au vu du vocabulaire utilisé et de la présentation globale du document. Dès lors, M. Lemas note que l'analyse de l'ACPR est imparfaite, non pas par mauvaise volonté, mais parce que la Caisse des Dépôts, en tant qu'objet spécifique, peut être jugée agaçante pour une autorité administrative indépendante. Pour la Caisse des Dépôts, la qualification des activités pour compte propre ne se pose pas du tout dans les mêmes termes que pour une banque, d'autant que ce type d'opérations est strictement limité par la réglementation bancaire, y compris dans les banques. De la même manière, le vocabulaire ne permet pas de savoir clairement si l'ACPR émet des recommandations ou des avis à destination de la Commission de surveillance. Là encore, la Caisse des Dépôts, avec bonne volonté, juge ces recommandations raisonnables et prévoit que la Direction générale soumette à la Commission de surveillance les deux chartes de liquidité amendées. Pour autant, il faudra rappeler à l'autorité de contrôle qu'un avis et une recommandation sont deux choses différentes, mais aussi qu'il existe une distinction entre les activités pour compte propre de la Caisse des Dépôts et celles des banques, et que le dimensionnement du programme d'émissions ne relève pas du champ de compétence de l'ACPR. Sans contestation de la Caisse des Dépôts sur ces questions, le risque serait que s'installe progressivement une jurisprudence donnant la primauté aux recommandations de l'ACPR en cas de futur désaccord avec la Commission de surveillance. La spécificité de la Caisse des Dépôts doit absolument être prise en compte, même si cet exercice est difficile.

M. Lemas souhaite, par ailleurs, souligner que le fait que l'ACPR s'interroge sur l'application d'un décret constitue un problème grave. En effet, soit l'autorité de contrôle considère que ce texte est une variable d'ajustement du contexte économique et financier, soit elle juge au contraire qu'il s'agit d'un cadre juridique strict. À la lumière de ce qui est écrit, l'ACPR opte clairement pour la première position, adoptant ainsi le point de vue des banques. M. Lemas se déclare très choqué par ce type d'interprétation : même si les banques n'ont jamais considéré la Caisse des Dépôts avec amour ni tendresse, il reste que son statut est le fruit de la loi et des décrets. M. Lemas ne comprend donc pas que l'ACPR puisse adopter une position qui ne soit pas celle de l'intérêt général tel qu'il s'exprime à travers les textes en vigueur.

En conclusion, M. Lemas invite la Commission de surveillance à rappeler clairement ces principes. À défaut, il pourrait lui être reproché, dans l'avenir, de ne pas avoir formellement protesté. À ce stade, tant que le décret n'a pas été modifié, il doit s'appliquer. Il est important de souligner qu'au-delà des normes IFRS, il existe des lois et des règlements, qui ne sont pas édictés à Bâle. Actuellement, la DRCI est sollicitée quotidiennement par l'ACPR, qui envoie des questionnaires et étudie toutes

AVIS

CONCERNANT LE TRAITEMENT DU RISQUE DE CONCENTRATION DE LA SECTION GÉNÉRALE

Suite à l'examen par le CECR du 15 janvier 2015, la Commission de surveillance, lors de sa séance du **28 janvier 2015**, a pris connaissance de la proposition de la Direction générale de la Caisse des Dépôts visant à une meilleure intégration du risque de concentration dans le modèle prudentiel de la Section générale.

Le risque de concentration se caractérise par le fait qu'une part importante de l'actif soit portée sur une même contrepartie. En complément au dispositif de limites individuelles sur les contreparties, la Commission de surveillance avait demandé que soit étudiée l'opportunité de mettre en place un traitement spécifique en cas de surexposition sur certaines contreparties

La Commission constate que la proposition de la Direction générale de la Caisse des Dépôts répond à ses attentes :

- les fonds propres en couverture des surexpositions en risque de concentration correspondent au capital économique défini par le modèle prudentiel (Section générale et filiales mises en transparence) et non aux fonds propres réglementaires ;
- une contrepartie est considérée comme concentrée lorsqu'elle dépasse 10 % du capital économique du groupe Caisse des Dépôts, le plafond d'exposition étant fixé à 25 %, soit le même pourcentage retenu pour le seuil d'alerte des grands risques ;
- la méthodologie ne prend en compte que les concentrations individuelles et non les concentrations géographiques ou sectorielles ;
- les expositions en risque sont calculées sur les engagements bruts. Toutefois, les concours à court terme (hors conventions de crédit), au bénéfice des banques françaises de premier rang, ne sont pas pris en compte ;
- les expositions brutes sont prises en compte (tous produits inclus, notamment les actions) sur le périmètre des entités traitées en transparence (Section générale et filiales du 2e cercle) ;
- les expositions de la Section générale sur les filiales de la Caisse des Dépôts ne sont pas systématiquement prises en compte dans le calcul, contrairement au ratio réglementaire des grands risques. Néanmoins, les exclusions devront être justifiées et validées par la gouvernance, dès lors qu'elles ont un impact sur le niveau du besoin en fonds propres ;
- le risque sur la SFIL où l'État est actionnaire de référence, et les opérations garanties par l'État ne nécessitent pas de fonds propres supplémentaires ;
- à ce stade, la consommation du capital économique au titre de la couverture du risque de concentration est estimée à environ 150 M€ et concerne BPCE, risque qui va progressivement s'éteindre.

En conséquence, la Commission de surveillance décide que le traitement du risque sera intégré au corridor de solvabilité du modèle prudentiel de la Section générale et au tableau de bord trimestriel destiné à la Commission de surveillance.

sortes de fichiers en se demandant pourquoi la Caisse des Dépôts ne fonctionne pas comme une banque ordinaire, ce qui oblige les services à expliquer inlassablement qu'elle n'est pas une banque.

M. Emmanuelli partage les positions qui ont été exprimées, jugeant qu'il ne revient pas à l'ACPR de mettre en doute l'exécution d'un décret, ni même d'insinuer que son application pourrait poser problème. En outre, M. Emmanuelli ne voit pas comment la Caisse des Dépôts pourrait fonctionner sans les résultats de son portefeuille d'activités pour compte propre.

M. Bavagnoli ne comprend pas si le constat relatif au surdimensionnement du programme d'émissions a pour vocation d'améliorer la sécurité, comme l'a indiqué M. Goua, ou si l'objectif est plutôt de gagner de l'argent, comme semble le considérer l'ACPR.

M. Emmanuelli souligne que gagner de l'argent n'est en rien répréhensible. Dans tous les cas, il maintient que l'ACPR n'a pas à définir le montant des émissions ; il s'agit de la prérogative de la Commission de surveillance, sur proposition de la Direction Générale. De plus, il juge indispensable de savoir si la position de l'ACPR au sujet des activités pour compte propre n'est que celle de l'inspecteur ou si elle reflète le point de vue du ministère. Si la Caisse des Dépôts ne disposait plus des résultats générés par ces opérations, il faudrait alors se demander qui lui apporterait ses fonds propres et quelle serait son activité au-delà de l'exécution des mandats qu'elle gère pour le compte de l'État.

M. Bavagnoli estime que l'ACPR pose des questions, mais qu'il ne s'agit pas d'une prise de position. L'ACPR demande simplement une clarification sur l'objectif poursuivi par le surdimensionnement des programmes. Quant à la question du décret, M. Bavagnoli juge lui aussi les remarques de l'ACPR très choquantes.

M. Emmanuelli propose ensuite d'examiner plus particulièrement le Fonds d'épargne, notant qu'un problème de liquidité est redouté d'ici 2017 si le volume des prêts se maintient dans la tendance actuelle. Face à ce risque, certains suggèrent de réduire le nombre de ces prêts pour conserver la liquidité.

Mme Renaud-Basso rappelle que la question des perspectives de liquidité avait été évoquée lors des présentations des projections

quinquennales. Elle insiste sur le fait que les aléas liés à la collecte et au volume des prêts sont extrêmement importants. Le scénario central présenté au mois de novembre, reposant sur une augmentation nette des encours d'environ 10 ou 11 milliards d'euros par an, prévoyait que les ratios de liquidité – à savoir les 135 % correspondant au décret permettant d'augmenter le taux de centralisation et les 20 % d'actifs éligibles à la BCE par rapport à l'ensemble des encours – seraient atteints aux alentours de 2017.

M. Emmanuelli demande quel est le rythme actuel d'évolution des prêts nouveaux.

Mme Renaud-Basso indique que les versements représentent 19 milliards d'euros cette année, ce qui aboutit à une augmentation nette de 11 milliards d'euros de l'encours. Plusieurs mesures ont commencé à être explorées, comme la titrisation d'une partie des encours, mais cela demande une réflexion particulièrement complexe et technique en raison, notamment, de la structure juridique du Fonds d'épargne. Les différents scénarios envisageables seront présentés dans quelques mois.

M. Emmanuelli souhaite savoir si le risque à l'horizon de 2017 est sérieux.

Mme Renaud-Basso répond par l'affirmative, précisant toutefois qu'il ne s'agit pas d'un péril imminent, mais plutôt d'un risque tendanciel. Dans l'intervalle, si la configuration actuelle se maintient sans collecte, le risque de liquidité est réel d'ici 2017. Cela laisse néanmoins le temps de trouver des mesures correctrices et des solutions.

M. Picq rappelle que les prévisions quinquennales sont présentées deux fois par an, à savoir aux alentours des mois de mai ou juin, ainsi qu'au mois de novembre. Il considère que cette vigilance, qui est imposée par le modèle, est indispensable. Compte tenu du caractère extraordinairement instable de l'environnement économique, il faudra dès 2015, et a fortiori en 2016, envisager les conséquences pour le Fonds d'épargne. Dans ce cadre, M. Picq juge que les analyses qui ont été faites sur le risque global de taux sont plus que nécessaires pour évaluer les perspectives de liquidité du Fonds d'épargne.

M. Ophèle estime que le cadrage qui a été présenté au cours d'une précédente séance mérite aujourd'hui d'être revisité en profondeur. La situation a, en effet, significativement évolué depuis quelques semaines puisque les hypothèses de base, reposant sur un scénario d'inflation et un taux du Livret A (TLA) qui applique la formule, ne sont plus du tout valides aujourd'hui. Cela appelle donc une révision d'ampleur des *scénarii* de liquidités, de solvabilité, de décaissements, etc., d'autant que tout laisse à penser que cette tendance est amenée à durer.

Mme Renaud-Basso confirme que le scénario qui avait été présenté reposait sur l'application de la formule de calcul du taux du Livret A. L'impact de la non-application de la formule est très marqué sur le premier semestre, mais le scénario anticipait également une hausse du taux du Livret A à 1,25 % à partir du mois de juin. L'effet sur la totalité de l'exercice est donc assez limité. Dans tous les cas, Mme Renaud-Basso prévoit bel et bien de réaliser un nouvel exercice de projection en prenant en compte les nouvelles situations de l'inflation et des taux, ainsi que les prévisions de décaissement et de signatures de prêts, mais elle ne pense pas qu'un scénario alternatif avant le mois de mai ou de juin 2015 soit indispensable, sauf si la Commission de surveillance le juge nécessaire.

M. Picq se propose d'évoquer le point relatif aux mesures du risque de taux. L'ACPR, dans sa sagesse et sa vigilance, a fait savoir en 2012 qu'il serait utile que la méthode des *gaps* utilisée par la Caisse des Dépôts pour évaluer le risque global de taux soit confrontée à d'autres modes de calcul. Cette inquiétude est fondée sur le fait que le bilan du Fonds d'épargne est asymétrique, c'est-à-dire que les chocs de taux n'ont pas le même impact à l'actif et au passif. Selon les situations, la formule du TLA est un compromis entre le taux de l'inflation + 0,25 % et la moyenne des taux. La question est donc de savoir comment saisir cette optionalité financière.

À l'heure actuelle, la méthode des gaps consiste à modéliser le bilan du Fonds d'épargne comme s'il s'agissait d'une OAT de taille importante, puis à y appliquer une loi dite de « mort du bilan » avec un amortissement sur 45 ans, considéré comme le délai possible pour l'épuisement du Fonds d'épargne. Le scénario fait subir pas moins de 100 000 chocs à l'OAT pour mesurer les conséquences sur sa valeur et la perte à terminaison en retenant la pire des pertes constatées. D'après ce mode de calcul, les fonds propres économiques de la Caisse des Dépôts s'établissent à 16 milliards d'euros, ce qui est tout à fait satisfaisant.

La suggestion de l'ACPR est d'adopter une méthode dite « variationnelle », qui peut être soit déterministe, soit stochastique. Cette approche consiste à considérer chaque poste du bilan comme une valeur de marché, cotée ou non, puis à introduire de multiples hypothèses pour aboutir à une mesure de l'actif net réévalué. Avec la méthode déterministe, un seul scénario est étudié, alors que la méthode stochastique n'en intègre pas moins de 100. Le résultat de la première méthode aboutit à une estimation de fonds propres économiques équivalente à ce qui est évalué actuellement, alors que le calcul stochastique, qui est plus fin, conduit à 18,7 milliards d'euros.

En conclusion, M. Picq propose de répondre à l'ACPR que la méthode qui a été adoptée jusqu'à présent est solide et que les approches alternatives déboucheraient sur des montants de fonds propres suffisants, et même supérieurs. Le Comité du Fonds d'épargne a donc conclu que, même si cet exercice s'avère intéressant, la gestion du Fonds d'épargne n'est pas comparable à la gestion classique de l'actif et du passif d'une banque. Dès lors, étant donné que la méthode des gaps fonctionne et que les calculs alternatifs n'apportent pas de progrès significatif, l'intérêt d'opter pour une nouvelle approche apparaît pour le moins limité.

M. Emmanuelli note que cet exercice a coûté assez cher.

M. Picq précise que l'ACPR était dans son rôle en suggérant que cette étude soit réalisée. L'autorité de contrôle n'a d'ailleurs pas fait preuve d'empressement, puisque la Caisse des Dépôts a mis trois ans pour effectuer cette analyse. Il faut maintenant que l'équipe remarquable qui s'est attachée à ce travail s'emploie à des sujets plus actuels.

M. Emmanuelli trouve tout de même la suggestion de l'ACPR assez étrange.

Mme Renaud-Basso souhaite insister sur le fait qu'au-delà de la méthode utilisée, le risque global de taux et la déconnexion du taux du Livret A par rapport à l'inflation constituent, à terme, de véritables enjeux structurels pour le Fonds d'épargne. Ce risque et la façon dont il sera traité méritent une grande vigilance.

M. Lefas signale que derrière la question du choix de la méthode se cache, en réalité, un débat qui n'est pas tout à fait innocent sur le montant des fonds propres économiques et sur d'éventuels prélèvements.

M. Beffa demande confirmation que le besoin de fonds propres est de 16 milliards

AVIS

CONCERNANT LE TRAITEMENT DU RISQUE GLOBAL DE TAUX DU FONDS D'ÉPARGNE

Suite à l'examen par le CFE du 15 janvier 2015, la Commission de surveillance, lors de sa séance du **28 janvier 2015**, a pris connaissance du résultat de la confrontation des méthodes d'évaluation du risque global de taux entre la méthode des échéanciers et celle reposant sur la valorisation économique du bilan.

Aujourd'hui, dans le modèle prudentiel, le risque global de taux du Fonds d'épargne est appréhendé à partir d'une estimation d'une perte maximale en cas de choc de taux sur l'ensemble de la courbe (méthode dite des gaps ou des échéanciers).

Lorsqu'elle a validé le traitement du risque global de taux du Fonds d'épargne, la Commission de surveillance a demandé que le résultat de la méthode validée soit confronté à celui de la méthode de valorisation économique du bilan (méthode dite de VAN).

A la date du calcul, le résultat de la méthode de VAN stochastique est plus économique en fonds propres (environ 700 M€) que la méthode des gaps. Toutefois, cette méthode comporte des difficultés de mise en œuvre :

- l'exploitation des données est particulièrement complexe, compte tenu des multiples hypothèses à étudier (taux du Livret A, simulation de taux, écoulement des dépôts…) ;
- elle est extrêmement difficile à maintenir en termes de calcul. En tout état de cause, ce calcul ne peut être réalisé qu'une fois par an, sauf à générer des coûts élevés d'exploitation ;
- elle conduit à la valorisation de l'intégralité du passif et de l'actif du Fonds d'épargne. Outre les difficultés liées à la valorisation du portefeuille de prêts du Fonds, particulièrement atypique, cette méthode repose sur la réévaluation des fonds propres économiques en tenant compte, notamment, des plus-values latentes. Or, celles-ci sont particulièrement volatiles. De plus, leur réalisation suppose que le Fonds d'épargne soit en situation de pouvoir les arbitrer rapidement.
- De façon plus générale, cette méthode conduit à une appréciation du risque de taux soumise à de grandes variations, en fonction de l'évolution des marchés, rendant particulièrement complexe le pilotage, à court terme, des risques et des fonds propres.
- Enfin, l'application de cette méthode par le Fonds d'épargne nécessiterait de refondre l'intégralité de son modèle prudentiel, appréciation du risque de crédit et du risque actions et évaluation des fonds propres disponibles, notamment.

En conséquence, la Commission de surveillance, après avoir salué la qualité des travaux menés par la Direction des Fonds d'épargne, décide de maintenir la méthode actuelle des échéanciers, en considérant que la méthode de valorisation économique du bilan n'est pas adaptée au modèle économique du Fonds d'épargne, et incompatible avec sa position d'acteur de très long terme contra cyclique.

Dans le cadre de sa gestion opérationnelle des risques, la Direction des Fonds d'épargne pourra, à son initiative, comparer périodiquement le résultat des deux méthodes. En cas de divergence significative des résultats, il appartiendra à la Direction générale d'en informer la Commission de surveillance.

- les expositions de la Section générale sur les filiales de la Caisse des Dépôts ne sont pas systématiquement prises en compte dans le calcul, contrairement au ratio réglementaire des grands risques. Néanmoins, les exclusions devront être justifiées et validées par la gouvernance, dès lors qu'elles ont un impact sur le niveau du besoin en fonds propres ;
- le risque sur la SFIL où l'État est actionnaire de référence, et les opérations garanties par l'État ne nécessitent pas de fonds propres supplémentaires ;
- à ce stade, la consommation du capital économique au titre de la couverture du risque de concentration est estimée à environ 150 M€ et concerne BPCE, risque qui va progressivement s'éteindre.

En conséquence, la Commission de surveillance décide que le traitement du risque sera intégré au corridor de solvabilité du modèle prudentiel de la Section générale et au tableau de bord trimestriel destiné à la Commission de surveillance.

d'euros en suivant la méthode actuelle et de 18,7 milliards d'euros en adoptant l'approche stochastique.

M. Flamarion précise que la méthode de valeur actuelle nette (VAN) donne une valeur des fonds propres, mais n'évalue pas le besoin de fonds propres. Avec ce mode de calcul, prenant en compte la richesse latente du fonds d'épargne, les fonds propres atteignent 18 milliards d'euros, ce qui est donc supérieur au niveau actuel de 7 milliards d'euros. En réalité, la méthode VAN revient à donner une valeur de marché au Fonds d'épargne.

M. Beffa en déduit que l'application de cette méthode conduit à une valorisation plus confortable que le niveau actuel.

M. Flamarion le confirme, ajoutant que le principe de cette approche est de valoriser tous les postes du bilan. Ensuite, la variation de cette richesse sous l'effet de 100 000 chocs est étudiée, ce qui génère une estimation du besoin en fonds propres imputable au risque de taux.

M. Beffa s'interroge sur l'incidence concrète sur les comptes de la situation actuelle d'anomalie de taux liée à l'inapplication de la formule de calcul du taux du Livret A, c'est-à-dire les conséquences à prévoir en 2015 et en 2016. Il juge cette question beaucoup plus préoccupante que celle relative aux différentes méthodes théoriques de calcul.

Mme Renaud-Basso répond que l'impact sur les comptes est direct, puisque la Caisse des Dépôts continue de rémunérer les dépôts à 1 %, alors même que les placements qu'elle effectue sont affectés par la baisse des taux. Une autre conséquence directe porte sur la situation financière des clients de la Caisse des Dépôts, notamment les organismes de logements sociaux, qui remboursent leur dette sur la base d'un taux de Livret A à 1 % alors que leurs revenus, provenant des loyers, sont indexés sur l'inflation. À terme, ce décalage entre la charge de la dette et les ressources des organismes de logement social pourrait impacter leur solvabilité et leur capacité d'investissement. La situation est donc coûteuse pour les emprunteurs, mais elle l'est aussi globalement pour le fonds d'épargne dans la mesure où les dépôts excèdent les seuls prêts indexés sur le Livret A.

M. Beffa considère qu'une politique intelligente serait que l'État renonce à ce surplus et que cet argent soit utilisé pour soutenir le logement social.

M. Bavagnoli ajoute que les organismes de logements sociaux sont également pénalisés par le fait que leurs prêts sont indexés sur le taux du Livret A. Par conséquent, si ce dernier ne baisse pas, leurs taux d'emprunt ne diminuent pas.

M. Beffa juge utile qu'une note soit rédigée à l'attention de la Commission de surveillance sur ces différents impacts.

M. Emmanuelli résume la situation en indiquant que, si le Fonds d'épargne gagne moins d'argent, l'État en prélèvera moins. Dans tous les cas, cela n'aura pas d'effet sur les fonds propres puisque l'État ponctionne tout.

Mme Renaud-Basso précise que ce raisonnement est valable sous réserve que les résultats permettent d'augmenter les fonds propres. Une fois les résultats dégagés grâce aux marges sur prêts et au portefeuille financier, ils sont utilisés pour couvrir le besoin de fonds propres nécessaire pour soutenir l'activité et le risque de taux. Tout ce qui reste en excédent va à l'État. Cette année, les projections permettent de couvrir les fonds propres et le prélèvement de l'État restera positif, même s'il sera moindre. Cependant, si cette tendance se pérennise, la situation pourrait se dégrader.

M. Ophèle rappelle qu'à la base, le risque de taux est minimisé par le fait d'inscrire, en face de la ressource indexée sur le Livret A, des obligations indexées sur l'inflation ou des *swaps* d'inflation pour couvrir du nominal. Ce mécanisme est efficace tant que l'inflation et le Livret A évoluent de concert. Au contraire, lorsque leur variation structurelle est très décalée, comme c'est le cas actuellement, l'appréciation du risque de taux n'est alors plus la même. Cela devrait appeler un besoin de fonds propres spécifique pour couvrir le risque de taux marqué par cet aléa supplémentaire significatif. Quel que soit le modèle choisi, il faut faire en sorte de prendre en compte cette déconnexion, ce qui n'apparaît pas clairement dans les analyses qui ont été présentées.

M. Bavagnoli précise que le pilier 2 du Fonds d'épargne intègre le risque global de taux. La question est de savoir si le calcul doit être amendé au vu de la situation actuelle.

Mme Renaud-Basso répond que la tendance actuelle n'a pas été prise en compte à ce stade dans la méthode de calcul.

M. Emmanuelli demande si une déconnexion entre l'évolution du taux du Livret A et les autres paramètres est susceptible d'entraîner un besoin de fonds propres supplémentaires. Mme Renaud-Basso fait savoir que, malgré la baisse des fonds propres, les investissements en OATi couvrent encore le risque de taux sur les dépôts. À ce stade, la décorrélation entre le taux du Livret A et l'inflation n'est pas considérée comme remettant en cause la couverture par les OATi.

M. Lemas souligne que, même si le modèle actuel s'inscrit dans un cadre légal et réglementaire, les modalités de fixation du taux de la ressource sont déterminées dans des conditions politiques connues de tous. Ayant participé il y a 15 ans au comité des taux administrés, il rapporte que cette instance, après avoir consacré des heures à définir les niveaux des taux, voyait ensuite le ministre prendre une décision contredisant les conclusions du tour de table. Il est en réalité impossible de modéliser le caractère erratique d'une décision de nature purement politique, ce qui laisse craindre que l'écart actuel ne soit finalement géré par l'État en fonction de ses choix. M. Lemas signale, par ailleurs, qu'une autre conséquence de la situation actuelle réside dans le fait que d'autres organismes – au premier rang desquels se trouve la BEI – font aujourd'hui concurrence au Fonds d'épargne sur les prêts aux collectivités locales. Il indique que cela l'a d'ailleurs amené, avec ses homologues allemand et italien, à porter ce sujet devant la Commission Européenne. Actuellement, les projets locaux peuvent trouver des financements à des taux de moins de 2 % auprès de la BEI, voire beaucoup moins sur le marché obligataire européen.

M. Ophèle souligne que, contrairement aux ratios de 120 % et de 135 % évoqués plus tôt, le texte prévoit ici d'emblée des possibilités de déroger à la formule de calcul du taux du Livret A. Le problème est que la situation est très aléatoire, et donc probablement très difficile à modéliser. Dès lors, il semble plus prudent d'adopter la méthode de calcul la plus conservatrice.

M. Emmanuelli propose de passer au sujet suivant.

M. Lefas souhaite évoquer le risque de concentration de la Section générale. Il précise que la question de l'augmentation des fonds propres du Fonds d'épargne ne se pose pas à ce stade, puisque son risque de concentration, qui est limité au secteur du logement social, est couvert par le modèle prudentiel.

Pour ce qui est de la Section générale, M. Lefas juge que la proposition de l'ACPR peut être acceptée. La modélisation du risque de concentration doit s'intégrer dans le cadre du modèle prudentiel déterminé par la Commission de surveillance. Il n'y a pas de fonds propres supplémentaires affectés au risque SFIL et aux opérations garanties par l'État. Une contrepartie est considérée comme concentrée lorsqu'elle dépasse 10 % du capital économique du Groupe Caisse des Dépôts. Le plafond d'exposition est fixé à 25 %, ce qui est le même pourcentage que pour la déclaration réglementaire des grands risques. Au final, le seul sujet susceptible de générer une affectation complémentaire en fonds propres économiques concerne l'exposition sur BPCE.

M. Emmanuelli rappelle qu'il s'agit d'un héritage de CDC Ixis.

M. Lefas le confirme. Il est donc proposé de valider le traitement du risque de concentration dans le modèle prudentiel de la Section générale.

M. Emmanuelli demande si le risque de la SFIL est garanti.

M. Lefas répond que le risque de concentration est pondéré à 0 pour cette contrepartie, considérant que l'État en est l'actionnaire de référence.

M. Emmanuelli souhaite savoir ce qu'il en est pour l'Acoss.

M. Mareuse indique qu'il est également pondéré à 0. Il précise que l'exposition BPCE provient de garanties données, dans le passé, à des émissions Natixis qui ont été ensuite transférées au groupe BPCE lors de la cession de la banque.

M. Emmanuelli s'enquiert du volume financier concerné par la garantie de passif octroyée à Natixis en son temps.

M. Mareuse indique que l'exposition sur BPCE représente environ 11 milliards d'euros, ce qui donne lieu à un besoin en fonds propres supplémentaires de 140 millions d'euros. Cette situation se résorbera assez rapidement puisque la concentration sur BPCE devrait disparaître en 2019.

5 – NOTE DE CONJONCTURE
4e trimestre 2014 (circularisation)

M. Emmanuelli demande si la note de conjoncture qui a été circularisée soulève des commentaires.

Les membres de la Commission de surveillance n'ont pas d'observation au sujet de la note de conjoncture.

6 – QUESTION D'ACTUALITÉ

Loi Macron

M. Emmanuelli signale qu'une note a été rédigée pour faire connaître la position de la Caisse des Dépôts au sujet de la loi en cours de discussion concernant les professions réglementées. Néanmoins, la Caisse des Dépôts n'ayant pas le souhait d'adopter une posture de lobbyiste, cette note a exclusivement un usage interne. M. Emmanuelli considère qu'il ne faut pas aller plus loin, jugeant qu'il serait maladroit que la position de la Caisse des Dépôts puisse être utilisée par la profession pour faire pression sur tel ou tel point. Il signale d'ailleurs que certains parlementaires ont d'ores et déjà signé des amendements en tous points conformes à ce qui a été proposé par la profession.

Mme Grosskost souligne que la seule incidence éventuelle pour la Caisse des Dépôts serait qu'elle ne soit plus dépositaire des fonds collectés, mais ce risque ne semble pas exister.

Mme Renaud-Basso rappelle que les dépôts des professions réglementées constituent un pilier essentiel du modèle économique de la Caisse des Dépôts, puisqu'ils totalisent environ 30 milliards d'euros, dont 23 milliards d'euros pour les notaires. Ces dépôts étant liés aux transactions effectuées par les professionnels pour le compte de leurs clients, ils sont très stables dans la durée dans le cadre réglementaire actuel. Alors que la crainte était que ces dépôts soient remis en cause en cas de réforme des professions réglementées, il apparaît finalement que le projet de loi qui a été déposé ne modifie en rien le périmètre de l'activité des notaires, c'est-à-dire leur rôle d'officiers ministériels produisant des actes authentiques qui les amènent à manier des fonds qui doivent être déposés à la Caisse des Dépôts.

En revanche, deux éléments pourraient avoir des conséquences pour la Caisse des Dépôts.
- La première conséquence concernerait les prêts de 1,3 milliard d'euros accordés par la Caisse des Dépôts à l'ensemble des professions réglementées, pour leur installation notamment. Si les conditions économiques de l'exercice de leur activité venaient à être modifiées par la loi, des réajustements des modalités de remboursement pourraient s'avérer nécessaires.
- La deuxième conséquence tiendrait au fait que certains volets de la réforme pourraient, à terme, modifier l'équilibre économique de ces professions. Il est par exemple question d'ouvrir les offices notariaux à d'autres acteurs (avocats, administrateurs judiciaires, comptables, etc.), mais cela n'aurait certainement pas d'effet direct. Les notaires ont également pu avoir la tentation d'utiliser l'obligation de dépôt comme un levier dans les négociations avec les pouvoirs publics sur les corridors tarifaires, menaçant de refuser de manier les fonds. Ce point a toutefois été résolu.

Mme Renaud-Basso estime donc que le projet de loi qui est en cours de discussion au Parlement couvre la plupart de ces sujets. Il reste que certaines évolutions pourraient, à terme, conduire à des modifications des relations avec la Caisse des Dépôts, mais elles n'interviendraient toutefois qu'à moyen terme. Dans l'immédiat, il semble qu'il n'existe pas de menace directe sur les 30 milliards d'euros de dépôts.

M. Lemas rappelle que les notaires n'ont plus l'obligation de manier des fonds. À une époque, certaines sommes étaient d'ailleurs répertoriées « hors la comptabilité notariale », ce qui signifiait que les notaires ne les avaient pas manipulées. Un certain nombre d'organismes notariaux interdépartementaux, notamment celui des Pyrénées-Atlantiques et des Landes, menacent aujourd'hui de ne plus manier les fonds, ce qui supprimerait leur obligation de les déposer. Pour sa part, M. Lemas ne croit pas que la Caisse des Dépôts puisse être instrumentalisée par une éventuelle action de *lobbying* de la profession. Qui plus est, il semble qu'au-delà de la colère d'une partie de la base à la veille des élections départementales, la nouvelle direction du Conseil supérieur du notariat, élue il y a quelques mois, adopte une position plus mesurée. Pour autant, il convient d'être vigilant et de tenir compte de ce risque, étant donné qu'une sortie de tout ou partie des dépôts des professions réglementées représenterait plusieurs milliards d'euros en moins et pourrait impacter, à terme, le modèle économique de la Caisse des Dépôts. Quant aux débats particulièrement techniques sur la semi-négociabilité des tarifs des notaires et leur encadrement, M. Lemas juge préférable que la Caisse des Dépôts n'y prenne pas part, d'autant que ces sujets ne remettent pas en cause la profession notariale ni des positions de principe fondamentales.

M. Emmanuelli remercie les participants et clôt la séance.

La séance est levée à 18 heures 55.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

2E SÉANCE
11 FÉVRIER 2015

Le mercredi 11 février 2015, à 17 heures 05, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Goua, Président ; Mme Bellon ; MM. Bavagnoli, Beffa, Delahaye, Gailly, Lefas, Ménéménis, Ophèle et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Grosskost ; MM. Emmanuelli, Marc.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général, et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 5) ; M. Loreau, Responsable du département du pilotage, de la comptabilité sociale de l'Établissement et de la comptabilité consolidée du Groupe (point 5) ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations (point 5) ; Mme Gauthey, Directrice des investissements et du développement local (point 6) ; M. Costrejean, Directeur des investissements au sein de la Direction du développement territorial et du réseau (point 6) ; M. Hourcade, Directeur général de France Brevets (point 6) ; M. Dufourcq, Directeur général de Bpifrance (point 7) ; M. Darnaud, Directeur exécutif de Bpifrance (point 7) ; M. Richard, Chargé de mission auprès du Directeur général de Bpifrance (point 7).

M. Goua ouvre la séance. Il signale l'absence de M. Emmanuelli, qu'il remplacera durant cette séance dans ses fonctions de président. M. Goua cède la parole à M. Lemas pour évoquer certains éléments du rapport public annuel de la Cour des comptes.

M. Lemas précise qu'il ne dispose que d'informations partielles, issues de la présentation de M. Migaud devant l'Assemblée nationale et en conférence de presse. La Cour des comptes rend notamment publiques dans son rapport ses observations relatives à l'affaire dite « des AGA », concernant l'attribution d'actions gratuites au bénéfice de 59 salariés de CDC Entreprises. Il souligne que les AGA, contrairement à l'actionnariat salarié qui est soutenu par le Parlement, sont moralement répréhensibles. La décision relative aux AGA est juridiquement incontestable, mais on pouvait dès l'origine s'interroger sur son opportunité dans une filiale détenue à 100 % par la Caisse des Dépôts.
M. Lemas rappelle que ce système d'AGA a été mis en place en 2007, au moment de l'une des réformes de CDC Entreprises, dans une optique de motivation des personnels. La logique, à l'époque, était d'intéresser les cadres à la production d'affaires. Ce type d'intéressement ne semblait, de prime abord, aucunement choquant. Des décisions des pouvoirs publics ont ensuite abouti à la création des fonds FSI et du PIA, confiés en gestion à CDC Entreprises. M. Lemas explique que la double conséquence a été un apport considérable d'affaires nouvelles – indépendamment de l'action des cadres de l'entreprise – et une montée de la valeur de la société de gestion. En 2013, la fusion au sein de la BPI d'Oséo, du FSI et de CDC Entreprises a donné lieu à une évaluation de la valeur capitalistique de cette dernière. La valeur retenue pour l'apport a induit une valeur des actions bien supérieure à la valeur d'origine. Cette valeur s'est bien sûr appliquée aux actions détenues par les salariés, puisqu'il était impossible, d'un point de vue juridique, d'établir une distinction. Il a alors été décidé de mettre fin au dispositif des AGA, qui apparaissait désormais inadéquat et ne pouvait continuer au sein de Bpifrance. Il a alors été procédé à un rachat des actions qui s'est traduit, pour les salariés concernés, par un bénéfice qui peut sembler moralement indu, mais qui est juridiquement justifié. Dans son rapport, la Cour des comptes critique en particulier le fait que ces plus-values sont venues s'ajouter à la part variable de la rémunération des salariés en question. M. Lemas observe cependant qu'il s'agit de deux éléments distincts qui, d'un point de vue juridique, ne pouvaient faire l'objet d'un traitement conjoint.

M. Beffa souligne que les revenus issus de *stock options* sont taxés pratiquement à hauteur de 50 %.

Pour chacun des salariés concernés, M. Lemas précise qu'il a demandé à disposer de tous les éléments de rémunération, y compris les dividendes perçus et le montant des éventuelles plus values réalisées sur la période concernée.

Il indique, en outre, que son prédécesseur a cherché, sans succès, à annuler les effets de ce dispositif. Son seul recours était d'envoyer un courrier à l'ensemble des salariés concernés, les enjoignant de renoncer à ces bénéfices. Une quinzaine d'entre eux y a répondu et certains ont renoncé à tout ou partie de ces avantages. La Cour des comptes estime, pour sa part, que les bénéfices liés aux actions auraient dû être compensés par des baisses de rémunération, notamment des rémunérations variables.

Selon M. Beffa, les salariés auraient alors attaqué leur employeur devant les prud'hommes, où ils auraient obtenu gain de cause.

M. Lemas a expliqué à la Cour des comptes qu'il était impossible, d'un point de vue juridique, de réduire la rémunération pour compenser les gains perçus par ailleurs, sauf à violer les dispositions du code du travail. Il précise enfin que la Cour des comptes a décidé de saisir la Cour de discipline budgétaire et financière (CDBF) de cette affaire.

M. Beffa demande qui des salariés concernés ou de CDC Entreprises sera mis en cause.

M. Lefas indique que le déféré auprès de la CDBF porte sur des faits mettant en cause des personnes. Le champ d'investigation des magistrats instructeurs sera déterminé par le réquisitoire du Procureur général.

M. Lemas a fait savoir que la Caisse des Dépôts et lui-même étaient à la disposition de la Cour des comptes et de la CDBF. Il a indiqué que le dispositif, bien qu'incontestable d'un point de vue juridique, s'avérait moralement critiquable.

M. Delahaye demande si la Commission de surveillance avait été saisie au moment des faits, et si elle le serait aujourd'hui si une situation semblable venait à se reproduire.

M. Beffa juge important de savoir si d'autres filiales attribuent des *stock options* à leurs salariés.

M. Delahaye rappelle que M. Arthuis s'était élevé contre le dispositif des AGA au moment de la création de la BPI.

M. Lemas indique que ce genre de cas pourrait, s'il se présentait à l'avenir, être examiné par le Comité des rémunérations.

Pour ce qui est de la situation dans les autres filiales, M. Lemas a confirmé la décision de son prédécesseur de ne plus procéder à de nouvelles distributions. Cependant, les salariés – notamment au sein d'Icade – conservent le bénéfice des *stock options* reçues par le passé. Il convient, par ailleurs, de distinguer la distribution de *stock options* des politiques d'actionnariat salarié mises en place dans certaines filiales, comme par exemple Egis.

M. Beffa observe que dans le second cas, les salariés qui achètent les actions prennent un risque, tandis que les bénéficiaires de *stock options* sortent nécessairement gagnants.

M. Gailly juge choquante l'attribution d'actions gratuites au sein d'une entité détenue à 100 % par un actionnariat public. Il suppose que la Commission de surveillance de l'époque n'avait pas été saisie au moment de la mise en place de ce dispositif en 2007. Il invite cependant à la prudence concernant des articles de presse tels que celui paru dans *Le Monde*. En effet cet article évoque un gain moyen de 600 000 euros par bénéficiaire, alors qu'il s'agit du gain maximum, et rapproche cette somme du plafond annuel des rémunérations publiques de 450 000 euros, alors que les bénéfices issus des *stock options* ont été répartis sur plusieurs années. Sans pour autant défendre le système mis en place, M. Gailly observe que le gain moyen de 50 000 euros par an ne paraît pas disproportionné par rapport à ce qui s'observe dans des entreprises de taille comparable.

M. Goua indique que la Cour des comptes recommande *« de doter la Direction du Groupe de moyens de contrôle renforcés à l'égard de la politique de rémunération des filiales de la Caisse des Dépôts ; d'élaborer un référentiel de rémunération pour l'ensemble du Groupe, cohérent avec la vocation d'intérêt général de la Caisse des Dépôts ; et de mettre en place un dispositif recensant de manière exhaustive les rémunérations des cadres dirigeants au sein du groupe Caisse des Dépôts »*.

M. Lemas indique que la réforme en cours de la Direction des Ressources humaines, qui passera de l'échelle de l'Établissement à celle du Groupe, permettra de renforcer les capacités de pilotage, notamment en mettant en place un référentiel commun, et de donner des instructions plus précises aux représentants de la Caisse des Dépôts au sein des comités de rémunération des filiales.

M. Lemas déplore, par ailleurs, que les titres de la presse puissent laisser entendre que les pratiques pointées par le Cour des comptes aient encore cours aujourd'hui, et qu'elles concernent la Caisse des Dépôts dans son ensemble.

M. Bavagnoli pense qu'il serait utile de faire, lors d'une prochaine réunion de la Commission de surveillance, un point sur la situation des *stock options* et actions gratuites au sein du Groupe.

M. Beffa insiste sur la distinction entre l'actionnariat salarié, auquel il est pour sa part très favorable, et les dispositifs de *stock options* ou d'actions gratuites, à l'égard desquels il faut faire preuve de précaution. Il indique, par ailleurs, qu'il ne pense pas que les actions gratuites s'avéreraient plus vertueuses que les *stock options*.

M. Picq note que M. Lemas se retrouve dans une situation délicate où il doit assumer les conséquences d'une décision qu'il n'a pas prise. Il évoque le point qui avait été fait sur le suivi des recommandations de l'audit au mois d'octobre 2014 au cours duquel il avait constaté que malheureusement n'était pas encore effective la recommandation émise voilà deux ou trois ans de procéder à un état des lieux des pratiques en matière de rémunération et d'intéressement. Cet état des lieux a depuis été engagé.
Cette situation renvoie à un constat formulé régulièrement par la Commission de surveillance, à savoir que le Directeur général n'a pas la main sur l'ensemble des décisions prises au sein du Groupe dont il est responsable. Il peut fixer les règles générales et les principes, mais ce sont les conseils d'administration des filiales qui procèdent. Il y a l'état des lieux et les conséquences que l'on en tire avec pour seule arme le fait que le risque de réputation porté par le Directeur Général justifie son action.

Selon M. Beffa, dans le cadre de filiales majoritaires ou à 100 %, le pouvoir de la Caisse des Dépôts est total sur ses filiales.

M. Lemas ne pense pas faire preuve de laxisme vis-à-vis des filiales de la Caisse des Dépôts. Il explique que parmi celles-ci, il faut distinguer trois catégories :
- les filiales à 100 %, pour lesquelles un travail a été entrepris afin d'affirmer le contrôle complet de la Caisse des Dépôts, tout en supprimant un certain nombre de filiales dites « outils » ;
- les filiales majoritaires où la Caisse des Dépôts est parfaitement en mesure d'imposer un certain nombre de règles au sein des conseils d'administration, même si cela se fait parfois au prix de débats laborieux avec les actionnaires minoritaires ;
- les filiales où la Caisse des Dépôts est actionnaire minoritaire et où des difficultés peuvent, en revanche, exister. Ces filiales sont parfois considérées comme faisant partie du périmètre social du Groupe. C'est par exemple le cas de Belambra, dont l'actionnaire principal est le groupe Caravelle. C'est aussi le cas de la Compagnie des Alpes. Si la Caisse des Dépôts peut faire appliquer à ces filiales un certain nombre de règles dans le cadre des comités de rémunération, elle ne dispose que de très faibles marges de manœuvre. L'une des options consisterait à sortir ces entités du périmètre du Groupe, pour ne les considérer que comme relevant d'une gestion de portefeuille.

M. Lemas a demandé à la Direction des Ressources humaines de recenser les situations des diverses filiales, afin de mettre en place, dans le courant de l'année 2015, une gestion plus rationalisée. Il existe aujourd'hui un *continium* qui va de la gestion patrimoniale à la filiale à 100 %. Il convient de distinguer clairement la gestion de portefeuille et la gestion des filiales. Cette distinction facilitera, pour la gestion des filiales, la mise en œuvre de la règle édictée par M. Lemas dès son arrivée, clairement exposée aux personnels, aux syndicats et aux cadres du Groupe, qui consiste à réinternaliser toutes les filiales dont l'externalisation ne semble pas justifiée. Cela permettra de réaliser des économies en termes de gestion et d'exercer un contrôle strict sur les filiales restantes.

M. Beffa observe qu'en cas d'absence de certains des autres actionnaires, la Caisse des Dépôts peut se retrouver en situation majoritaire au sein des conseils d'administration de filiales où elle est minoritaire. La situation d'actionnaire minoritaire peut conférer des pouvoirs importants, à partir du moment où l'on décide de les exercer.

M. Lemas réaffirme son intention d'exercer ces pouvoirs, notamment grâce aux dispositions sur le vote double. Le recours aux divers moyens de pression devra s'appliquer au cas par cas en fonction des situations et des intérêts du Groupe.

1 – APPROBATION
du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 10 décembre 2014

M. Méneménis et Mme Bellon communiquent à la Commission des modifications qu'ils souhaitent apporter au procès-verbal.

Le procès-verbal et compte rendu de la Commission de surveillance du 10 décembre 2014 est approuvé, sous réserve des modifications apportées en séance.

2 – COMPTE RENDU
de la vérification des comptes au titre de décembre 2014

M. Picq indique que la vérification des opérations en suspens et le contrôle des valeurs en portefeuille – à travers une dizaine de sondages- s'est achevée par un procès-verbal d'approbation.

3 – COMPTE RENDU
de la vérification de fin d'année et de janvier 2015 de la caisse générale

M. Méneménis présente les résultats de la vérification de fin d'année effectuée par Jean Picq et lui-même et de la vérification de la Caisse de janvier 2015.

M. Méneménis souligne la qualité de l'accueil que lui ont réservé les équipes de M. Michelson, qui se sont montrées à la fois disponibles, mobilisées et compétentes. Il lui paraît important que leur contribution à l'efficacité de la Caisse des Dépôts et à la confiance qu'elle inspire soit saluée.

La vérification a d'abord porté sur les valeurs en portefeuille. M. Méneménis rappelle que la tenue de la comptabilité titres est effectuée dans le cadre des règles fixées par l'AMF.

Il explique que trois remarques préalables méritent d'être faites.

En premier lieu, il y'a eu un passage de témoin entre l'ancien caissier général M. Le Moullec et M. Michelson au début du mois de février 2014. Un procès-verbal sur les comptes arrêtés au 31 janvier 2014 a été établi, de sorte que les états de comptabilité soumis aux deux commissaires-surveillants portaient sur la période février-décembre 2014.

Par ailleurs, l'année 2014 a également été marquée par les conséquences du changement de prestataire décidé et mis en œuvre en 2013. M. Méneménis rappelle que la Caisse des Dépôts fait appel à deux prestataires.
Si le prestataire Natixis a été conservé pour la clientèle dite *retail*, pour ce qui est de la clientèle corporate interne et externe, CACEIS Banque, filiale du Crédit Agricole, a été remplacée, à la suite d'un appel d'offres, par BP2S, filiale de la BNP. Cela a permis une économie de 50 % sur le coût de la prestation. Bien que le changement de prestataire ait été effectif depuis mai 2013, un certain nombre de positions restaient à solder. MM. Picq et Méneménis ont pu s'assurer qu'elles l'avaient toutes été en 2014. Cette vérification leur a également donné l'occasion de constater que la Caisse des Dépôts exerçait un contrôle assez étroit sur l'action de ses prestataires, aussi bien *retail* que *corporate*.
Enfin, M. Méneménis précise que la présentation du solde des titres en conservation a été revue en 2014 : les titres correspondant à des émissions sont désormais exclus et le périmètre retenu est limité au périmètre de responsabilité du Caissier général.

Compte tenu de ces éléments, MM. Picq et Méneménis ont pu arrêter les états récapitulatifs en comptabilité matière et en capital au 31 décembre 2014, après avoir pris connaissance d'un nombre limité de suspens, dont la raison d'être et les modalités de dénouement, en début d'année 2015, leur ont été expliquées.

La vérification a ensuite porté sur les valeurs de caisse et les valeurs à l'encaissement. Ils ont examiné le solde des valeurs de caisse espèces, le solde des valeurs de caisse sur comptes bancaires, aussi bien en euros qu'en devises, et les justificatifs des valeurs à l'encaissement. Des explications leur ont ici aussi été fournies à propos des suspens observés.

Au final, MM. Picq et Méneménis n'ont noté aucune difficulté particulière lors de cette vérification annuelle.
M. Méneménis explique avoir, par ailleurs, procédé à la vérification de l'arrêté de caisse du 56 rue de Lille.

Il relève d'abord que les locaux de la salle de comptage avant transfert vers la Banque de France ont fait l'objet de travaux visant à les sécuriser, de sorte que l'utilisation de la « resserre », dans laquelle il s'est également rendu, est moins fréquente.

Il note ensuite que la présentation des liasses et des rouleaux s'avérait conforme aux normes de la Banque de France. Les sondages conduits, y compris sur des titres vifs, n'ont donné lieu à aucune constatation particulière.

M. Picq souhaite s'associer à la remarque de M. Méneménis concernant le professionnalisme et la mobilisation des équipes du caissier général.

Il souligne également que cette vérification, bien qu'elle ne soit conduite qu'à un moment donné et ne suffise pas à déceler toutes les difficultés possibles, offre un double intérêt. D'une part, elle permet au caissier général de montrer à la Cour des comptes qu'un travail de contrôle a été effectué. D'autre part, le fait que des membres de la Commission de surveillance viennent poser des questions et effectuer des sondages présente la vertu de mobiliser l'attention de chacun des agents de la caisse générale. A chaque fois que des retards ou des difficultés avec les prestataires ont été signalés, des corrections ont été immédiatement apportées. Bien que de portée limitée, les opérations de vérification ne sont donc pas sans intérêt.

M. Ophèle demande comment la vérification de fin d'année s'articule avec celle conduite par les commissaires aux comptes.

M. Picq explique qu'il n'y a aucun lien entre les deux opérations.

M. Delahaye estime que la vérification de la caisse générale relève des compétences des commissaires aux comptes. Il lui semble que les opérations conduites par la Commission de surveillance constituent, dans une certaine mesure, un doublon.

M. Lemas rappelle que la vérification par la Commission de surveillance relève de l'application d'une disposition législative qui s'impose au caissier général, bien antérieure

à l'ordonnance de 1959, à la réglementation comptable, telle qu'elle s'applique depuis 1962 et *a fortiori* à la LOLF, puisqu'elle date de 1816. Il n'y a pas d'ordonnateur et de comptable. Il y a un caissier avec une responsabilité particulière de tenue de la caisse. Toutefois, plus que le système de vérification en lui-même, c'est la distinction héritée du 19e siècle entre le Directeur général, en tant qu'ordonnateur comptable et le caissier général, en tant que responsable de la tenue de la caisse, qui peut sembler archaïque.

M. Ménéménis souligne que les équipes de la caisse générale considèrent l'intérêt porté par la Commission de surveillance à leur activité comme un signe extrêmement positif.

4 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de mars 2015

M. Picq est désigné pour procéder à la vérification de la caisse générale de mars 2015.

5 – PERSPECTIVES
de résultats social et consolidé 2015

M. Mareuse annonce un résultat consolidé prévisionnel 2015 attendu à 1,7 milliard d'euros. Ce montant relativement élevé doit être nuancé par une érosion de la partie récurrente, principalement due au niveau des taux, qui met sous pression les marges de la Caisse des Dépôts. Les éléments exceptionnels devraient, en revanche, être en progression, la bonne tenue des marchés permettant de ne pas doter de provisions et de réaliser des plus-values. Le résultat social est attendu à 1,030 milliard d'euros, en baisse par rapport à l'année précédente. Cette diminution n'est toutefois qu'apparente, le résultat 2014 ayant été fortement augmenté par le dividende exceptionnel lié à Bpifrance.

La contribution de la Section générale est attendue en recul, principalement sous l'effet du niveau particulièrement bas des taux, mais également de la non-récurrence de dividendes exceptionnels encaissés en 2014.

La contribution de La Poste devrait augmenter, suite à la dépréciation de la participation qui, par hypothèse, aurait été effectuée en 2014. On ne retrouve pas cet élément en 2015.

Bpifrance devrait participer au résultat à hauteur de 320 millions d'euros.

Le pôle Immobilier enregistrerait un recul assez sensible de sa contribution, d'un montant légèrement supérieur à 100 millions d'euros, contre plus de 130 millions en 2014. A l'inverse, le pôle Infrastructure et Transport connaît une progression notable, sous les effets conjoints du redressement de Transdev et de l'initiation d'une politique de dégagement de plus-values sur les actifs d'infrastructure.

Pour revenir à la Section générale, M. Mareuse mentionne une diminution prévue de 75 millions d'euros des revenus du portefeuille obligataire, due au remboursement de 1,8 milliard d'euros d'obligations en 2015. Les conditions actuelles de replacement de ces obligations anciennes, dont le taux moyen s'établissait à 3,9 %, entraîneront une baisse significative des revenus sur l'exercice. Dans le même temps, les passifs ne permettront pas de répercuter cette baisse des taux, la rémunération des dépôts des professions juridiques étant attendue à un niveau stable proche de 370 millions d'euros. La baisse des revenus à l'actif et la stabilité des charges au passif aboutiront donc à une diminution des marges. L'effet de la baisse des taux ainsi que du resserrement des *spreads* de crédit des émetteurs bancaires se retrouve, par ailleurs, sur les revenus de trésorerie, qui passeraient de 85 millions d'euros en 2014 à 44 millions en 2015.

M. Mareuse explique que le portefeuille actions devrait à nouveau enregistrer de bonnes performances. Une baisse est cependant prévue par rapport à l'année 2014, marquée par des dividendes exceptionnels, notamment sur LVMH et Vodafone. La bonne tenue des cours permet, en revanche, de tabler sur un dégagement de plus-values à hauteur de 300 millions d'euros, identique à celui de 2014.

Une déformation tendancielle du résultat financier de la Section générale semble donc se dessiner avec la moindre contribution des actifs de taux et la hausse de la contribution des portefeuilles actions induisant une plus grande volatilité des résultats futurs. Bien que cette volatilité puisse être en partie maîtrisée par une politique de dégagement de plus-values soutenable dans la durée et de provisionnement, les sources de résultats à venir apparaissent plus incertaines que la classique marge d'intérêts entre le coût des dépôts et les revenus de type obligataire.

La pression des faibles taux d'intérêts impacte également CNP Assurances, mais dans une moindre mesure. En effet M. Mareuse indique que l'assurance-vie parvient jusqu'à présent à répercuter, sur la rémunération des passifs et des contrats des assurés, la baisse enregistrée à l'actif, maintenant ainsi ses marges. Le résultat de CNP Assurances pour 2015 est attendu en hausse d'environ 9 %, avec une défense des marges sur l'activité épargne en euros et une progression dans les activités de prévoyance et de risque, notamment en Amérique latine.

Le résultat de La Poste devrait atteindre 736 millions d'euros, en progression par rapport à 2014. La quote-part de 26 % de la Caisse des Dépôts s'élèverait à 194 millions d'euros. Suite à la dépréciation prévue en 2014 afin de stabiliser la valeur de la participation dans les comptes du Groupe, l'année 2015 verrait un retour à un rythme de contribution normal.

La contribution de Bpifrance est attendue à hauteur de 329 millions d'euros, principalement issus de son activité d'investissement et de participations. Le résultat d'environ 700 millions d'euros, rapporté aux 20 milliards d'euros de fonds propres, correspond à un niveau de rentabilité de 3,5 %, nettement inférieur à la moyenne du groupe Caisse des Dépôts, qui se situe autour de 7 %.

La baisse des résultats des filiales immobilières s'explique par différentes raisons. Ainsi le niveau de dégagement de plus-values attendu par Icade s'avère nettement inférieur à celui de l'année 2014, au cours de laquelle des cessions d'actifs ont eu lieu dans de très bonnes conditions. Pour ce qui est de la SNI, malgré une progression attendue du résultat opérationnel, le rythme élevé des investissements conduit à une forte croissance des amortissements, qui freineraient le résultat net, attendu à 92 millions d'euros en 2015.

La forte progression des résultats du secteur Infrastructure et Transport, à 170 millions d'euros contre 100 millions en 2014 est, quant à elle, liée à deux phénomènes principaux évoqués précédemment. D'une part, il y a la poursuite anticipée du redressement de Transdev, dont le résultat opérationnel est attendu en forte progression, malgré l'incertitude quant aux modalités de règlement du dossier SNCM. D'autre part interviendront les premières cessions avec plus-values d'actifs d'infrastructure.

La contribution de la Compagnie Nationale du Rhône devrait reculer, sous l'effet du niveau relativement bas du prix de cession de l'électricité produite.

Enfin, Egis attend une amélioration de ses résultats, après une baisse prononcée en 2014 en lien avec le recul de son chiffre d'affaires.

M. Mareuse précise qu'à ce stade de l'année, les prévisions présentées sont encore soumises à de nombreux aléas. Le principal concerne la tenue des marchés actions, dont la Caisse des Dépôts est fortement dépendante, malgré le bon provisionnement de ses portefeuilles et le niveau conséquent des plus-values latentes. Le second aléa concerne Icade avec, à la fois, un risque de dépréciation de ses actifs sur un marché des bureaux qui demeure difficile, et le litige fiscal porté devant les juridictions administratives. Ce litige ne devrait pas être entièrement résolu en 2015. Pour ce qui est de Transdev, M. Mareuse évoque l'aléa lié au dossier SNCM. Enfin, un certain nombre de contentieux anciens pourraient donner lieu à des charges au cours de l'exercice.

M. Goua remercie M. Mareuse pour la clarté de son exposé.

M. Lefas souhaiterait revenir sur quelques constats issus des travaux du CECR, dont il est possible de tirer quelques enseignements et des pistes de réflexion.

Sur les constats, dans un contexte économique encore très contrasté, le niveau attendu de résultat apparaît globalement satisfaisant, surtout si on le rapporte au niveau de fonds propres, puisque le taux de ROE consolidé s'établirait à 7 %. En revanche, si l'on exclut les éléments non récurrents liés aux dividendes exceptionnels de Bpifrance, Hermès et Vodafone enregistrés en 2014, le produit net bancaire de la Section générale connaîtrait une baisse de 8 %. Cette lente érosion de la marge est la conséquence :
- de la conjoncture de taux très défavorable pour la Caisse des Dépôts, en position de prêteur structurel sur les marchés,
- de la rigidification du bilan liée à la part prépondérante de participations stratégiques à faible rendement, en particulier La Poste et Bpifrance. Ce phénomène est accentué par la faible rémunération d'opérations de crédit réalisées suite à des sollicitations de l'État, notamment auprès de l'Acoss et de la SFIL.

A contrario, si l'on cumule les dividendes et les plus-values de cession, le portefeuille actions de la Section générale devrait générer 742 millions d'euros de produits, et présente un potentiel de résultats très encourageant pour les années à venir, grâce aux plus-values latentes (3,7 milliards d'euros) et aux lignes en surprovisionnement (1,7 milliard d'euros). M. Lefas estime que la situation actuelle permet de mettre en exergue un certain nombre de tendances de fond.

Pour commencer, M. Lefas observe que les investissements réalisés par la Caisse des Dépôts – essentiellement des participations stratégiques prises à la demande de l'État – peinent à constituer de véritables relais de croissance.

Par ailleurs, certains des métiers historiques ne contribuent pas aux résultats de la Section générale. C'est particulièrement le cas de la gestion pour compte de tiers ou sous mandat conduite par la Direction des Retraites et de la Solidarité ou par l'ex Direction du Développement territorial, qui enregistre un résultat net négatif de 71 millions d'euros. Les services bancaires, compte tenu de la contre-marge sur les dépôts réglementés, ne participent plus aux résultats, ce qui constitue une importante rupture par rapport à l'histoire de la Caisse des Dépôts. Il apparaît désormais que le pôle financier de la Section générale génère, à lui seul, l'intégralité du résultat s'agissant de l'Établissement public, si on met à part les contributions des filiales.

La troisième remarque sur les tendances de fond, c'est que l'évolution des charges d'exploitation ne semble pas soulever de préoccupation particulière, puisque celles-ci devraient baisser de 3 % au cours de l'année 2015, grâce aux efforts de maîtrise budgétaire entrepris par la Caisse des Dépôts. Dans la partie compte sociaux, la hausse du coefficient d'exploitation – c'est-à-dire le rapport entre les frais généraux et le PNB –, qui passe de 23 à 28 %, ne constitue pas, selon M. Lefas, un réel un motif d'inquiétude pour trois raisons.

La Caisse des Dépôts n'est pas une administration centrale, et ses charges doivent être conçues comme des éléments créateurs de valeur, que ce soit en termes d'intérêt général ou financiers. L'action de l'Établissement nécessite des moyens en personnel, informatiques ou autres, qui doivent être pris en compte dans le budget.

La Caisse des Dépôts n'est pas non plus une banque, puisque ses missions d'intérêt général ne sont pas rémunérées et ne font l'objet d'aucune commission de gestion. La comparaison avec le coefficient d'exploitation des établissements bancaires ne s'avère donc pas pertinente.

Enfin, l'Établissement doit faire face à d'importants défis budgétaires, en particulier liés à la modernisation de ses systèmes d'information et au renforcement de ses dispositifs de contrôle et de gestion, notamment dans le cadre des recommandations de l'ACPR concernant la lutte contre le blanchiment et le terrorisme. Il s'agit d'améliorer la traçabilité des informations et les outils informatiques à disposition, tout en respectant les impératifs de maîtrise budgétaire.

Il n'en demeure pas moins que la Caisse des Dépôts doit continuer à optimiser ses moyens. Dans ce contexte, la réintégration de certaines filiales, évoquée par M. Lemas, peut sembler de nature à augmenter les charges d'exploitation, mais elle permettrait vraisemblablement une optimisation. M. Lefas encourage donc la direction de l'Établissement à poursuivre dans cette voie, en priorisant les actions par métiers, ce qui renvoie au chantier de la comptabilité analytique, et en rationalisant les fonctions support et de pilotage du Groupe.

Dans cette optique, il est permis de s'interroger sur la pertinence du maintien de quatre directions financières distinctes pour la seule Section générale – à savoir le pôle finances, la Direction des Services bancaires, la Direction de l'Investissement et du Développement local, et la Direction des Retraites et de la Solidarité.

Une réflexion doit être conduite afin d'exploiter les gisements d'économies de frais généraux et de contrer la hausse du coefficient d'exploitation.

Au-delà de ces constats et de ces tendances de fond, M. Lefas souhaite livrer quelques pistes de réflexion.

Le nouvel environnement des marchés semblant destiné à perdurer, comme le laissent entendre les messages de la Banque centrale européenne, il convient d'engager une réflexion à propos de l'allocation stratégique d'actifs, sur laquelle pèsent d'importantes contraintes liées à l'obligation d'adossement des dépôts sur des actifs sécurisés. La note de conjoncture publiée en décembre 2014 par les services de la Caisse des Dépôts faisait état des mesures prises par la BCE à l'automne. La BCE, en rachetant depuis le mois d'octobre des titres adossés à des créances sur le secteur privé non financier (les ABS) et des obligations sécurisées émises par les institutions financières et monétaires, ce qu'on appelle communément les covered bonds, incite les institutions financières à accroître leurs prêts aux PME-PMI, ce qui

n'est pas le métier de la Caisse des Dépôts, mais celui de Bpifrance. Quoi qu'il en soit, la tendance est aujourd'hui d'inciter les institutions financières à investir dans des actifs plus risqués, donc plus rémunérateurs, mais également plus consommateurs de fonds propres.

Il s'agit là d'un sujet complexe pour la Caisse des Dépôts, dans la mesure où les règles prudentielles exigent, pour les investissements en actions cotées, et surtout non cotées, une mobilisation importante de fonds propres – entre 25 et 60 % pour les infrastructures – alors que le portefeuille de taux est entre 0 et 8 %. La montée en puissance de ce type d'actifs est donc conditionnée par la capacité de la Caisse des Dépôts à générer de nouveaux fonds propres en couverture des risques encourus.

M. Lefas souligne l'importance du rendez-vous prévu pour présenter cette problématique et notamment les choix possibles dans la nouvelle configuration économique et financière.

En lien avec les réflexions sur l'allocation stratégique d'actifs et sur la maîtrise des charges, M. Lefas juge également nécessaire d'avancer sur le chantier de la comptabilité analytique, afin de faire apparaître clairement les métiers qui représentent des centres de coûts et de profits, ou des centres de coûts uniquement. Sans vouloir insinuer que le travail des collaborateurs qui se consacrent aux missions d'intérêt général de la Caisse des Dépôts soit inutile, M. Lefas estime que les choix de l'Établissement seraient éclairés par un raisonnement en comptes de résultat par métier. Cela permettrait de déterminer les possibilités d'optimisation des charges, d'augmentation du PNB, voire de création d'un PNB lorsqu'il n'existe pas.

Le troisième axe de réflexion de M. Lefas concerne le niveau de rémunération des dépôts. L'éventualité d'une baisse de la rémunération des dépôts juridiques a déjà été évoquée au sein de cette instance, mais cette option paraît peu réaliste, dans la mesure où le taux de 1 % n'a pas évolué depuis 1892. Il serait en revanche envisageable de chercher à développer les services bancaires aux professions juridiques et judiciaires, de façon à générer du PNB sous forme de frais de tenue de compte et de facilités de financement. Bien que les dépôts des notaires aient représenté une source de profit pour la Caisse des Dépôts et l'État durant des années, cette période semble aujourd'hui révolue.

La question se pose également de savoir si la gestion des activités pour compte de tiers et de mandats ne devrait pas être facturée avec une marge correspondant à la quote-part des capitaux propres immobilisés. Un PNB serait ainsi généré ou au moins les risques opérationnels seraient couverts. M. Lefas estime que le risque de distorsion de concurrence ne suffit pas à écarter cette option, la Caisse des Dépôts étant, selon lui, tout à fait en mesure de remporter des appels d'offres malgré des tarifs légèrement supérieurs.

Enfin, la Caisse des Dépôts doit se comporter en actionnaire exigeant dans le cadre de ses participations stratégiques, non pas seulement pour faire remonter des recettes non financières à l'État, mais surtout afin d'optimiser le financement de ses investissements. Cette observation vaut aussi bien pour CNP Assurances que pour La Poste, et surtout pour Bpifrance, qui mobilise la moitié des fonds propres de la Section générale.

M. Gailly souhaiterait obtenir des éclaircissements quant à l'important aléa sur les résultats 2014 de Bpifrance évoqué dans le rapport.

M. Silvent indique qu'il ne s'agit pas d'un aléa d'activité, mais simplement d'ordre comptable, lié au mode de traitement de la participation dans Orange. Elle pourrait être reclassée en titre disponible à la vente. Suivant la méthode choisie, la différence sur le résultat pourrait être significative.

M. Ophèle se dit frappé par la solidité des prévisions de résultats présentées, dans une conjoncture qui demeure difficile. Cependant, si les hypothèses sur lesquelles se fondent ces prévisions semblaient pertinentes au 15 janvier 2015, ce n'est déjà plus autant le cas au 11 février 2015. Les taux OAT à cinq ans s'établissent à 0,05 %, au lieu des 0,8 % prévus, et vont vraisemblablement devenir négatifs sous peu. De même, le taux OAT s'affiche aux alentours de 0,7 % au lieu de 1,4 %. Ces importants décalages, sans doute destinés à durer, laissent planer une forte incertitude sur les chiffres présentés.

Dans le monde financier classique, la baisse du taux de réemploi s'accompagne d'une baisse du taux de la ressource. Dans le contexte particulier de la Caisse des Dépôts, le taux du passif n'évolue pas, donnant lieu à un effet mécanique. De même, dans le contexte de maintien à 1 % du taux du Livret A, il semble très difficile pour La Poste d'atteindre les chiffres prévus, son résultat provenant essentiellement de La Banque postale.

Si le mécanisme classique de gestion d'actifs et de passifs ne fonctionne pas, il peut être tentant de prendre plus de risques à l'actif pour compenser le blocage du passif. M. Ophèle ne pense pas que cette option soit forcément la bonne. La Caisse des Dépôts présente l'avantage d'être un gestionnaire de long terme, disposant de portefeuilles d'actions très significatifs qui, grâce à une gestion prudente des plus-values, jouent un rôle contracyclique en situation de taux d'intérêts bas. En outre, bien qu'une chute générale du niveau des actions soit toujours possible, force est de constater que le CAC 40 se trouve dans une phase de hausse.

M. Ménéménis signale que le CECR, eu égard à l'importance prise par le portefeuille actions et à sa volatilité, avait insisté pour que la Commission de surveillance puisse se prononcer, non seulement sur les prévisions de résultats, mais en amont, sur les lignes directrices de la gestion de ce portefeuille.

M. Ménéménis souhaite, par ailleurs, connaître les raisons d'être, les modalités et les limites des surprovisionnements évoqués par M. Lefas.

M. Mareuse explique que ces surprovisionnements sont liés aux normes IFRS, qui exigent, dans les phases de recul des marchés, de provisionner très largement les baisses de valeur des actions en portefeuille, sans possibilité de les reprendre lorsque les cours repartent à la hausse. Pour un investisseur de court terme, qui fait tourner rapidement son portefeuille, ces règles n'ont que peu d'incidence. Un investisseur de long terme, comme la Caisse des Dépôts, conservera un niveau de provisionnement relativement élevé durant un certain temps, jusqu'à la vente des actions. Les creux de 2008 puis de 2011 ont, par exemple, amené à provisionner un certain nombre de lignes de portefeuille, qui ont depuis connu une forte hausse, mais qui conservent le niveau de provisionnement établi lorsque leur cours était au plus bas.

M. Picq souligne la complexité de la situation de la Caisse des Dépôts, à la fois constituée de l'Établissement public et du Fonds d'épargne. Elle est amenée à gérer des participations stratégiques qu'elle n'a pas choisies et qui rapportent peu, et est soumise dans le même temps, comme tous les investisseurs institutionnels, à une baisse

des taux qui pose la question des allocations d'actifs. La Commission de surveillance doit se montrer particulièrement attentive au contexte actuel, où le résultat récurrent stable ne permet pas d'augmenter les fonds propres, incitant à s'orienter vers des actifs à rendement plus élevé, mais plus volatils. Heureusement, le modèle prudentiel vient poser certaines barrières, obligeant, comme l'a rappelé M. Lefas, à adosser les investissements à des fonds propres. Pour M. Picq, il est important d'adopter une perspective de long terme, les taux d'intérêts et les cours des actions étant amenés à évoluer. Alors qu'il y a quelques mois, les débats de la Commission de surveillance portaient sur le manque de marges de manœuvre pour désinvestir et réinvestir, l'évolution des marchés financiers et de la politique de la BCE a conduit à un changement de paradigme, la question étant à présent de limiter les dégâts en période de baisse des taux. A cet égard, le modèle prudentiel apparaît comme un outil utile pour adopter une gestion prudente. L'allocation d'actifs représente, pour la Direction générale, une responsabilité très lourde, et comme le soulignait M. Méneménis, il serait utile que la Commission de surveillance puisse apporter son regard bienveillant et critique sur les choix effectués.

M. Bavagnoli rappelle qu'un changement éventuel de l'allocation d'actifs, à supposer qu'il soit opportun, s'avérerait coûteux en fonds propres et risquerait de consommer les marges de manœuvre de l'Établissement.

M. Bavagnoli relève qu'une part importante de la contribution des filiales provient de CNP Assurances. Compte tenu du nouvel environnement dans lequel évolue la société, la question se pose de savoir si les niveaux actuels de résultats sont soutenables à moyen terme.

Le document présenté fait, par ailleurs, état du faible rendement de Bpifrance ou de La Poste. M. Bavagnoli observe que ce rendement est calculé par rapport à leur valeur nette comptable et non par rapport à leur valeur d'acquisition. Or, le prix d'acquisition de ces entités a certainement été déterminé en tenant compte de leur faible rentabilité, qui était bien connue. Le calcul du rendement par rapport à la valeur nette comptable ne paraît donc pas nécessairement le plus pertinent pour apprécier le retour sur capitaux investis.

M. Mareuse indique que les annexes du rapport présentent à la fois le rendement des filiales dans les comptes sociaux, c'est-à-dire la rentabilité du dividende par rapport au prix d'acquisition, et le rendement dans les comptes consolidés, c'est-à-dire la contribution de la filiale aux résultats par rapport à la quote-part détenue par la Caisse des Dépôts.

M. Silvent confirme que les prix d'acquisition tiennent compte des perspectives de rentabilité, mais uniquement jusqu'à un certain point. Pour ce qui est de La Poste, les discussions entre la Caisse des Dépôts et l'État ont été longues et mouvementées, chacun présentant des niveaux de valorisation très hétérogènes. Le prix d'acquisition final de 1,6 milliard d'euros a été déterminé en intégrant un certain nombre de risques et d'opportunités. S'agissant de Bpifrance, la négociation a porté sur des valorisations relatives d'apports, qui demeurent assez proches de la valeur inscrite aujourd'hui au bilan. Comme l'a déjà souligné à plusieurs reprises la Commission de surveillance, outre leur faible rentabilité et le fait que leur contrôle soit partagé avec l'État, ces filiales présentent le désavantage d'immobiliser une part importante du bilan de la Caisse des Dépôts.

Pour ce qui est de CNP Assurances, M. Silvent précise que le résultat du Groupe est constitué à 75 ou 80 % des produits de la gestion financière de la Section générale et de la contribution de cette filiale. Il apparaît ainsi que malgré la diversité des domaines d'intervention de la Caisse des Dépôts, son équilibre financier est au final assuré par les activités financières. La conjoncture de taux pèse effectivement sur l'activité de CNP Assurances, en affectant les revenus issus de l'épargne en euros. La capacité de lissage du monde de l'assurance lui permet d'assurer sa séquence de résultats sur un certain nombre d'années et l'activité brésilienne demeure fortement dynamique et contributive. La filiale doit cependant veiller à adapter son modèle à la conjoncture de taux, et au-delà, à redéfinir son modèle stratégique dans sa globalité, afin de prendre en compte les nouvelles orientations stratégiques de BPCE et la conjoncture macroéconomique.

En ce qui concerne l'allocation d'actifs, M. Silvent indique qu'une réunion consacrée à l'actualisation des perspectives stratégiques et financières est prévue la semaine du 16 février 2015. Elle donnera lieu à une définition des grandes masses de la programmation financière des investissements, ainsi qu'à une évaluation des impacts de cette programmation sur la solvabilité et la liquidité du Groupe. Au mois de mars 2015 aura lieu une présentation plus spécifique et détaillée sur la politique de gestion de portefeuilles de la Caisse des Dépôts.

Pour revenir sur l'intervention de M. Ophèle, M. Mareuse convient que le niveau actuel des taux sur les marchés s'avère inférieur aux prévisions. Néanmoins, l'incidence potentielle de cette faiblesse des taux sur les prévisions de résultats 2015 demeure très modeste, puisque le réemploi d'obligations pour un montant de 1,8 milliard d'euros intègre déjà le différentiel de taux par rapport aux 3,9 % des titres anciens. Même si les taux actuels se situent plus aux alentours de 0,7 % que des 1,4 % prévus, l'impact marginal restera limité à quelques millions d'euros sur les comptes 2015. En revanche, si la situation de taux très bas venait à perdurer, elle aurait un impact plus important sur les marges dès l'année 2016.

Sur le sujet de La Poste, M. Mareuse admet que le résultat 2015 de La Banque postale risque de subir un impact lié aux taux, plus important que prévu. C'est l'une des raisons pour lesquelles il est envisagé, dans le cadre des travaux d'arrêté des comptes 2014 en cours, de contenir la valorisation de la participation dans La Poste à 1,6 milliard d'euros.

En ce qui concerne l'allocation d'actifs, M. Mareuse souligne que la politique de la Caisse des Dépôts s'avère déjà assez offensive, puisqu'elle dispose, dans son portefeuille, d'une part d'actions relativement élevée par rapport à de nombreux autres investisseurs institutionnels.

M. Beffa s'enquiert de la proportion d'actions dans le portefeuille.

M. Mareuse répond qu'elle s'élève à environ 35 %, chiffre supérieur à celui que présentent certaines compagnies d'assurance-vie dans leur bilan.

M. Goua souligne la baisse de 3 % des charges d'exploitation prévue pour 2015, preuve selon lui que les efforts d'économie portent leurs fruits.

M. Ophèle indique que cette baisse est liée au provisionnement sur l'année 2014 des dépenses liées au nouvel accord syndical.

M. Goua jugerait bon d'améliorer la rémunération de la gestion de mandats pour compte de tiers, eu égard au savoir-faire et à la technicité de la Caisse des Dépôts en la matière.

M. Beffa souhaite connaitre l'évolution des effectifs de l'Établissement à structure comparable.

M. Lemas explique qu'ils ont connu une très forte hausse il y a trois ans avant de se stabiliser. A l'heure actuelle, chaque départ est remplacé. La prochaine convention triennale, en cours de négociation avec les représentants du personnel, devrait permettre d'adopter une politique d'économies plus active.

A l'instar de M. Lefas, M. Lemas juge nécessaire de développer la comptabilité analytique. Il a d'ailleurs donné l'instruction aux équipes du secrétariat général de s'engager sur l'élaboration d'un budget 2016 prenant en compte, sans contraction, l'ensemble des éléments de recettes et de dépenses, et s'appuyant sur une lecture analytique. Cet outil permettra de réaliser certaines économies d'échelle que l'Établissement n'est, pour l'instant, pas capable de mettre en œuvre. Un travail est d'ores et déjà en cours pour étudier les possibilités de rationalisation de la gestion financière au sein de l'Établissement. Bien qu'une unification complète ne soit pas forcément retenue, compte tenu des différences existantes en matière de clientèle, des économies d'échelle peuvent certainement être réalisées lorsque les actifs gérés sont de même nature.

M. Lemas ne souhaite pas revenir plus en détail sur l'allocation d'actifs stratégiques et ses conséquences sur les fonds propres, mais il souligne que cette question renvoie au sujet de l'assiette des prélèvements de l'État. Des travaux sur le sujet sont en cours avec la Direction du Trésor, sur la base des instructions données par le Président de la République, pour que la Caisse des Dépôts puisse soustraire de cette assiette les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actifs. M. Lemas ne doute pas de l'issue prochaine et positive de ces négociations. Après la cession de sa participation dans le Club Méditerranée, la Caisse des Dépôts envisage, en effet, d'autres opérations de cession patrimoniale, qui restent évidemment subordonnées au traitement fiscal dont elles feront l'objet.

Pour ce qui est du niveau de rémunération des dépôts, M. Lemas considère que le problème ne pourra pas être réglé à court terme. Les professions juridiques ont donné leur aval pour conduire un travail d'analyse, d'évaluation et de comparaison des coûts, qui permettrait de déboucher sur un nouvel accord dans le courant de l'année 2015. M. Lemas a notamment fait valoir auprès des représentants des professions juridiques que la double perspective de la sortie de crise et de l'entrée en application de la loi Macron justifiait d'envisager une remise en cause de l'arrêté de 1892. Le problème ne sera certainement pas réglé dans un avenir proche, mais il est d'ores et déjà possible d'avancer vers une résolution, en commençant par envisager une baisse de la rémunération des consignations. Celles-ci sont notamment accrues par les fonds placés sous la responsabilité de la Caisse des Dépôts suite à des contentieux avec des établissements bancaires. Pour M. Lemas, il paraît surprenant que ces sommes résultant du blocage d'actifs financiers dans le cadre d'une procédure judiciaire puissent être rémunérées à 1 %. Il serait donc envisageable, avec l'accord du ministère des Finances, de commencer par réduire le taux de rémunération des consignations, qui contrairement à celui des dépôts, a déjà connu des variations au fil des années, tous les 15 ou 20 ans. M. Lemas ne voudrait cependant pas que puisse s'établir un lien entre l'évolution du taux de rémunération des dépôts et consignations et celle des taux sur les marchés, alors que celles-ci sont strictement déconnectées.

En ce qui concerne la gestion des mandats, M. Lemas est également favorable à une politique plus dynamique. En tant que gestionnaire, notamment en ce qui concerne les retraites, la Caisse des Dépôts est en grande partie contrainte par le mécanisme des conventions d'objectifs et de gestion (COG), qui imposent à la fois une charge de travail plus importante et des économies de personnels et de moyens. Plutôt que de raisonner individuellement COG par COG, il conviendrait d'adopter une vision globale, qui permettrait certainement de réaliser des économies d'échelle, en termes de gestion comme de personnel. Une politique plus active permettrait également de faire de la gestion de mandats une activité génératrice de PNB, plutôt que de la considérer comme une prestation de service à titre gratuit pour une administration centrale de l'État.

Pour conclure, M. Lemas insiste sur le caractère crucial de la question de l'allocation d'actifs. Le travail de définition des grandes masses d'investissement a déjà été largement entamé en interne et fera l'objet d'une présentation prochaine. Les éléments concernant la politique de gestion de portefeuille pourront être communiqués à la Commission de surveillance d'ici mars 2015. La réflexion sur ce sujet s'avère d'autant plus importante que le modèle financier de l'Établissement est de plus en plus fragilisé par le poids croissant du marché actions, par essence volatil, par rapport à la gestion traditionnelle. Les questions qui se posent pour la Section générale s'appliquent en partie d'ailleurs également aux Fonds d'épargne, dont la ressource est rendue extrêmement coûteuse par le taux élevé du Livret A.

6 – FRANCE BREVETS

Conformément à l'engagement pris en juin 2014, M. Costrejean vient présenter à la Commission de surveillance l'évaluation du dispositif France Brevets, réalisée sur une période de trois mois avec l'assistance du cabinet Kurt Salmon. La méthodologie employée a essentiellement reposé sur de très nombreuses entrevues avec les parties prenantes du système de valorisation en France et à l'étranger. L'objectif était, à la fois, de recueillir des commentaires pertinents et objectifs sur France Brevets, d'acquérir une bonne compréhension de l'écosystème de la valorisation et d'identifier l'existence d'entités comparables dans d'autres régions du monde.

M. Costrejean rappelle que l'objectif fondamental de France Brevets, tel que défini dans la convention de septembre 2010, consistait à maximiser les revenus issus des brevets et à aider les entreprises à préserver et à développer leur liberté d'exploitation. Après trois ans et demi d'existence, il apparaît que le dispositif s'est bien inscrit dans cette démarche. Il convient cependant de distinguer les résultats non financiers et financiers.

En termes d'externalités, l'évaluation a révélé un écart très significatif entre les attendus initiaux et les réalisations.

Si l'on considère l'un des indicateurs retenus, à savoir le nombre de programmes de *licensing* lancés, il apparaît qu'un seul grand programme a été engagé à fin 2014, contre une prévision de cinq, et seulement deux petits programmes au lieu des neuf attendus. En revanche, pour ce qui est de la *patent factory*, les statistiques s'élèvent à dix contre trois. Quoi qu'il en soit, les externalités économiques du dispositif apparaissent, pour l'heure, très modestes.

L'activité de France Brevets s'est principalement focalisée sur le *licensing out*, c'est-à-dire la démarche visant à faire valoir les droits de propriété intellectuelle détenus par les entreprises auprès de leurs

utilisateurs. Les autres activités prévues, telles que la standardisation et le *licensing in*, n'ont pas été développées.

De même, l'activité de France Brevets s'est centrée sur les technologies de l'information et de la communication, alors que huit secteurs cibles étaient initialement prévus, parmi lesquels l'aéronautique, la médecine ou l'énergie.

Enfin, M. Costrejean indique que France Brevets n'est pas parvenu à s'intégrer dans l'écosystème de la valorisation française – qui forme un ensemble cohérent constitué, d'une part, des sociétés d'accélération et de transfert technologique (SATT) et, d'autre part, des consortiums de valorisation thématique (CVT) – malgré quelques collaborations fructueuses, mais trop ponctuelles.

D'un point de vue financier, le TRI observé fin 2014, relativement proche de celui qui était prévu dans le plan d'affaires initial, ne constitue, en fait, qu'un trompe-l'œil. En effet, France Brevets est loin d'avoir développé l'intégralité de la feuille de route prévue et investi l'ensemble des champs thématiques désignés. Ainsi, bien que l'équipe du fait de sa taille réduite, ait déployé une activité intense, la structure n'a pas consommé l'intégralité de son capital, dont seuls 50 millions d'euros ont été libérés à fin 2014, contre une prévision initiale de 70 millions. Elle n'a investi que 30 des 44 millions d'euros prévus. Du fait de cette activité en sous-régime, l'EBITDA et le résultat net apparaissent même meilleurs que les prévisions du plan d'affaires.

Le modèle financier de France Brevets ne semble pas du tout cohérent avec la feuille de route initiale et les objectifs stratégiques affichés. En outre, si le *business plan* d'origine présentait un profil de risque acceptable, du fait de la variété des activités prévues, le modèle actuel est presque entièrement dépendant du seul programme de *licensing* NFC.

En synthèse, M. Costrejean explique que bien que le dispositif ait, dès le départ, été sous-calibré par rapport aux objectifs stratégiques qui lui étaient assignés, force est de constater que France Brevets est parvenu à entrer en phase de décollage, remportant un premier succès dans le cadre des négociations NFC, et à réunir des expertises de très haut niveau. En outre, le choix de privilégier le *licensing out*, activité de base de la valorisation de la propriété intellectuelle, est apparu a posteriori comme tout à fait rationnel.

M. Costrejean indique que les nombreux entretiens menés avec des organismes de recherche, des entreprises de toutes dimensions et une grande variété d'acteurs du domaine de la valorisation, clients ou non de France Brevets, ont abouti à un constat très positif. Au niveau national, les acteurs interrogés ont unanimement salué la performance de l'équipe de France Brevets. Le succès de la transaction avec LG dans le cadre du programme NFC a joué un rôle déterminant et a fondé la notoriété de France Brevets, qui est véritablement en train de se constituer un fonds de commerce.

Par ailleurs, les accusations qui faisaient de France Brevets un *patent troll*, évoquées lors de la présentation devant la Commission de surveillance au mois de juin 2014, n'ont été reprises que par un seul interlocuteur sur la cinquantaine interrogée. Un *patent troll* est une entreprise qui acquiert des droits sans nécessairement en vérifier la qualité, et assigne immédiatement en justice les entreprises utilisatrices ou supposées telles. La politique de France Brevets n'est en rien comparable, puisqu'elle consiste à valoriser et à rémunérer la recherche, dont la valeur est cristallisée dans le brevet. Lorsque France Brevets est contrainte d'engager un contentieux, qui n'intervient qu'après de longues phases de négociations, le produit engrangé est en majeure partie rétrocédé aux entreprises ou organismes de recherche ayant apporté ou mis en gestion leurs brevets. Contrairement aux *patent trolls*, France Brevets n'acquiert que des brevets de très bonne qualité, et cherche à mettre en œuvre une véritable stratégie industrielle. Enfin, lors des Assises de la propriété intellectuelle auxquelles il a assisté en janvier 2015, M. Costrejean a pu constater que France Brevets ne figurait aucunement dans la liste des *patent trolls* présentée par l'un des intervenants.

Les entretiens effectués ont permis de dégager un certain nombre de pistes d'amélioration. Il apparaît tout d'abord que France Brevets n'a pas assez adapté sa démarche auprès des entreprises en fonction de leurs spécificités, de leurs stratégies, de leurs secteurs ou de leurs tailles, même si, une fois une collaboration engagée, ces particularités sont parfaitement prises en compte. Si l'équipe de France Brevets est reconnue comme une équipe d'élite, elle a parfois pu se montrer trop élitiste. Le dispositif doit donc se diversifier et adapter ses modes opératoires, notamment par un enrichissement de ses compétences internes.

M. Costrejean note qu'il ressort également de ces entrevues que le marché de la valorisation de la propriété en France se trouve en situation de carence, France Brevets se trouvant être le seul acteur spécialisé dans le *licensing in* et le *licensing out*. A l'heure actuelle, les grandes entreprises recourent fréquemment à des prestataires étrangers. Cet enseignement peut donner à France Brevets des pistes pour rééquilibrer son modèle.

France Brevets est également identifié comme un acteur capable d'intervenir, aussi bien, sur le plan national qu'international, et présentant des capacités de négociation rares.

M. Costrejean signale enfin que des entretiens ont été conduits auprès des représentants des SATT, dont les commentaires n'ont pas été aussi négatifs que l'on pouvait s'y attendre. Ils ont simplement souligné que France Brevets ne communiquait pas assez sur son mode opératoire et ses domaines d'intervention. Dans un souci de cohérence du système de valorisation français, les SATT ont tout à fait intérêt à travailler avec France Brevets et réciproquement. M. Costrejean se réjouit des manifestations d'intérêt dont le dispositif a fait l'objet.

Au final, France Brevets apparaît comme un dispositif doté d'un véritable fonds de commerce, mais dont le calibrage et la feuille de route doivent être revus en profondeur, tout en capitalisant sur ses acquis.

Sans remettre en cause la qualité du travail accompli et la compétence des équipes de France Brevets, M. Beffa considère que le dispositif ne joue pas un rôle essentiel dans la valorisation industrielle française, les entreprises et organismes de recherche étant en mesure de valoriser leurs brevets par eux-mêmes. En outre, selon lui, France Brevets n'atteindra jamais la taille critique nécessaire à la conduite de ses activités, qui s'avèrent porteuses de risques conséquents. Dans un contexte où l'on exige de l'État qu'il supprime les dépenses ne revêtant pas un caractère indispensable, M. Beffa considère que France Brevets se situe au premier rang des économies réalisables, et souhaite que la Caisse des Dépôts s'interroge sur la nécessité de maintenir ce dispositif.

En parcourant le rapport d'évaluation de France Brevets, Mme Bellon s'est étonnée de n'y trouver que des éléments stratégiques et peu d'éléments concernant le modèle économique, les coûts et les risques.

AVIS

RELATIF À FRANCE BREVETS

Lors de sa séance du **11 février 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance du rapport provisoire d'évaluation relatif à la Société France Brevets.

Cette mission d'évaluation, diligentée à la suite de la présentation du 11 juin 2014 en Commission de surveillance des résultats et de l'état des lieux de France Brevets, a pour objectif d'apporter des éléments d'analyse permettant de statuer sur l'avenir de la société.

Il ressort de cette évaluation que si France Brevets est désormais reconnue grâce à la réussite du programme NFC (*Near Field Communication*), les réalisations sur les trois années écoulées depuis sa création, sont en net retrait par rapport aux objectifs initiaux :

- seule une partie de l'offre prévue a été développée (*"licensing out"*),
- les partenariats avec la recherche publique sont quasi inexistants,
- le modèle financier a été déformé du fait du nombre réduit de programmes en exploitation et du coût des démarches précontentieuses.

Le rapport préconise de nouvelles pistes d'évaluation, déjà en partie abordées lors de la séance du 11 juin 2014, mais ne renseigne pas, à ce stade, sur les hypothèses financières qui en découleraient, notamment en termes de nouveaux moyens nécessaires au développement de la société.

La Commission de surveillance reste dubitative sur la pertinence du modèle économique de France Brevets dans la chaine de valorisation de la recherche et de l'innovation, question qui ne pourra trouver de réponse qu'une fois qu'auront été tranchées avec l'État, co-actionnaire, les nouvelles orientations.

En tout état de cause, l'arrimage à la recherche publique, en particulier avec les SATT, reste un préalable à réaffirmer avec l'État.

La Commission de surveillance attend une nouvelle présentation, à la fin du semestre en cours, des différents scénarios qui seront proposés par la Direction générale de la Caisse des Dépôts afin de formuler un avis sur l'avenir de cette filiale.

M. Lefas rappelle que la création de France Brevets répondait tout d'abord à un objectif de valorisation de la recherche publique. La France présente un important retard par rapport à des pays comparables, que ce soit en termes de développement expérimental ou de recherche appliquée.

Pour combler ce retard, le Programme d'Investissements d'Avenir (PIA) comptait à l'origine s'appuyer sur trois instruments : les SATT, France Brevets et les consortiums de valorisation thématique. Le réseau des SATT est aujourd'hui en place, des partenariats avec les établissements publics à caractère scientifique (EPST) ont été conclus, et les problèmes de frontières ont à peu près été réglés. Il convient à présent de laisser le temps au temps et de voir, à horizon de 10 ans, si le seul objectif de l'équilibre s'avère suffisant. En revanche, d'après ce que M. Lefas a pu constater, les CVT ne fonctionnent pas.

Si France Brevets prétendait à un rôle de soutien industriel, M. Lefas serait prêt à rejoindre les objections de M. Beffa, mais il lui semble que l'objectif premier du dispositif consistait bien à valoriser la recherche publique. Le rapport d'évaluation faisant état d'un décalage conséquent par rapport au plan d'affaires initial, il semble logique que la Commission de surveillance s'attende à une présentation plus précise des éléments financiers, des réorientations envisagées et du nouveau *business plan* qui en résultera. Néanmoins, la recherche publique présente une réelle carence en matière de valorisation de ses brevets, qui doit être comblée. A cet égard, le choix de l'État de mettre en place un acteur en partenariat avec la Caisse des Dépôts dans le cadre du PIA paraît pertinent, et M. Lefas estime qu'il faut peut-être laisser sa chance à France Brevets. La société doit cependant tirer les leçons de ses premières années d'activité, et notamment du fait que ses principales réalisations ont été conduites dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. Plutôt que de disperser les activités, peut-être conviendrait-il de réduire les ambitions vis-à-vis des secteurs de l'espace ou des sciences du vivant, pour se concentrer sur celui des TIC, sur lequel l'équipe de France Brevets dispose d'excellentes compétences internes.

M. Beffa souligne que la plupart des structures de recherche françaises, telles que le CEA, le CNRS ou l'INRIA, se sont dotées de leurs propres organismes de valorisation. Il lui semble que France Brevets vient simplement se greffer au système existant de valorisation de la recherche publique, tentant de récupérer

des brevets de part et d'autre, afin de constituer des grappes, sans apporter de véritable valeur ajoutée. Sans dire que France Brevets n'est pas utile, la question se pose de savoir si l'État doit dépenser des sommes conséquentes pour maintenir ce dispositif, alors qu'il a aujourd'hui d'autres priorités.

M. Lefas précise que le CEA, en tant qu'EPIC, ne peut être mis sur le même plan que les EPST tels que le CNRS et l'INRIA. Il est certain que l'existence de France Brevets ne présente que peu d'intérêt pour le CEA. Le CNRS, suite à la disparition de la source de revenus conséquente qu'était le Taxotère, a choisi d'investir dans chacune des SATT. L'INSERM a, quant à lui, connu une situation complexe liée à la question des frontières entre INSERM Transfert et la SATT Innov. Quoi qu'il en soit, la situation actuelle de la valorisation de la recherche publique n'est en aucun cas optimale, et il convient peut-être de laisser sa chance à France Brevets, après le recentrage nécessaire de son *business plan*.

M. Ophèle a jugé très intéressant le panorama présenté sur l'activité de France Brevets, et notamment le *benchmark* par rapport aux acteurs étrangers de la valorisation. La conclusion opérationnelle du rapport le laisse cependant perplexe. Elle appelle à une révision à la hausse du dimensionnement et du financement du dispositif, afin de lui permettre d'acquérir des expertises complémentaires et de déployer sa feuille de route, sans pour autant présenter de *business plan* et d'éléments budgétaires précis.

M. Lemas rappelle que l'évaluation présentée a été conduite à la demande de la Commission de surveillance, suite à la présentation des comptes de France Brevets. La question de la pertinence du développement ou de la disparition du dispositif ayant été posée, une expertise externe devait permettre de poser les bases du débat. Le constat dressé, sans concession, a le mérite de dessiner clairement les forces et les faiblesses de France Brevets. Il se trouve qu'entre le moment où ce rapport a été commandé et celui où il a été rendu, le contentieux avec LG s'est conclu favorablement par la signature d'un accord, et la technologie NTC a été intégrée par Apple à ses iPhones 6 iWatch, et dans les systèmes de paiement iPay. Cela prouve la pertinence du choix de France Brevets de s'orienter vers cette technologie.

En l'état actuel des choses, M. Lemas suggèrerait d'étudier les différentes pistes d'évolution possibles, du changement d'échelle à la suppression pure et simple du dispositif. Il convient de savoir s'il est raisonnable d'apporter à France Brevets des fonds propres de la Caisse des Dépôts sur la base d'un *business plan* incertain et, si oui, à quelle hauteur. Force est de constater que dans un monde de la recherche publique en pleine évolution, les SATT semblent avoir trouvé leur place, tandis que France Brevets demeure très peu visible.

Dans tous les cas, la décision à prendre relève également de l'État, dont les intentions n'apparaissent pas toujours clairement. M. Lemas peine, par exemple, à comprendre l'annonce de la création d'un fonds souverain de propriété intellectuelle dans le cadre du PIA 2, dont la gestion pourrait être confiée à France Brevets. Pour être efficaces, les enveloppes dégagées doivent s'inscrire dans une logique institutionnelle de développement, dans le cadre d'un projet clair, avec un *business plan* bien défini. Le sujet de la valorisation de la propriété intellectuelle est d'autant plus complexe qu'il implique une grande variété d'acteurs, qu'il s'agisse du PIA, du monde de la recherche – dont les budgets tendent à décroître au fil du temps –, ou de sociétés privées, que la Caisse de Dépôts peut tenter d'attirer, comme elle le fait régulièrement dans d'autres domaines, dans des fonds qu'elle alimente en premier lieu. Quoi qu'il en soit, M. Lemas ne souhaite pas que la Caisse des Dépôts se retrouve en position d'assurer un rôle et des responsabilités que l'État n'est pas certain de vouloir endosser. Une réunion de travail doit avoir lieu très prochainement, au cours de laquelle seront étudiées les différentes options quant à l'avenir de France Brevets, les possibilités de partenariats avec les acteurs publics et privés, dont le PIA, ainsi que la position de l'État. Au vu des éléments qui auront été apportées, M. Lemas reviendra vers la Commission de surveillance pour proposer des pistes d'évolution.

7 – BPIFRANCE

M. Dufourcq rappelle que les membres de la Commission de surveillance ont eu, au début du mois de janvier 2015, une présentation assez complète de la situation de Bpifrance, qu'il ne passera pas intégralement en revue ce jour.

Après une année 2013 plutôt dynamique, Bpifrance a connu une bonne année 2014, marquée par une croissance des encours bancaires de l'ordre de 15 %, qui devrait se poursuivre en 2015. Concernant l'activité d'investissement, l'année 2013 avait été relativement atone, notamment du fait des réticences de la part des entrepreneurs à ouvrir leur capital. L'exercice 2014 a, en revanche, été marqué par un fort rebond de l'activité d'investissement direct. Cette hausse des investissements est également liée à la création, fin 2013, du fonds Large Venture, doté de 600 millions d'euros, qui a permis d'investir des tickets significatifs dans des entreprises du segment du capital-risque. Le fonds a, par exemple, réalisé pratiquement trois-quarts des cotations boursières de la biotech française au cours de l'année, pour des montants parfois très faibles et parfois plus significatifs.

M. Dufourcq précise que cette croissance des encours bancaires et des investissements directs s'est, à ce stade, accompagnée d'une totale maîtrise du risque.

La clôture s'avère au final plus favorable pour le coût du risque bancaire que l'atterrissage présenté au conseil d'administration de Bpifrance au mois de décembre 2014. Il s'élève, en effet, à 55 millions d'euros au lieu des 72,5 millions prévus. Cette différence provient notamment d'une dotation pour risque avéré, correspondant aux pertes définitives, d'un montant de 19 millions d'euros au lieu des 31,1 millions prévus au budget. La dotation pour provision collective a également été revue à la baisse, de 40 à 35 millions d'euros. La dotation de la filière innovation reste, quant à elle, très faible, aux alentours de 2 millions d'euros. Le budget des entrées en contentieux était prévu à 200 millions d'euros, pour un atterrissage à 160 millions, et un montant réel de 140 millions d'euros.

M. Dufourcq souligne que dans la partie investissement, les dépréciations sur titres AFS sont, en revanche, passées par rapport au 18 décembre 2014, d'une estimation de 172 millions d'euros à un montant réel de 208 millions d'euros, essentiellement sous l'effet de la baisse des cours des entreprises du secteur parapétrolier. Il s'agit, en particulier, de la baisse continue du cours de CGG, avant le redressement de début février 2015, ainsi que de Vallourec et de Nexans. Les dépréciations passées sur ces titres s'élèvent respectivement à 94 M€, 67 M€ et 32 M€.

M. Dufourcq note que ces chiffres illustrent bien la différence structurelle des risques entre les deux métiers du Groupe. La seule dépréciation de la participation dans Nexans représente presque le double de la totalité du risque avéré de l'activité de crédit en 2014.

Ce différentiel de risque explique l'extrême attention portée aux investissements en fonds propres de Bpifrance, qui refuse plus de 95 % des dossiers qui lui sont présentés, contre 20 à 25 % dans les activités bancaires.

Les chiffres précis de l'atterrissage seront présentés à la Commission de surveillance une fois les opérations de clôture terminées, mais M. Dufourcq tenait d'ores et déjà à donner ces quelques détails afin de démontrer qu'il était possible, pour une banque, de connaître un développement de ses activités de crédit sans subir un coût du risque excessif. L'année 2013 avait d'ailleurs déjà été marquée par une forte croissance accompagnée d'un coût du risque extrêmement faible. Ce coût peut évidemment augmenter à tout moment, mais Bpifrance est particulièrement bien préparée à cette perspective, grâce à une gestion prudente (accumulation progressive des provisions collectives au cours des dernières années) et surtout à la discipline et au professionnalisme exceptionnels de ses collaborateurs, notamment dans les directions régionales. M. Dufourcq rappelle que 95 % des décisions sont prises dans les régions, par des personnels très aguerris au crédit aux PME. Un chargé d'affaires de Bpifrance aura conduit à 35 ans autant d'opérations de crédit aux PME qu'un fondé de pouvoir d'une banque classique dans toute sa carrière. A l'expérience des agents s'ajoute la puissance de l'outil d'aide à la décision (OAD) sur lesquels s'appuie l'instruction des projets et qui intègre, entre autres, les statistiques sur 14 années de sinistralité des PME en France.

Dans le détail, il apparaît que l'ensemble des produits bancaires de Bpifrance ne connaissent cependant pas une forte croissance. Les activités de garantie auprès de PME et TPE françaises, portant sur près de 8 milliards d'euros de crédits dédiés à la transmission, à la création ou au développement ont enregistré une croissance faible de 2 à 3 %, équivalente à celle du marché en général.

Les produits assortis à une prise de sûreté, c'est-à-dire le crédit-bail matériel ou immobilier et les prêts à moyen et long termes avec prise d'hypothèque ont, quant à eux, connu une croissance moyenne de l'ordre de 10 %, tout à fait honorable par rapport au reste du marché. M. Darnaud précise que ces produits ont notamment connu une forte progression dans le secteur des énergies nouvelles.
M. Dufourcq confirme que cette forte présence sur le financement des énergies renouvelables a permis à Bpifrance, qui bénéficie d'une expertise reconnue dans ce domaine où elle détient environ 30 % des parts de marché, de connaître une croissance supérieure à la moyenne. L'activité a également été soutenue par la croissance du crédit-bail matériel, qui a atteint les 11 %. Ces crédits concernent en grande partie l'équipement en machines des entreprises industrielles, qui font de plus en plus appel à Bpifrance pour démarrer leurs pools plutôt que pour les terminer.

Les prêts de développement constituent le véritable cœur d'activité de Bpifrance. Ces crédits sans garantie ni sur l'entrepreneur, ni sur l'entreprise, à échéance de 7 ans avec 2 ans de différé de remboursement, sont destinés aussi bien au financement du matériel que du BFR, du recrutement, de l'innovation ou de l'export. Ils ont été répartis par thématiques (robotique, usine du futur, prêt vert, numérique, hôtellerie, etc.). Ils ont connu une croissance de 33 % en termes de *cash out*, c'est-à-dire les engagements, en 2014, et de 70 % si l'on considère les décisions prises dans les comités. On atteint un montant de 1,75 milliard d'euros, l'objectif pour 2015 étant d'approcher les 2 milliards d'euros. Ces produits, très appréciés des entrepreneurs, sont adossés à des fonds de garantie dotés par l'État et, dans une moindre mesure, par les régions. Le prêt pour l'innovation, bénéficiant d'une enveloppe presque intégralement consommée de 200 millions d'euros est, pour sa part, adossé à une dotation du Fonds européen d'investissement d'un montant de 16 millions d'euros.
M. Dufourcq souligne que, mis à part le prêt innovation qui cible des entreprises innovantes et à forte croissance, mais à EBITDA négatif et donc auxquelles les banques refusent de prêter, tous les prêts de Bpifrance, qu'il s'agisse de crédit-bail matériel ou immobilier, à moyen ou long terme ou de l'ensemble des prêts de développement, ne peuvent être accordés que si une banque commerciale autorise, dans le même temps, un prêt d'un montant au moins équivalent. Cette règle est impérativement appliquée, bien qu'elle implique parfois, pour Bpifrance, de revoir à la baisse la taille de ses tickets. Le rôle de Bpifrance consiste à élaborer des solutions avec les acteurs du marché, en agissant comme catalyseur et comme déclencheur d'effet multiplicateur. Il s'agit également de démontrer qu'une certaine forme de banque peut conduire à la croissance, à savoir une banque de terrain, de démarchage, très proche des entrepreneurs. C'est la philosophie que M. Darnaud cherche à insuffler depuis son arrivée à la tête de la direction du réseau en 2005. Bpifrance part du constat que la France, sur l'ensemble de son territoire, compte des entrepreneurs de très grande qualité, dont les projets sont viables, mais qui peinent ou hésitent à se lancer pour les concrétiser.

M. Dufourcq souligne que la croissance de 15 % des prêts accordés par Bpifrance se retrouve en miroir chez les établissements bancaires classiques, du fait de la logique de cofinancement. S'il arrive que certaines banques commerciales accusent Bpifrance d'avoir capté un de leurs clients, c'est uniquement parce que celui-ci a décidé de passer à la concurrence, auquel cas Bpifrance le suit et prend le nouvel établissement comme partenaire.

M. Dufourcq met en exergue le fait que le budget 2015 de Bpifrance s'inscrit toujours dans une logique de relance de l'investissement en France, avec l'ambition de rencontrer au moins autant d'entrepreneurs qu'en 2014, c'est-à-dire environ 75 000. La croissance de l'année 2015 devrait cependant s'avérer plus faible, la reprise économique renforçant la concurrence entre banques, aboutissant à des taux extrêmement bas. La France n'est d'ailleurs pas le seul pays à connaître une telle situation : au Portugal, par exemple, où Bpifrance vient de signer un accord de coexistence de marque avec Banco BPI, qui malgré son manque de liquidités, accorde des crédits aux PME portugaises à des taux de 2,5 ou 3 %. En France, il n'est désormais pas rare qu'une PME trouve un crédit-bail aux alentours de 2 %. Si cette situation devait perdurer, elle obligerait Bpifrance à procéder à un ajustement tarifaire. Si l'objectif n'est pas de prendre des parts de marché, il ne s'agit pas non plus d'en être exclu du fait de taux trop élevés.

En ce qui concerne les activités de fonds propres, l'année 2014 a été marquée par l'entrée en pleine action du fonds Large Venture, qui a donné lieu à un certain nombre de réussites. M. Dufourcq cite comme exemples les opérations boursières avec Selectis ou DBV, qui se sont immédiatement soldées par des profits de 80 à 90 %. Dans de tels cas, la monétisation d'une partie de la participation permet de couvrir le risque initial. D'anciens fonds ont également été réalimentés, tels que le fonds Ambition Numérique (ex. FSN PME), à hauteur de 100 millions d'euros, ou le fonds Ecotechnologies, à hauteur de 50 millions d'euros. Bpifrance s'est, par ailleurs, vu confier un nouveau fonds de fonds multithématique d'un montant de 500 millions d'euros par

le PIA, et un fonds de fonds de 50 millions d'euros par an par la Direction du Fonds d'épargne, dont l'enveloppe va prochainement être augmentée. M. Dufourcq cite encore un autre fonds de plus de 200 millions d'euros, créé dans le cadre du PIA, afin de financer les incubateurs et accélérateurs français. Il mentionne aussi le fonds de 425 millions d'euros destiné au financement en fonds propres de sociétés de projets servant à financer des démonstrateurs industriels, entrant notamment dans le cadre des projets Usine du futur. Bpifrance y prendra des participations minoritaires. Ce dernier fonds servira, par exemple, à financer une nouvelle plateforme industrielle développée par la société française CNIM, dans la production d'énergie solaire. Bpifrance connaît donc une très forte activité, présentant un double caractère partenarial. En effet, elle est conduite dans la plupart des cas dans le cadre du PIA, avec la présence du CGI au sein des comités d'investissement et de décision, et en co-financement avec des banques commerciales.

En matière d'*equity*, M. Dufourcq évoque les investissements dans Sermeta, à hauteur de 180 millions d'euros et Euronext, à hauteur de 44 millions d'euros. Il cite aussi Finaero, leader français des peintures pour l'aéronautique, Serge Ferrari, leader français et européen des membranes composites, Criteo, entreprise dans laquelle Bpifrance injecte progressivement 100 millions d'euros afin de prendre une position stratégique de 5 %, ou encore Technicolor. Bpifrance demeure également en partenariat très étroit avec certaines entreprises sans pour autant y avoir réinvesti au cours de l'année 2014, telles que Nexans, CGG, Technip et Vallourec. Actionnaire actif, s'inscrivant dans une culture d'actionnaire majoritaire, même lorsqu'elle n'est que minoritaire, Bpifrance n'hésite pas à exprimer ses griefs au management des entreprises en portefeuille. C'est ainsi qu'elle a contribué à des changements à la tête de Nexans en 2014 et de Soitec en 2015 au terme d'un long travail de négociation et de persuasion des autres actionnaires.

M. Beffa s'enquiert de la plus-value réalisée sur la cession de participation dans Valeo.

M. Dufourcq indique qu'elle s'élevait à 180 millions d'euros.

Selon M. Beffa, cet exemple démontre l'importance de la sélection des entreprises en portefeuille.

M. Dufourcq indique que la cession de participation dans Orange a également permis de réaliser une plus-value conséquente. Ces gains confèrent à Bpifrance une stabilité qui lui permet d'accompagner des entreprises plus fragiles dans des phases délicates de leur développement.

M. Goua fait part de remontées des acteurs de terrain à propos de la complexité de l'offre et des modes d'intervention de Bpifrance.

Au vu de sa propre expérience dans le secteur bancaire, il se dit par ailleurs réticent au recours à un outil d'aide à la décision qui détermine de façon automatique la viabilité d'un projet, sans tenir compte de facteurs tels que la personnalité des chefs d'entreprise.

M. Goua souhaite connaître le montant versé par Bpifrance au titre du préfinancement du CICE.

Enfin, M. Goua juge disproportionnées les commissions prélevées par Bpifrance dans le cadre de ses garanties.

Pour ce qui est de la complexité de l'offre, M. Dufourcq explique que Bpifrance ne propose qu'un nombre de produits limités, à savoir le crédit-bail matériel et immobilier, le crédit à moyen et long termes, le prêt de développement et la mobilisation de créance. Il s'avère simplement que chacun répond à une multitude d'appellations, chaque mandant souhaitant apposer sa marque sur les produits proposés. C'est ainsi que le prêt de développement est décliné en prêt Vert, prêt Usine du futur, prêt Economie sociale et solidaire, prêt Export, etc. Ces diverses dénominations désignent au final un seul et même produit.

Pour ce qui est des préfinancements du CICE, l'encours pour l'année 2014 s'élève à 2,3 milliards d'euros, concernant environ 27 000 entreprises françaises, dont 18 000 ou 19 000 TPE.

M. Darnaud précise que Bpifrance est de loin la première banque de financement du CICE, avec environ 60 % de part de marché.

M. Beffa demande le taux d'intérêt pratiqué sur le CICE.

M. Darnaud indique qu'il est, en moyenne, de 2,5 %.

Pour ce qui est du coût de la garantie de Bpifrance, M. Dufourcq explique que la commission était auparavant prélevée mois après mois sur toute la durée du crédit, ce qui impliquait une gestion relativement complexe. Le choix a donc été fait d'effectuer un prélèvement unique, ce qui, M. Dufourcq l'admet, peut poser problème à certains emprunteurs.

M. Goua évoque un cas précis dont il a eu connaissance, où un emprunt d'1 million d'euros a donné lieu à un prélèvement de 120 000 euros. Ce taux de 12 % lui semble excessif.

M. Darnaud explique que pour que la garantie de Bpifrance soit considérée comme définitive, les autorités monétaires exigent que la commission soit versée dès le départ, afin d'éviter le risque de déchéance en cours de crédit. Les dossiers de garantie concernent la plupart du temps des TPE, et portent rarement sur des montants de l'ordre de un million d'euros. Dans pareil cas, il est proposé de financer la garantie en ajoutant son montant à la somme empruntée, afin de ne pas pénaliser le bénéficiaire en termes de trésorerie.

Malgré le recours à l'outil informatique d'aide à la décision, M. Darnaud tient à rassurer M. Goua sur le fait que la dimension humaine demeure un critère essentiel dans l'évaluation des dossiers. Le système expert donne simplement une orientation favorable, réservée ou défavorable, qui n'engage en rien la décision finale. Le pouvoir de décision des directeurs régionaux dépend, toutefois en partie, de l'évaluation fournie par l'OAD. Plus celle-ci s'avère favorable, plus ils ont de liberté dans leur choix. En cas d'orientation défavorable, le dossier peut être remonté au comité d'engagement national, qui se réunit deux fois par semaine.

M. Lefas souhaiterait connaître les objectifs du projet d'implantation d'une antenne de Bpifrance aux États-Unis.

Il constate, par ailleurs, que l'offre de crédit export occupe une place de plus en plus importante dans les activités de Bpifrance. Sachant que la SFIL a également l'intention de s'y consacrer, M. Lefas demande quelles sont les carences de l'organisation existante qui ont incité Bpifrance à intervenir dans ce domaine.

M. Lefas constate enfin que les activités de fonds propres de Bpifrance semblent plus s'orienter vers les grandes entreprises que vers les PME.

En ce qui concerne l'implantation aux États-Unis, M. Dufourcq explique que Bpifrance s'est aperçue qu'elle y comptait de nombreux clients. Il s'agit d'entreprises dont les ingénieurs sont situés en France et

AVIS

RELATIF À BPIFRANCE

A titre liminaire, s'agissant des critiques émises par la Cour des comptes sur le plan d'attributions d'actions gratuites de CDC Entreprises, désormais intégré à Bpifrance, la Commission de surveillance, lors de sa séance du **11 février 2015** et ainsi qu'elle a eu l'occasion de le signifier dans la réponse de son Président au Premier président de la Cour, ne peut que partager son constat sur les dérives, inacceptables pour un groupe public, qui ont caractérisé la mise en œuvre de ce dispositif.

De ce point de vue, elle appelle la Direction générale à renforcer sa vigilance et son contrôle sur les rémunérations, dans toutes leurs composantes, tant au niveau de l'Établissement public qu'à celui du Groupe, en s'appuyant, pour ce faire, sur le comité spécial "des nominations et des rémunérations" mis en place au sein de la Commission de surveillance.

S'agissant de l'activité de Bpifrance, la Commission de surveillance prend note des bons résultats enregistrés en 2014 par les pôles investissement et financement.

En premier lieu, s'agissant du pôle financement, l'activité 2014 a été notamment marquée par une forte croissance des prêts de développement, un doublement des engagements de préfinancement du CICE, une baisse mesurée de l'activité Garantie et une augmentation significative de l'activité Innovation, liée au déploiement du PIA.

La Commission de surveillance accueille favorablement le développement des dispositifs de soutien à l'export dans la palette des produits offerts par Bpifrance. Elle attire cependant l'attention, au-delà de l'enjeu de la nécessaire maîtrise des risques induits par le développement d'un tel dispositif, sur l'importance de bien articuler cette nouvelle offre avec celle qui pourrait être proposée par la SFIL dans les mois à venir en matière de financement d'opérations de grande dimension à l'export (+ de 100 M€).

Elle souhaite être saisie, préalablement à une décision des pouvoirs publics tendant à transférer de l'assureur-crédit Coface, filiale de Natixis, à Bpifrance, la gestion des garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'État.

Au-delà, elle rappelle que la politique d'offre de prêts, qui peut apparaître peu lisible dans certaines situations, pourrait être simplifiée et relève que le niveau des frais de commission sur les garanties est trop élevé pour de nombreuses PME.

Par ailleurs, elle s'inquiète du caractère déficitaire de l'activité innovation suite à la suppression, par l'État, de la dotation annuelle de fonctionnement de 25 M€, d'autant que les mesures de compensation qui ont été prises ne produiront que des effets limités. Elle demande à la direction générale de Bpifrance de lui faire un point sur cette question d'ici l'été 2015 afin d'être en mesure, le cas échéant, d'intervenir dans le cadre de la préparation du projet de loi finances.

En second lieu, la Commission de surveillance relève avec satisfaction la montée en charge du pôle investissement. Les chiffres de l'activité 2014 présentés sont globalement en nette progression par rapport à 2013 (+ 71 %) et par rapport au budget (+ 111 %), si l'on exclut l'enveloppe de 500 M€ prévue pour les investissements exceptionnels. La Commission prend également note du niveau élevé des cessions par rapport à 2013 et par rapport au budget (1,6 Md€ cédés contre 0,9 Md€ budgétés), sous l'effet notamment de la monétisation partielle d'Orange, réalisée début octobre 2014.

Cependant, certains des points de vigilance qu'elle avait soulignés à l'occasion de la réunion du comité *"ad hoc"* de suivi de l'activité BPI du 10 juillet 2014 (métier fonds de fonds, activité "ETI"/grandes entreprises" et "fonds directs/PME") qui n'ont pu être approfondis en séance, seront inscrits à l'ordre du jour du prochain Comité de suivi de la BPI.

les équipes de vente et de marketing sur le territoire américain. Ces sociétés recourent aux dispositifs publics français pour financer la première aide à l'innovation, la seconde, l'amorçage, la première série de capital-risque. Lorsqu'elles décollent, ce sont les fonds américains qui remportent la mise, demandant à ces entreprises de s'installer fiscalement et socialement aux États-Unis. Pour pouvoir conserver ces clients, Bpifrance doit donc leur démontrer que l'écosystème de financement du capital-risque français s'avère assez profond pour les financer jusqu'au bout dans leur croissance, et pour les introduire, le cas échéant, au Nasdaq. Bpifrance souhaite également convaincre les fonds de capital-risque de Californie de reprendre leurs activités à Paris, où ils étaient présents jusqu'à l'explosion de la bulle Internet en 2000, sans être revenus depuis. Pour ce faire, M. Dufourcq indique qu'il est essentiel de leur faire connaître ce qui se passe en France et de mener un travail d'influence auprès de l'écosystème californien. Bpifrance se propose même d'investir dans des fonds californiens, dans le cadre de son activité fonds de fonds, à condition que ces derniers investissent en France le double des sommes qu'ils reçoivent ou qu'ils ouvrent un bureau à Paris. Aucune opération de ce type n'a encore eu lieu avec des fonds numériques, mais Bpifrance a déjà investi dans trois fonds biotech, dans ces conditions. L'antenne américaine ne compte, pour l'heure, qu'un seul collaborateur, ancien consul général de France à San Francisco, qui connaît très bien le terrain californien et est très connu des entrepreneurs français.

Pour ce qui est du crédit export, M. Dufourcq signale qu'une faille de marché existait en ce qui concerne les grandes PME et les ETI, suite à la disparition de la BFCE et à la réduction constante des interventions de la Coface depuis une dizaine d'années. Bpifrance propose des crédits compris entre 5 et 50 millions d'euros, considérant qu'au-dessus de ces montants, les banques sont en mesure d'intervenir. Le refinancement des contrats les plus importants a été confié par l'État à la SFIL.

Pour répondre à l'observation de M. Lefas sur l'orientation des activités de fonds propres vers les grandes entreprises, M. Dufourcq indique que Bpifrance investit chaque année en direct 10 à 13 tickets de fonds propres dans des ETI, entre 30 et 40 dans des *start-ups*, et plus d'une centaine dans des PME. En indirect, c'est-à-dire au titre de son activité fonds de fonds, Bpifrance investit dans environ 850 entreprises par an (une centaine de *start-ups*, les autres étant des PME en phase de croissance ou de transmission).

M. Ophèle relève que si la branche d'investissement est très bien capitalisée, c'est moins le cas de la branche financement. Même si les ratios demeurent globalement très corrects, le budget 2015 n'a été constitué qu'avec un ratio *Tier One* de 8 %.

M. Dufourcq indique qu'une augmentation de l'ordre de 500 millions d'euros du capital de Bpifrance Financement devrait intervenir à la fin de l'année 2015.

Il signale, par ailleurs, que le contrôle de l'*Asset Quality Review* (AQR) s'est bien déroulé, puisque sur 13 banques françaises, Bpifrance figure parmi les trois premières en termes de qualité. Les cinq superviseurs de la BCE ont demandé à intervenir lors du prochain conseil d'administration du 27 mars 2015, afin d'expliquer leur méthode de travail, leurs exigences et de présenter leurs premiers jugements. La BCE a déclaré conduire cette démarche auprès de toutes les banques européennes.

8 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Club Med

M. Lemas indique que la Caisse des Dépôts a apporté l'intégralité de ses titres Club Med à l'offre Fosun, pour une plus-value de cession dans les comptes consolidés évaluée à 17 millions d'euros. Fosun a bien réagi à la sortie de la Caisse des Dépôts. Il a été convenu que la Caisse des Dépôts poursuivrait ses partenariats avec le Club Med dans le but d'instruire de nouveaux projets de développement en France.

Egis

M. Silvent signale qu'Egis est sur le point de finaliser une acquisition importante au Moyen-Orient, en partenariat avec le fonds régional Gulf Investment Corporation. Le montant de l'opération se situe bien en dessous du seuil de saisine du Comité d'investissement de la Commission de surveillance, puisqu'il n'est que de 43 millions d'euros, mais il demeure significatif à l'échelle d'Egis.

L'acquisition porte sur la société d'ingénierie en management de projets Pyramid, très implantée au Moyen-Orient, qui fait partie des 15 premières mondiales dans son secteur. Cette opération s'avère très stratégique pour Egis, qui a identifié depuis longtemps le Moyen-Orient comme une zone de croissance prometteuse, où elle a déjà remporté des contrats significatifs.

L'acquisition permettra à Egis de développer des compétences en management de projets et à Pyramid de diversifier ses prestations, notamment dans le domaine du bâtiment. L'opération est en totale cohérence avec les orientations stratégiques fixées par l'actionnaire Caisse des Dépôts et présentées à la Commission de surveillance, qui avait d'ailleurs émis le souhait qu'Egis accélère sa croissance externe. Eu égard aux particularités de la région du Moyen-Orient, des diligences extrêmement poussées ont été menées sur la notoriété de la cible et sur celle du fonds partenaire. Il s'agit d'un fonds institutionnel quasi public, qui réunit quatre pays de la zone et présente une réputation sans tache. Le fait de conduire cette opération à 50/50 avec un acteur régional permet, à la fois, de diminuer le risque et de garantir une insertion locale plus aisée.

M. Lemas ajoute que cette opération sera financée par endettement, sans apport de nouveaux fonds propres de la part de la Caisse des Dépôts.

M. Goua remercie les participants et clôt la séance.

La séance est levée à 20 heures 20.

Le Président de séance
Marc Goua

3E SÉANCE
18 FÉVRIER 2015

Le mercredi 18 février 2015, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Goua, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Bavagnoli, Beffa, Lefas, Marc, Ménéménis et Ophèle.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Emmanuelli, Delahaye, Gailly, Picq.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de Mme Rousseau.

M. Goua ouvre la séance et précise qu'il remplacera M. Emmanuelli. Il signale l'absence de MM. Picq, Delahaye et Gailly.

1 – APPROBATION
du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 17 décembre 2014

M. Goua constate que les observations transmises par M. Menéménis ont été prises en compte et qu'il n'y a pas d'autre observation sur le procès-verbal et compte rendu de la Commission de surveillance du 17 décembre 2014.

Le procès-verbal et compte rendu de la Commission de surveillance du 17 décembre 2014 est approuvé.

2 – ARRÊTÉ D'ORGANISATION

M. Lemas rappelle l'existence d'un arrêté d'organisation datant du mois d'octobre 2011, venu modifier les arrêtés antérieurs. Suite aux changements organisationnels intervenus au cours des trois dernières années et notamment depuis son arrivée à la tête de la Caisse des Dépôts, M. Lemas a souhaité prendre un nouvel arrêté conforme à la réalité de l'organisation actuelle de l'Établissement public. Ainsi qu'il l'a indiqué aux représentants du personnel, cet arrêté pourra à nouveau être modifié dès que de nouveaux changements d'organisation interviendront.

La mise à jour de l'arrêté d'organisation a soulevé plusieurs difficultés. La première tient au fait que le code monétaire et financier prévoit que la Caisse des Dépôts s'organise sur le modèle des administrations centrales de l'État, avec des directeurs, des chefs de service et des sous directeurs. Or, cette décomposition n'est plus adaptée à la situation actuelle, notamment parce que plusieurs postes de directeurs sont occupés par des salariés de droit privé. Le nombre de directeurs dépasse d'ailleurs les sept postes prévus par le code. Deux solutions permettraient de remédier à cette situation. La première consisterait à élargir le nombre de directeurs de la Caisse des Dépôts fixé dans les textes réglementaires afin de l'adapter à la réalité, mais il est fort probable que les ministères du Budget et de la Fonction publique y trouvent à redire, puisque cette option irait à l'encontre des mesures actuelles d'économies publiques et de simplification des organisations. La seconde solution serait d'abolir les emplois définis par l'État et de laisser la Caisse des Dépôts libre de créer des postes de directeurs selon son souhait, comme le ferait tout établissement financier privé, et comme l'ont fait, en leur temps, les banques nationalisées. M. Lemas indique qu'il s'est vu objecter que cette option réduirait les débouchés pour les administrateurs civils et de potentiels directeurs d'administrations centrales.

Les négociations avec les ministères compétents s'annoncent longues et complexes. Dans l'attente de leur aboutissement et d'une éventuelle modification des textes réglementaires, M. Lemas, sur proposition de la Secrétaire générale, a jugé nécessaire de disposer d'un arrêté d'organisation réactualisé qui décrive de façon précise l'organisation de la Caisse des Dépôts. Cette actualisation répond d'ailleurs à une demande exprimée par le secrétariat général du Gouvernement.

La seconde difficulté relève plutôt du domaine du vocabulaire. Depuis une trentaine d'années, les intitulés des postes au sein de la Caisse des Dépôts ne correspondent plus aux catégories d'emplois en vigueur au sein des administrations centrales de l'État qui divise la hiérarchie en directeurs généraux, directeurs, chefs de service, chefs de bureau, etc. L'établissement a connu une multiplication des postes de « directeurs » aux responsabilités variables, pouvant aussi bien se trouver à la tête des grandes directions évoquées précédemment que de simples départements. M. Lemas précise qu'il lui a été suggéré d'adopter le vocabulaire hiérarchique anglo-saxon, comme le font de nombreuses entreprises privées, mais au sein d'un établissement public de l'État, ce choix lui a paru à la fois ridicule et choquant. M. Lemas indique qu'il a donc décidé de conserver, pour l'arrêté d'organisation, les termes en vigueur depuis de nombreuses années, estimant qu'il restait relativement simple de distinguer les différents types de postes de directeurs.

M. Lemas fait ensuite valoir que durant son mandat, M. Jouyet avait souhaité répartir les activités de la Caisse des Dépôts en deux pôles, l'un dédié aux métiers de l'Établissement public, à savoir les services bancaires, la Direction des Fonds d'épargne, la Direction du Développement territorial ou encore la Direction des Retraites et de la Solidarité, et l'autre au pilotage des participations et des finances du Groupe. Ce terme de « pôle » ne recouvre cependant aucune réalité hiérarchique. Les chefs de pôle assurent des fonctions de coordination, mais ils ne sont pas les supérieurs hiérarchiques de chacun des directeurs, les uns comme les autres se trouvant sous l'autorité directe du Directeur général. Jugeant pertinente la

décision de confier à Mme Renaud-Basso et à M. Silvent des fonctions de coordination des différentes directions au sein de ces deux pôles, M. Lemas indique qu'il a souhaité conserver cette organisation et l'inscrire dans l'arrêté.

M. Lemas indique qu'il a, en revanche, décidé de supprimer les référents nommés par M. Jouyet sur diverses thématiques, telles que l'immobilier, le logement, le tourisme ou la transition énergétique. Il lui semblait, en effet, trop compliqué de croiser une organisation comptant déjà des responsables de pôles, des directeurs et un secrétariat général avec des fonctions transversales thématiques recouvrant elles-mêmes des fractions de telle ou direction.

Au final, le schéma retenu, malgré la complexité de sa retranscription dans l'arrêté, demeure relativement simple, dans la mesure où le Directeur général affecte les directeurs qui lui sont directement rattachés, mais leur action est coordonnée par les responsables des pôles « pilotage de l'Établissement public » et « finances et participations » et par le secrétariat général. La question de la remise en coordination des fonctions support n'a pas été traitée dans ce projet d'arrêté, mais il conviendra de s'y consacrer de façon globale dans un avenir proche.
S'il semble pertinent que l'audit ou le contrôle et les risques soient rattachés au Directeur général, les fonctions ressources humaines ou les contrôleurs généraux, par exemple, pourraient être constitués en services dédiés. Ce chantier, comme d'autres, pourra être rouvert dans les mois à venir. Pour l'instant, M. Lemas a tenu à stabiliser et à formaliser l'organisation actuelle. Bien que l'arrêté, simplement destiné à être publié en interne et au Journal officiel, n'ait pas d'impact direct sur l'organisation, M. Lemas indique qu'il souhaite pouvoir disposer d'un texte réglementaire solide pour soutenir l'exercice de révision des référentiels métiers et de rémunérations engagé par la Direction des Ressources humaines, destiné à harmoniser les situations entre les différentes directions.

Mme Mayenobe ajoute que le projet d'arrêté vise à décrire l'organisation existante à l'issue des modifications successives intervenues depuis trois ans, notamment afin d'asseoir, de façon beaucoup plus claire, l'exercice des délégations de signature. Comme l'a dit M. Lemas, ce texte sera actualisé au fur et à mesure des réorganisations destinées à intervenir dans le cadre des processus en cours, que ce soit au sein de la Direction des Réseaux et des Territoires, de la Direction de l'Investissement et du Développement local ou du Secrétariat général. Elle ajoute que la Commission de surveillance sera saisie pour avis à chaque actualisation du document.

M. Beffa observe que les différentes directions sont listées dans l'article 1er de l'arrêté, qui décrit l'organisation générale de l'Établissement public, au même rang que les pôles de pilotage ; par la suite, les articles décrivant ces mêmes pôles citent à nouveau les directions placées sous leur pilotage, ce qui peut créer une certaine confusion.

M. Beffa note, par ailleurs, le choix stratégique de placer la Direction du Réseau et du Territoire hors pôle. Il s'étonne, en revanche, de la séparation entre la Direction des Ressources humaines et la Direction des Retraites et de la Solidarité.

M. Lemas rappelle que la Direction des Retraites et de la Solidarité, rattachée au pôle de pilotage des métiers de l'Établissement public, est chargée de la gestion de régimes de retraite d'organismes extérieurs, et non des retraites au sein de la Caisse des Dépôts.

Pour répondre à la première observation de M. Beffa, M. Lemas indique que l'article 1er ne fait que reprendre la liste de toutes les directions et pôles. Cet article figure justement dans l'arrêté afin de ne pas laisser croire que les directions sont placées sous l'autorité hiérarchique des pôles auxquels elles sont rattachées.

M. Beffa approuve le choix de M. Lemas de supprimer les fonctions de référents, qui lui semblaient en effet rajouter une complexité excessive à l'organisation. Il estime que leurs attributions pourraient éventuellement être confiées à des directeurs dont le domaine d'activité correspond à l'une des thématiques définies.

M. Lemas indique que c'était déjà plus ou moins le cas jusqu'ici. A titre d'exemple, M. Yché, en tant que référent logement, était à la fois amené à intervenir – sans que les limites de cette intervention ne soient clairement définies – auprès de la SNI, qu'il dirige, d'Icade, qui se situe, pour partie, dans le champ concurrentiel et de la Direction des Fonds d'épargne, qui relève d'un univers totalement différent.

M. Beffa note que ceci interférait sur les responsabilités des uns et des autres.

M. Méneménis constate que si l'élaboration d'un texte d'organisation s'avère toujours difficile au sein d'une administration ou d'un établissement public, cet exercice est particulièrement difficile au sein de la Caisse des Dépôts. En effet, comme l'a souligné M. Lemas, les dispositions du code monétaire et financier sont aujourd'hui en décalage complet avec le mode de fonctionnement réel de l'Établissement. Ce décalage apparaît clairement à la lecture du projet d'arrêté, puisque les dénominations employées pour les différentes divisions et subdivisions ne sont pas celles que l'on trouve dans les textes réglementaires. Le terme de « département », par exemple, supposé décrire à l'origine le regroupement de plusieurs sous-directions, désigne dans l'arrêté aussi bien des directions que des sous-directions. Certains directions et directeurs n'en sont pas au sens des textes réglementaires. De même, la notion de pôle, absente du code monétaire et financier, ne correspond pas à une structure à proprement parler, mais à un lieu de coordination fonctionnelle. En outre, comme l'a fait remarquer M. Beffa, une certaine confusion peut être créée par le fait que les pôles apparaissent à l'article 1er au même niveau que les directions, alors que celles-ci sont ensuite présentées comme composantes de ces mêmes pôles. M. Méneménis note également que certaines des structures mentionnées dans l'arrêté sont définies uniquement selon leur place dans l'organisation, d'autres selon leurs attributions, d'autres selon les deux et d'autres selon aucune des deux. Enfin, il lui paraît difficile de comprendre à quoi correspondent concrètement certaines formulations.

S'il lui paraît urgent de disposer d'un texte dès à présent, il estime que la remise à jour périodique qui a été évoquée pourrait être guidée par quelques objectifs ou critères fondamentaux. M. Méneménis considère qu'un tel arrêté doit, en effet, être parfaitement lisible en interne, chacun devant y retrouver ce qu'il connaît des chaînes hiérarchiques et des responsabilités fonctionnelles des uns et des autres. Il estime, en outre, qu'il doit également correspondre à la répartition des compétences et des délégations de signature, qui émanent toutes du Directeur général et qui font, elles aussi, l'objet d'une publication au Journal officiel. Pour M. Méneménis, la cohérence entre les différentes architectures et la distinction claire entre les structures et les responsabilités fonctionnelles constituent les critères essentiels pour construire un arrêté tout à fait conforme à la réalité de l'établissement. Il note cependant qu'une cohérence parfaite nécessiterait une révision des textes du code monétaire et financier eux-mêmes. A cet égard, les

AVIS

RELATIF À L'ARRÊTÉ D'ORGANISATION DE LA CAISSE DES DÉPOTS

Lors de sa séance du **18 février 2015**, la Commission de surveillance a examiné le projet d'arrêté portant organisation de la Caisse des Dépôts et a émis un avis favorable, tout en constatant un fort décalage entre le cadre réglementaire issu des dispositions du Code monétaire et financier et la réalité de l'organisation de la Caisse des Dépôts.

Elle assortit donc cet avis favorable des recommandations suivantes :

- veiller, lors du prochain arrêté, à reprendre autant que possible, la terminologie employée par le Code monétaire et financier,
- veiller à la cohérence entre l'arrêté d'organisation, les attributions déléguées par le Directeur général en application de l'article R 518-8 du code et le contenu des délégations de signatures,
- homogénéiser la présentation des directions en définissant, à la fois, leurs attributions et leur organisation.

Par ailleurs, la Commission de surveillance pense opportun d'engager un travail d'actualisation des dispositions du Code monétaire et financier, afin de les adapter aux enjeux de gouvernance de la Caisse des Dépôts.

Enfin, la Commission de surveillance prend note que les fonctions support de chaque direction métier ont vocation à être rationalisées et elle accueille favorablement la proposition du Directeur général de conduire, en lien avec elle, une réflexion sur la fonction comptabilité au sein de l'Établissement public.

arguments opposés à M. Lemas ne semblent pas tous de la même valeur : par exemple, M. Ménéménis ne pense pas que l'absence de directions au sens de l'administration centrale au sein de la Caisse des Dépôts poserait réellement problème en termes de débouchés pour les fonctionnaires qui auraient été susceptibles de prendre leur tête.

M. Lemas partage cet avis, mais ce ne semble pas être le cas du ministère de la fonction publique.

M. Ophèle note que c'est un texte de transition qui reste à parfaire selon les axes tracés par le Directeur général, et qu'un organigramme serait plus aisé à comprendre à ce stade.

Il souligne que certains termes sont employés dans l'arrêté à de multiples reprises avec des significations différentes. Au terme de « secrétariat général », il préférerait par exemple celui de "cabinet", car la notion de secrétariat général recouvre des fonctions spécifiques, et l'utilisation trop fréquente du terme crée une certaine confusion.

M. Ophèle est également partisan d'une distinction nette entre les personnes exerçant des fonctions de comptabilité et les personnes chargées d'engager des fonds, que ce soit dans des opérations de gestion financière ou de crédit. Or, l'arrêté ne laisse pas clairement voir si l'autorité comptable est localisée au sein d'une unité séparée, ou répartie au sein de directions dotées de responsabilités opérationnelles.

En ce qui concerne les modifications à venir de l'arrêté, M. Lemas indique avoir demandé aux deux directeurs de l'investissement et des territoires d'élaborer, avec la participation de leurs cadres et de leurs personnels, une proposition d'organisation de chacune de leurs directions. Une modification du texte sera donc présentée à la Commission de surveillance, vraisemblablement d'ici l'été, afin d'y intégrer l'organisation de ces deux directions qui ne le sont pas à ce jour ou très peu. M. Lemas précise qu'il a demandé aux deux directeurs de mettre en place cette organisation à coût nul, en termes de personnel comme de moyens, et leur a laissé deux mois pour mener des opérations de concertation.

Pour ce qui est de la multiplicité des secrétariats généraux, M. Lemas indique qu'elle découle de l'organisation adoptée par la Caisse des Dépôts depuis une dizaine d'années. L'établissement est conçu

comme une addition de directions, dont chacune dispose, en effet, d'un secrétariat général, d'un service des ressources humaines, d'une maîtrise d'ouvrage informatique, d'un service comptable, etc. Cette situation n'est pas nécessairement optimale et peut produire certains doublons qu'il convient de corriger graduellement, en ménageant le dialogue social et les sensibilités des personnels et de leurs représentants. M. Lemas expose qu'il a créé une direction des systèmes d'information, rattachée au secrétariat général, qui ramènera progressivement à elle l'ensemble des maîtrises d'ouvrage, aujourd'hui dispersées au sein de toutes les directions. De même, M. Lemas est en train de réorganiser les processus RH pour clarifier le rôle entre les fonctions centrales et ce qui doit rester dans les métiers. Pour ce qui est de la comptabilité, M. Lemas indique qu'il a l'ambition de faire remonter une vision d'ensemble au secrétariat général et à ses services budgétaires et comptables, grâce à une refonte complète de la nomenclature actuelle – qui a subi des critiques tout à fait justifiées – et à la mise en place d'une comptabilité analytique. Ces différentes évolutions permettront de réaliser des économies d'échelle, mais leur mise en place nécessitera un important travail de dialogue et de concertation. A l'heure actuelle, la perte d'autonomie des directions en matière d'informatique soulève déjà certaines protestations.

M. Lemas souligne que les textes régissant la Caisse des Dépôts, datant de 1816 et modifiés au début de la IIIe République, ne pouvaient pas anticiper le principe de la séparation de l'ordonnateur et du comptable, consacré notamment en 1962 dans le règlement général de la comptabilité de l'État. Dans cette situation, le seul regard comptable externe dont bénéficie le Directeur général sur son métier d'ordonnateur est celui du caissier général, à qui ont en outre été confiées les fonctions de Direction de l'exécution des opérations financières. Il indique avoir d'ores et déjà demandé au caissier général d'exercer une fonction de quasi comptable, estimant qu'un établissement public amené à gérer des montants aussi conséquents doit appliquer certaines règles de base, il a donc souhaité qu'une réflexion soit engagée sur le sujet. Il considère que ceci serait de bonne administration. Enfin, M. Lemas estime qu'une partie des questionnements des administrations, de l'État ou d'acteurs extérieurs vis-à-vis de la Caisse des Dépôts provient de la survivance de ce type de particularités, dont beaucoup n'ont aujourd'hui plus lieu d'être ; à l'inverse, il considère que la garantie des véritables spécificités de l'établissement passe par le respect d'un certain nombre de règles ordinaires.

Mme Bellon demande si, à l'instar des entreprises privées, la Caisse des Dépôts dispose de textes régissant l'étendue des délégations de pouvoir et de signature, et si oui, comment ces règles sont associées à l'organisation décrite dans l'arrêté.

Mme Mayenobe indique que des délégations de signature sont mises en place dont les délimitations sont très clairement définies et cadrent parfaitement avec l'organisation proposée.

M. Lemas précise qu'aucune délégation de pouvoir n'est pratiquée au sein de la Caisse des Dépôts. Si des délégations de signature en cascade existent au sein de chaque direction, les textes internes à l'Établissement prévoient des processus de filtrage ou d'avis préalable à la décision, selon des seuils bien définis, ce qui permet d'avoir des garde-fous. Ainsi, les décisions d'investissement par délégation d'un directeur régional sont soumises à l'avis d'un comité d'engagement interrégional et les plus importantes sont remontées au siège. De même que les décisions prises par le Directeur général sont étudiées par des comités d'engagement au niveau central. A cet égard, le Comité des Investissements de la Commission de surveillance, créé il y a quelques années, joue également un rôle essentiel.

Quoi qu'il en soit, la Caisse des Dépôts, Établissement public spécial, tenant à la fois de l'administration centrale et de l'établissement financier, est régie par certaines règles qui semblent aujourd'hui archaïques. M. Lemas estime qu'il conviendrait de réviser ces règles en se rapprochant de celles des établissements financiers privés de même nature, plutôt que de celles des administrations centrales, dont l'Établissement ne fait plus partie depuis le début de la IIIe République. La dichotomie entre les principes fondateurs et la réalité de la Caisse des Dépôts remonte au début du 20e siècle, mais elle n'a jamais été corrigée dans les textes.

M. Lefas estime que la séparation des rôles d'ordonnateur et de comptable constitue, par elle-même, un sujet important, indépendamment des questions d'organisation de l'Établissement. Le dispositif en place est totalement différent par rapport à cette séparation des rôles et à la responsabilité personnelle et pécuniaire du comptable. Le caissier général ne joue actuellement qu'une partie des rôles dévolus à un agent comptable au sein d'un établissement public, le compte qu'il a en gestion n'étant destiné qu'à un examen annuel de la Cour des comptes. Force est de constater que la Caisse des Dépôts a été écartée des diverses phases d'évolution de la comptabilité de l'État et des établissements publics nationaux, la dernière en date étant le décret du 17 novembre 2012. Une réflexion s'avère aujourd'hui nécessaire pour définir un mode de fonctionnement qui, tout en restant fondé sur les acquis de la Caisse des Dépôts, se rapproche du schéma traditionnel de répartition des rôles entre comptable et ordonnateur, sans faire peser toute la responsabilité sur le Directeur général.

M. Lemas prend note de cet avis qu'il convient cependant de nuancer compte tenu de la spécificité de la Caisse des dépôts qui n'est pas un établissement public comme la généralité de ceux qui sont soumis au décret de novembre 2012. En effet, elle est avant tout un établissement financier multi-métiers avec, notamment, une comptabilité sociale et consolidée qui concerne un périmètre important de filiales, dont certaines cotées, sans équivalent avec ce qui peut exister dans les établissements publics soumis au décret de novembre 2012, ce qui a nécessairement des conséquences sur les missions du Caissier général. Celui-ci a, cependant, de par les textes relatifs à la Caisse des Dépôts, des attributions susceptibles d'engager sa responsabilité personnelle et pécuniaire. La Caisse des Dépôts devra trouver un mode de fonctionnement qui lui est propre, tout en tenant compte d'un certain nombre de grands principes. Il sera évidemment très délicat de réformer des textes et des pratiques en vigueur depuis deux siècles, mais un tel travail d'actualisation, permettant d'introduire dans la gouvernance certains garde-fous, ne peut présenter que des avantages.

Le projet d'arrêté d'organisation recueille un avis favorable à l'unanimité.

3 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Icade

M. Lemas rappelle que le mandat du président-directeur général d'Icade – qui a déjà effectué deux mandats de quatre ans - arrivait à échéance fin avril 2015. Afin d'anticiper cette échéance, le comité des nominations et des rémunérations du conseil d'administration de la société, présidé par

M. Franck Silvent, et auquel participent deux administrateurs indépendants, a décidé à la fin de l'année 2014 de mettre en place un processus d'évaluation et de sélection, l'examen préalable des candidatures devant être effectué par un cabinet extérieur. Ce processus était naturellement ouvert au président sortant, qui a été reçu par le cabinet de recrutement. Il s'avère que M. Grzybowski a considéré qu'il n'était pas en situation de candidater, considérant que l'existence même de ce processus témoignait d'une volonté de l'écarter et que cette volonté s'expliquait, selon lui, par un désaccord stratégique.
M. Lemas fait savoir que cette appréciation semble d'autant plus infondée que, d'une part, M. Grzybowski pouvait candidater et, d'autre part, ni la Caisse des Dépôts, ni le conseil d'administration, n'avaient de candidat désigné qu'ils auraient souhaité voir nommer.
Une réunion du conseil d'administration d'Icade s'est tenue le 19 janvier 2015, au cours de laquelle M. Grzybowski a présenté un certain nombre d'orientations stratégiques structurantes, dont les membres du conseil ont jugé qu'elles étaient insuffisamment documentées en l'état pour qu'ils puissent se prononcer. A la suite de cette réunion, le président-directeur général sortant a donc souhaité organiser son départ et a présenté sa démission le 17 février 2015.
Le conseil d'administration d'Icade a accepté le principe d'une transaction sous conditions avec M. Grzybowski, et a procédé à la nomination, à titre intérimaire, d'un président du conseil d'administration et d'un directeur général. Le conseil d'administration a décidé que le montant de la transaction serait plafonné à la moitié des indemnités dues en cas de départ forcé résultant d'un désaccord stratégique, à savoir deux ans de rémunération. L'indemnisation dont pourra bénéficier M. Grzybowski pour solde de tout compte représentera donc au maximum un an de rémunération et les stock-options dont bénéficiait M. Grzybowski, au titre des attributions antérieures, seront annulées. Il a également été convenu avec M. Grzybowski que sa démission prendrait immédiatement effet, notamment pour éviter que celui-ci ne présente les comptes de la société qu'il quitte. M. Lemas précise que le conseil d'administration d'Icade a fait son possible pour que cette situation, survenue quelques jours avant la présentation des comptes de la société, ne crée pas d'inquiétude sur les marchés. M. Faugère, président du conseil d'administration de CNP Assurances, a été désigné pour assurer la présidence intérimaire et Mme Palladitcheff, directrice financière d'Icade, la direction générale. Le comité des nominations poursuit à l'heure actuelle les auditions de candidats, évidemment nombreux. Au nom de la Caisse des Dépôts, M. Lemas s'est dit plutôt favorable à une dissociation des fonctions de président et de directeur général, et a suggéré que le choix du futur directeur général se fasse parmi les professionnels de l'immobilier et du foncier.

M. Beffa voit dans ces événements une bonne occasion de clarifier la situation d'Icade et d'affirmer que la société n'a pas vocation à être privatisée, dans la mesure où elle fait intrinsèquement partie de la stratégie de la Caisse des Dépôts. La dissociation des fonctions de président et de directeur général, de même que le choix de ce dernier parmi les professionnels du secteur lui semblent pertinents. M. Beffa serait, en outre, favorable à la nomination au poste de président d'un membre éminent de la Caisse des Dépôts.
M. Beffa estime, pour sa part, que la société, compte tenu de sa nature, de ses métiers et de son importance dans le monde de l'immobilier, a besoin de la stabilité apportée par l'établissement. Il espère donc que la gouvernance qui sera mise en place au mois d'avril traduise, tant dans son organisation que dans les personnes qui l'incarnent, ce choix stratégique.

En cas de séparation des fonctions, Mme Grosskost demande si la fonction de directeur général s'inscrirait dans le cadre d'un mandat social ou d'un contrat de travail.

M. Lemas ne peut encore l'affirmer avec certitude, mais il pense qu'il s'agirait d'un mandat social. Lui-même se dit favorable à cette option, ainsi qu'à la mise en place d'un président non exécutif. Il ajoute que dans la mesure où il a été décidé que les dispositions du décret du 26 juillet 2012 relatives au plafonnement de la rémunération des dirigeants de sociétés publiques s'appliqueraient à Icade, société cotée, cette situation rend le poste attractif pour certains, mais moins attractif pour d'autres.

M. Beffa constate que si les stock-options sont peu appréciées par les pouvoirs publics, les actions gratuites sont remises en avant par les dernières dispositions législatives. Il note l'intérêt de ce mode d'intéressement aux résultats de l'entreprise et attire l'attention du Directeur Général sur l'opportunité que pourrait constituer l'introduction de telles attributions d'actions gratuites dans les résolutions pour l'assemblée générale convoquée au mois d'avril 2015.

M. Lemas répond que s'il a effectivement compris qu'au regard des dernières dispositions législatives les pouvoirs publics étaient favorables aux actions gratuites, il note que l'attention récente portée par la Cour des comptes sur l'attribution d'actions gratuites à CDC Entreprises doit conduire à une certaine prudence. M. Lemas n'est, en conséquence, pas favorable à la mise en place d'un tel dispositif.

M. Beffa s'en étonne dans la mesure où Icade est une société cotée.

M. Lemas rappelle qu'en tant que filiale de la Caisse des Dépôts, ceci pourrait être critiqué et qu'il convient de prendre en compte cet élément de contexte.

Mme Grosskost s'enquiert du niveau de la participation de la Caisse des Dépôts dans Icade.

Mme Tessier indique que la participation de la Caisse des Dépôts est détenue *via* la *holding* Holdco SIIC – portée à 75 % par la Caisse des Dépôts et par Groupama à 25 % – qui est actionnaire d'Icade à hauteur de 52 %.

M. Lemas ajoute que l'intérêt économique détenu par l'Établissement avoisine donc au final les 40 %.

M. Ophèle précise que Groupama est bloqué jusqu'en octobre 2015, date à laquelle il a une option de sortie.

M. Lemas indique que la clause d'incessibilité des titres a été prolongée avec Groupama. Il précise que Groupama, à l'instar de la Caisse des Dépôts, souhaite qu'un plan stratégique à moyen terme soit défini pour Icade, non pas assis seulement sur des plus-values de court terme, mais sur un rendement récurrent.

M. Beffa ajoute que la perspective des projets liés au Grand Paris implique une gestion à plus long terme que celle pratiquée au cours des dernières années.

M. Bavagnoli souligne cependant qu'en tant qu'entreprise cotée, Icade est soumise à des impératifs de rentabilité.

M. Beffa indique que c'est la raison pour laquelle il estime qu'Icade ne se situe pas dans les activités d'intérêt général, mais que le choix du directeur général sera une décision essentielle. Il interroge, par ailleurs, sur l'existence d'une clause de non concurrence dans les conditions de sortie du PDG actuel.

M. Lemas confirme que les conditions de départ de Serge Grzybowski prévoient une

restitution de l'indemnité en cas de prise de fonctions dans les trois mois qui suivent sa démission, dans un secteur identique.

Transition énergétique et écologique

Mme Renaud-Basso indique qu'un accord est en cours de discussion avec l'État sur un texte de convention confiant un mandat à la Caisse des Dépôts pour la gestion administrative et financière d'une enveloppe spéciale dédiée à la transition écologique et énergétique. Cette enveloppe serait financée par l'affectation directe d'une partie du versement dû par la Caisse des Dépôts à l'État, et destinée au subventionnement des territoires à énergie positive et autre projets des collectivités locales dans le domaine de la transition écologique et énergétique.

M. Beffa demande si cela ne concernerait que les collectivités locales ou également les particuliers *via* les prêts bonifiés ou autre.

Mme Renaud-Basso confirme que cela ne concernera pas les particuliers. Elle ajoute que le montant prévisionnel de cette enveloppe s'élève à 250 millions d'euros par an sur trois ans, sous réserve que les résultats de la Caisse des Dépôts en permettent le financement.

M. Beffa demande qui agira en tant que donneur d'ordres.

Mme Renaud-Basso explique que le ministère de l'Ecologie, du Développement durable et de l'Energie lancera des appels à projets et sélectionnera les initiatives à financer. La Caisse des Dépôts ne sera aucunement impliquée dans l'instruction des dossiers, son rôle se limitant à la gestion de l'enveloppe. La ministre de l'Ecologie a communiqué sur un effort global des pouvoirs publics en faveur de la transition énergétique d'un montant de 1,5 milliard d'euros, incluant cette dotation de 750 millions d'euros, le reste des financements étant issu du PIA ou d'investissements en fonds propres prévus par la Caisse des Dépôts, dans le cadre de sa gouvernance habituelle.

M. Beffa demande s'il n'aurait pas été plus pertinent de confier à la Caisse des Dépôts l'instruction des dossiers et pose la question du service ministériel qui sera en charge de celle-ci.

Mme Renaud-Basso précise que les dossiers seront instruits par l'Ademe ou les DREAL, qui disposent des compétences adéquates. S'agissant de projets subventionnels de dimensions limitées, les coûts d'instruction se seraient avérés trop lourds pour la Caisse des Dépôts, dans la mesure où elle n'intervient pas en tant qu'investisseur.

M. Lemas indique que le texte définitif de la convention fera l'objet d'une présentation à la Commission de surveillance, éventuellement au cours d'une séance extraordinaire étant précisé qu'un certain empressement existe afin d'insérer le dispositif dans le cadre de la loi TEE. Le dispositif est cependant complexe, car il combine 300 millions d'euros du PIA, des certificats d'économie d'énergie, des fonds propres de la Caisse des Dépôts à hauteur de 100 millions d'euros sur 3 ans et le prélèvement sur le résultat net de la Caisse des Dépôts qui lui sera redonné en gestion. Il souligne néanmoins que le Gouvernement a souhaité inclure dans la convention la possibilité d'une avance de trésorerie de la part de la Caisse des Dépôts, d'un montant devant avoisiner les 100 millions d'euros, si le financement d'un certain nombre d'actions devait intervenir avant le versement à l'État. Au vu du temps nécessaire à l'instruction et à la sélection des dossiers, il est toutefois peu probable que cette procédure – qui serait, au demeurant, tout à fait inhabituelle pour l'établissement – soit activée.

M. Renaud-Basso précise que l'enveloppe à verser doit être validée en loi de finances. Le financement de certaines actions pourrait donc bien nécessiter la mobilisation d'une avance de trésorerie.

Mme Grosskost observe que ces avances devront être confirmées dans la loi de finances, et qu'elles seront donc faites en anticipation de celle-ci, ce qui est assez original.

M. Beffa souligne la complexité du système de soutien à la transition écologique et énergétique, adossé à de multiples sources de financement.

Au vu de cette complexité, M. Lemas souhaiterait que l'implication de la Caisse des Dépôts soit sécurisée, non seulement par une convention avec l'État, mais également, à terme, par un dispositif législatif.

M. Goua remercie les participants et clôt la séance.

La séance est levée à 18 heures 30.

Le Président de séance
Marc Goua

4E SÉANCE
25 MARS 2015

Le mercredi 25 mars 2015,
à 17 heures 08,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Goua, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Bavagnoli, Delahaye, Lefas, Gailly, Ménéménis, Ophèle et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Emmanuelli, Beffa, et Marc.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général, et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; Mme Louradour, Directrice de l'audit interne du Groupe (point 3) ; M. Rigaudière, Directeur adjoint de l'audit central du Groupe (point 3) ; Mme Gilly, Directrice des services bancaires (point 4) ; M. Pelissier, Directeur Interrégional Ile-de-France (point 6) ; M. Allali, responsable du service immobilier et opérations complexes à la Direction du Réseau et des Territoires (point 6).

En ouverture de séance, M. Goua signale l'absence de M. Emmanuelli qu'il remplacera en tant que président. Il présente également les excuses de MM. Beffa et Marc.

1 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois d'avril 2015

M. Ménéménis est désigné pour assurer la vérification de la caisse générale d'avril 2015.

2 – COMPTE RENDU
de la vérification de la caisse générale de février 2015

M. Goua propose d'examiner le compte rendu de la vérification de la caisse générale de février 2015, effectuée par M. Lefas.

M. Lefas indique avoir procédé aux vérifications sur les valeurs de portefeuille confiées à l'Établissement public. Deux séries de contrôles ont été effectuées sur l'activité corporate : les contrôles sur les opérations en suspens détectées au 13 février 2015 et les vérifications sur les valeurs en portefeuille.

M. Lefas précise qu'au moment de son intervention, il ne disposait pas des éléments les plus récents, ce qui l'a contraint à revenir à la période hebdomadaire précédente. Il suffirait pour améliorer cette situation que le prestataire BNP Paribas Securities Services puisse adresser les informations nécessaires le vendredi précédant le contrôle. Cette analyse ayant été partagée par le Caissier général, il semble que cette solution pourra être mise en œuvre.

Concernant les six transactions en suspens, cinq d'entre elles étaient dénouées et l'une persistait concernant le FRR. Au cas d'espèce, cette opération ne comporte pas de risque, car les opérations de règlement en espèces et de livraison des titres sont simultanées. M. Lefas aborde ensuite les opérations de contrôle des valeurs en portefeuille. Il relève de nouveau un léger problème de calendrier. Les fichiers sont transmis par BP2S en fin de trimestre. Les éléments disponibles à la date du contrôle étaient donc ceux qui avaient fait l'objet du contrôle précédent par M. Ménéménis et M. Picq. La démarche s'est en conséquence résumée à une prise de connaissance du fonctionnement de la base, avec la réalisation de deux contrôles. M. Lefas invite de nouveau à une révision du calendrier, un ajustement devant être aisé à opérer.

3 – AUDIT INTERNE
rapport annuel d'activité 2014

Mme Louradour précise que le rapport annuel du réseau d'audit du Groupe 2014 et le plan d'audit 2015, inscrits à l'ordre du jour de la présente séance, ont fait l'objet d'un examen préalable par le Comité de Direction du Groupe le 2 mars 2015. Ils ont aussi donné lieu à une présentation approfondie au CECR du 12 mars 2015.

En préambule, Mme Louradour rappelle que le présent rapport fait état du bilan consolidé de l'ensemble de l'activité d'audit du groupe Caisse des Dépôts, qu'il s'agisse de la Direction d'audit du Groupe (DGAU) ou des directions d'audit des filiales. Cet exercice annuel répond aux exigences de conformité de la réglementation bancaire qui prévoit explicitement ce compte rendu devant les instances de gouvernance.

Le rapport comprend quatre parties : la première porte sur les évolutions du réseau. La deuxième aborde les évolutions méthodologiques et les process de travail. La troisième constitue le cœur du rapport avec les conclusions de toutes les missions réalisées en 2014. La quatrième présente le plan annuel d'audit pour l'année 2015.

Concernant les points saillants, Mme Louradour évoque tout d'abord les évolutions réglementaires. Depuis la fin de l'année 2014, Bpifrance est soumise au mécanisme européen de supervision dénommé mécanisme de supervision unique (MSU). Dans ce cadre, Bpifrance a effectué l'exercice d'évaluation lancé par la BCE et montrer la qualité de ses actifs lors de cette quality review. Elle a également prouvé qu'elle résistait bien aux deux stress tests prévus par la BCE au cours de l'exercice. CNP Assurances et la Caisse des Dépôts demeurent, en revanche, soumises au régulateur national qu'est l'ACPR. Par ailleurs, un certain nombre de filiales du Groupe (Qualium Investissement, La Société Forestière, etc.) sont soumises à la régulation de l'AMF.

Concernant la fonction d'audit au sein du Groupe, le rapport annuel indique que les effectifs sont stables. Un grand changement est intervenu lors de la création de Bpifrance en 2013. Depuis lors, l'effectif s'est stabilisé autour de 84 postes budgétaires. Comme souligné en 2014, les régulateurs considèrent que cet effectif est sous-dimensionné, l'ACPR ayant inclus cette remarque dans ses rapports annuels de 2013 et de 2014. La Cour des comptes a également relevé ce point. Le ratio habituellement retenu pour les établissements de crédit est de 1 % entre le nombre d'auditeurs et les effectifs des audités. Or, selon le calcul de l'ACPR, le ratio de l'Établissement public atteint 0,4 %. Néanmoins, la spécificité de la Caisse des Dépôts, et notamment l'importance des effectifs de la Direction des Retraites et de la Solidarité, permet de fonctionner selon la taille d'équipe actuelle.

Néanmoins Mme Louradour dit concentrer ses efforts sur la restructuration de l'équipe et l'évolution progressive vers une équipe plus encadrée. Elle a notamment créé quatre postes d'auditeurs référents pour mieux superviser les 40 missions annuelles. La création de ces postes permet également d'assurer un parcours d'auditeur et de rejoindre les organisations des inspections générales des établissements de crédit.

Le rapport annuel met également en avant la bonne flexibilité de l'équipe et son renouvellement. La moitié des auditeurs a été renouvelée en deux ans, les auditeurs s'inscrivant dans un cycle d'audit de 4 ans. Le dynamisme au sein de l'équipe est toutefois très exigeant en termes de ressources humaines, d'autant plus qu'elle doit conserver un haut niveau de spécialisation (à hauteur de 60 %), avec des auditeurs financiers, informaticiens, quantitatifs et généralistes.

Mme Louradour présente ensuite l'évolution de la méthodologie. En 2014, l'organisation s'est efforcée de tirer parti des deux outils informatiques : PRISM pour le suivi des recommandations et CISPEO pour la gestion documentaire. Elle a également continué à améliorer les process, en mettant notamment en place des référentiels d'audit au niveau du Groupe. En 2015, une évaluation des processus sera menée par l'intervention d'un regard externe, conformément aux normes en vigueur. Conformément à la recommandation de la Commission de surveillance lors de la séance du 22 octobre 2014, cette démarche ne s'inscrira pas dans une logique de certification IFACI.

Mme Louradour aborde le bilan 2014 des missions réalisées. Au niveau du Groupe, 121 missions ont été effectuées, générant quelque 1 200 recommandations, soit une moyenne de 10 recommandations par mission. Au niveau central comme dans les directions des filiales, l'objectif est de réduire le nombre de recommandations afin de ne conserver que les recommandations les plus significatives. DGAU a réalisé 38 missions : 8 missions financières et prudentielles, 3 missions sur les risques, 4 missions informatiques, 8 missions sur des entités de l'Établissement public (DRS, DSB, DDTR), 9 missions sur les filiales et 6 missions stratégiques.

M. Rigaudière présente les points saillants relatifs aux missions stratégiques et financières, rappelant que quatre missions ont été réalisées sur les filières du plan stratégique, à propos des infrastructures, de l'offre de confiance numérique, de la transition énergétique et écologique et du logement. Ces missions ont révélé, de façon transversale, des problèmes de définition et de frottements entre certains périmètres. En outre, des synergies doivent être mises en œuvre de manière plus volontariste. Il a également été constaté que le pilotage stratégique doit être renforcé au sein du département de la stratégie pour qu'il définisse plus clairement les doctrines et les concepts utilisés.

M. Rigaudière s'attache ensuite à présenter plus particulièrement les investissements dans le domaine du logement. Les performances financières de ces investissements sont globalement bonnes. Néanmoins, quelques indicateurs de rentabilité amélioreraient le pilotage. En outre, l'audit note que DDTR doit assurer un meilleur suivi des opérations dont l'effet de levier bancaire est négatif.

Concernant l'accompagnement du plan stratégique par les ressources humaines, M. Rigaudière indique que les enjeux doivent intégrer le renouvellement des personnels et la maîtrise de la masse salariale, éléments qui ne figurent pas dans le plan stratégique.

M. Rigaudière indique que quatre missions financières ont été présentées de façon détaillée au CECR. Une mission concernait le portefeuille d'actions du Fonds d'épargne. La contribution au résultat du portefeuille d'actions est historiquement bonne, mais l'audit fait valoir que les valeurs qui le composent doivent faire l'objet d'une revue annuelle plus complète et plus formalisée. En outre, la gestion doit réaliser une analyse documentée sur les nouvelles valeurs préalablement à l'investissement. Par ailleurs, eu égard à la gestion actif/passif du Fonds d'épargne, le sujet de la liquidité long terme constitue un point d'attention. Il apparaît que les choix méthodologiques d'optimisation doivent être mieux expliqués à la gouvernance. Concernant la gestion actif/passif de la Section générale, l'audit recommande d'étudier des alternatives à l'accroissement des portefeuilles de taux fixes. Enfin, M. Rigaudière indique que les activités de private equity et de prêts de la Section générale ont également été auditées. Concernant l'activité de prêts, l'audit estime que les motivations des décisions rendues par les comités doivent être mieux étayées et documentées, en particulier sur les aspects tarifaires.

M. Rigaudière détaille ensuite les quatre missions prudentielles, sans revenir sur les risques de concentration de la Section générale et des Fonds d'épargne. Concernant le corridor de solvabilité de la Section générale, l'audit relève que les modalités de sa prise en compte dans la définition des enveloppes d'investissements doivent être mieux documentées et explicitées à la gouvernance. En outre, M. Rigaudière soulève un point d'attention particulier relatif au corridor de solvabilité du Fonds d'épargne : afin d'enrichir le dialogue avec la gouvernance, un *add-on* fondé sur une estimation plus conservatrice des risques pourrait être pris en compte et un plancher pourrait être intégré au seuil de surveillance. Cet aspect a été discuté avec le CECR qui a estimé que ces améliorations pourraient être étudiées dans le cadre de la transposition de certaines dispositions de Bâle III à la Caisse des Dépôts. Il sera intégré dans le troisième décret en cours de préparation.

M. Rigaudière signale, enfin, quelques points relatifs aux missions sur les filiales, relevant plusieurs novations en la matière. L'équipe d'audit a réalisé sa première mission à Bpifrance à propos du dispositif anti-fraude de BPI Investissements qui était en cours de structuration lors de la mission. Une première mission dans une filiale de CNP Assurances a été conduite, portant sur CNP UniCredit Vita en Italie. Elle a permis de mieux comprendre les risques du modèle banque/assurance de CNP Assurances. L'équipe a également effectué sa première mission au sein de la Compagnie Nationale du Rhône. Même si cette filiale n'est pas sous contrôle exclusif ou conjoint de la Caisse des Dépôts, la CNR a sollicité une mission d'audit de la Caisse des Dépôts sur la trésorerie. Enfin, pour la première fois, une mission a été effectuée sur CDC Propriété Intellectuelle et sur France

Brevets, cette dernière mission portant sur le positionnement de l'entité et sur les risques portés par l'activité, notamment en matière de contentieux.

Mme Louradour en conclut que le plan d'audit présenté en 2014 à la Commission de surveillance a été réalisé. Elle présente alors le plan d'audit de DGAU, indiquant que s'y ajoutent 193 missions réalisées par les directions d'audit des filiales dont 14 au sein de Bpifrance et 15 à CNP Assurances.

Concernant l'audit central, Mme Louradour annonce que 38 missions seront menées sur 2015, soit le même nombre qu'en 2014. Cinq missions complémentaires sont prévues à des fins d'ajustement du plan d'audit si certaines missions ne pouvaient être réalisées. Le plan d'audit a été élaboré en articulation avec les risques majeurs et la cartographie des risques. Le plan s'articule également avec le plan d'audit des filiales, selon un principe de subsidiarité. Par ailleurs, le plan d'audit est actualisé annuellement, en prenant en compte l'évolution de l'activité et les évolutions réglementaires. Les constats et recommandations de l'année précédente sont également pris en compte. Une concertation est menée avec tous les directeurs des métiers et des filiales. Mme Louradour souligne enfin l'importance de la présence de l'audit lors des CECR et CFE afin d'élaborer le plan qui intègre ainsi un certain nombre de points de débats de ces instances.

Mme Louradour annonce qu'au total 22 missions seront réalisées au sein de l'Établissement public (soit 60 % du plan) et 16 seront menées au sein des filiales (soit 40 % du plan). Le nombre de missions sur les filiales augmente pour suivre le déplacement des risques du Groupe. Ainsi, au cours des années, la proportion des missions sur les filiales est passée de 25 à 40 % du plan.

Parmi les missions sur l'Établissement public, 18 sont des missions inscrites dans la projection quadriennale. Sur cette période, l'ensemble de l'Établissement public aura été audité. En 2015, quatre missions porteront sur le modèle prudentiel et six missions seront dédiées aux activités bancaires et financières.

Mme Louradour souligne que les recommandations de l'ACPR sont prises en compte. Elle relève, en particulier, l'inscription d'une mission sur le risque de fraudes à la DRS. Désormais, chaque année une mission est dévolue à la lutte contre le blanchiment. En 2015, elle sera menée à DIDL. Par ailleurs, deux missions à dominante informatique permettront d'accompagner la mise en place de la réorganisation de l'Établissement public (le programme SI RH et le pilotage des SI).

Mme Louradour précise que 10 filiales seront couvertes, dont trois missions au sein de la BPI et respectivement une mission sur la Compagnie des Alpes, Egis, Icade, Qualium Investissement et SNI. Des missions conjointes seront, par ailleurs, menées avec CNP Assurances et Transdev. En outre, pour la première fois depuis 2006, une mission sera effectuée sur Innovation Capital et pour la première fois depuis 2000, une mission sera menée au Théâtre des Champs-Elysées. Des missions sont également prévues au sein d'ICDC afin, notamment, d'examiner son plan de performance opérationnel (PPO) et le pilotage de la sous-traitance. Enfin, dans le registre des missions stratégiques, le secteur du tourisme sera audité au titre des orientations stratégiques annoncées par le Directeur général.

Mme Louradour conclut en expliquant que l'objectif du présent plan est d'assurer une présence proportionnée et visible de l'audit au sein du Groupe. Elle précise que ce plan a fait l'objet d'une présentation à l'ACPR, qui n'a pas formulé d'objection particulière.

M. Goua remercie Mme Louradour et passe la parole à M. Lefas.

M. Lefas indique que le CECR a longuement examiné le rapport annuel présenté. Comme l'a précisé Mme Louradour, il s'agit d'un rapport sur l'activité d'audit interne du Groupe de la Caisse des Dépôts, qui comprend les travaux de l'audit central et des directions d'audit des filiales. Ce document est donc précieux, même s'il paraît très copieux avec ses 85 pages. Il est utilement complété par une note de synthèse, mais il convient de poursuivre l'effort pour aboutir à un document encore plus opérationnel et synthétique. Il importe également que ce rapport soit mieux articulé avec le rapport semestriel sur les risques.

M. Lefas souhaite évoquer cinq points : l'organisation, le dimensionnement et les outils ; le nombre de missions et de recommandations émises ; les enjeux de la transposition de Bâle III ; le bilan des travaux d'audit interne 2014 ; le programme annuel 2015.

En ce qui concerne l'organisation, le dimensionnement et les outils, il relève que désormais, le positionnement de l'audit interne est partout satisfaisant puisqu'il est rattaché au président ou au directeur général, à l'exception d'Egis, où le directeur de l'audit est curieusement rattaché au conseiller du président.

Par ailleurs, le réseau semble stabilisé avec 65 auditeurs, dont 26 pour l'audit central, 15 pour Bpifrance, et 17 pour CNP Assurances. M. Lefas note également une novation très positive dans l'organisation, avec la désignation d'auditeurs référents, chargés d'encadrer les auditeurs les plus jeunes. En outre, il se réjouit de la désignation d'auditeurs chargés de suivre les principales filiales, ce qui permet d'assurer une veille et une bonne articulation avec les travaux de chacune des entités. Les renforcements de l'équipe quantitative et du dialogue avec les filiales représentent aussi d'heureuses initiatives. Enfin, une durée de séjour de quatre ans à l'audit apparaît raisonnable, même si cela représente une contrainte en termes de recrutement et de formation. Cette situation implique une bonne articulation entre la directrice de l'audit du Groupe et la DRH.

M. Lefas indique être, à titre personnel, plus sceptique sur l'utilité du recrutement d'un méthodologue, considérant que l'adjoint de la directrice de l'audit pourrait exercer cette responsabilité.

La constitution de binômes, interchangeables d'une mission à l'autre, apparaît très pertinente, mais également très contraignante. Les missions doivent en effet se terminer en même temps pour éviter tout effet de tunnel.

M. Lefas poursuit en notant que le ratio du nombre de missions par auditeur ne semble pas totalement satisfaisant. En effet, le ratio atteint 2,9 missions par an et par auditeur au sein de l'audit central, contre 3,6 pour l'ensemble du réseau. Le réseau dispose donc d'une meilleure productivité que l'audit central. Même si Mme Louradour a fait valoir que l'audit central assume des tâches supplémentaires (*task force*, suivi, etc.) et si la complexité des missions n'est pas la même d'une entité à l'autre, M. Lefas estime toutefois qu'il existe une marge de progrès en termes de productivité. Il rappelle, par ailleurs, que le programme d'audit de Bpifrance a été affecté par le poids de la revue de la qualité des actifs diligentée par la BCE, opération qui était inévitable.

Concernant les outils, M. Lefas relève l'achèvement du déploiement de l'outil PRISM partagé avec la DRCI. Cet outil permet la gestion des missions, le suivi des recommandations et facilite la programmation pluriannuelle de l'audit à partir de la

cartographie des risques maintenue par la DRCI. Il s'agit également d'un outil fédéral qui est mis à disposition des services d'audit des filiales pour leurs besoins propres et pour suivre les recommandations émises par la DGAU sur leur périmètre. Toutefois, l'outil pourrait être mieux utilisé pour les missions propres de chacune des filiales, notamment pour la Compagnie des Alpes, CNP Assurances et Bpifrance. Il existe donc une marge de progrès afin que cet outil devienne véritablement fédéral, ce qui implique que ces filiales se l'approprient pour leurs propres missions et pour le suivi de leurs recommandations. La vision des risques et de l'importance des recommandations n'est, en outre, pas nécessairement la même pour la filiale et pour le Groupe. L'utilisation d'un outil unique serait donc tout à fait utile.

Les 1 204 recommandations, qui se rapportent à 121 missions, témoignent d'un effort de réduction du nombre de recommandations, évolution souhaitée par la Commission de surveillance. Le nombre de recommandations par mission est passé de 15 en 2009 à 10 en 2014. La démarche se concentre désormais sur les zones de risques et les actions correctrices les plus significatives qui sont ensuite retracées dans un plan d'actions par mission. Cette démarche allège également le suivi en le priorisant sur les recommandations les plus sensibles. L'effort doit tout de même se poursuivre en vue d'une meilleure hiérarchisation, au niveau de l'Établissement public et de ses filiales comme au niveau du Groupe, y compris dans la dimension de risque réputationnel. En effet, certains risques sont négligeables sur le plan financier mais forts en termes de réputation. La hiérarchisation des recommandations s'intègre dans le dialogue entre l'audit central et les directeurs d'audit des filiales.

Au niveau de l'Établissement public, M. Lefas relève une concentration de l'audit sur les métiers à forts enjeux financiers et de contrôle interne. Les causes premières de dysfonctionnements sont majoritairement liées à des problématiques d'insuffisance de contrôle et de procédure, d'organisation et de pilotage. Il note, par ailleurs, que les aspects informatiques ou de systèmes d'information sont à l'origine de peu de dysfonctionnements (15 sur 215). Ceci n'interdit pas de relever un enjeu de rationalisation et de modernisation des systèmes d'information, comme le souligneront probablement les commissaires aux comptes.

M. Lefas aborde ensuite un troisième sujet qui n'apparaît pas dans le compte rendu du CECR et qui concerne les enjeux de la transposition de Bâle III. Les travaux de préparation du troisième décret destiné à transposer Bâle III ont commencé. La situation doit être claire pour les filiales. L'article 27 de l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises soumises au contrôle de l'ACPR prévoit que *« les entreprises assujetties s'assurent que le système de contrôle s'intègre dans l'organisation, les méthodes et les procédures de chacune des activités et s'applique à l'ensemble des entreprises contrôlées de manière exclusive ou conjointe »*. Il convient donc d'affirmer la nécessité d'une organisation fédérale de l'audit interne, au regard des règles imposées au secteur bancaire.

Abordant le bilan de l'audit interne 2014, M. Lefas juge pertinente l'approche par filière telle que présentée par M. Rigaudière. Cette approche apparaît bienvenue en matière d'offre numérique que l'audit préconise de clarifier, tout en rationalisant le rôle des acteurs. De même, pour la filière transition énergétique, un besoin de doctrine et de pilotage clair apparaît. La filière logement paraît encore mal coordonnée entre les différentes entités du Groupe et son *reporting* comporte des insuffisances. S'agissant plus particulièrement de DDTR/DIDL, la rentabilité nette des actifs n'est pas calculée, alors que le coût de financement est parfois supérieur au rendement locatif net.

Pour ce qui est des aspects financiers et prudentiels, qui concernent plus directement encore la Commission de surveillance, l'audit a relevé :
- les points forts de la gestion actions du Fonds d'épargne, mais aussi les efforts à poursuivre en matière de formalisation des procédures de suivi et de valorisation annuelle des lignes du portefeuille ;
- la qualité de la gestion des portefeuilles de *private equity* et des prêts, assurée par la Direction des finances, même si certains benchmarks de performance méritent d'être affinés ;
- le caractère satisfaisant du corridor de solvabilité de la Section générale, en admettant une marge de progrès sur le portefeuille non coté et la richesse de la remontée des informations de gestion actif/passif à la Commission de surveillance ;
- le caractère concluant des tests sur le nouveau modèle de notation des banques mis en place par la DRCI.

Toutefois, M. Lefas indique que le comité se distancie des conclusions de l'audit interne sur trois points :
- la prise en compte d'un coussin (*add on*) de fonds propres fondé sur une estimation plus conservatrice des risques portés par le Fonds d'épargne, travail qui sera conduit en parallèle des travaux de transposition de la réglementation Bâle III et de la préparation du troisième décret ;
- la nécessité de ne pas anticiper sur les décisions que la Commission de surveillance sera amenée à prendre dans le cadre de ces mêmes travaux sur l'applicabilité des deux ratios de liquidité et notamment du ratio à un an au fonds d'épargne ;
- le rapport semestriel sur les risques, document élaboré par la DRCI, qui semble répondre pleinement aux recommandations de la Commission de surveillance et qui permet de disposer d'une vision détaillée de l'ensemble des enjeux et des risques et de leurs impacts sur les modèles prudentiels des deux sections.

M. Lefas évoque enfin la programmation 2015 qui s'inscrit bien dans le plan quadriennal à partir du principe de couverture exhaustive des risques majeurs au cours du cycle d'audit, telle qu'elle ressort de la cartographie des risques. De ce fait, la méthode d'élaboration du plan pluriannuel de l'audit interne lui semble conforme à la réglementation CRBF 97-02, grâce aux travaux conjoints menés par les réseaux de contrôle interne et d'audit interne, animés par la DRCI et la DGAU.

Sur le champ prudentiel de l'Établissement public, plusieurs missions sont proposées :
- les modèles immobiliers de la Section générale : cette revue des méthodologies proposées par la Direction des finances s'inscrit dans le processus de validation des modèles par la Commission de surveillance ;
- la VaR Monte-Carlo qui a été évoquée lors d'une séance récente de la Commission de surveillance pour la Section générale et le portefeuille actions ;
- la revue du risque global de taux du Fonds d'épargne. L'inclusion dans les travaux de la VAN stochastique de bilan paraît cependant inutile puisqu'elle a été écartée lors de la Commission de surveillance du 28 janvier 2015, mais ce point n'était pas tranché lors de la remise des travaux de l'audit ;
- les modèles de notation des prêts du Fonds d'épargne.

M. Lefas ajoute que des thématiques prudentielles sont incluses dans le programme d'audit sur les filiales, à savoir : pour BPI-Groupe, la gestion allocation des fonds propres ; pour la SNI, les modalités de financement des opérations et les placements de trésorerie ; pour Transdev, la gestion de la

AVIS

RELATIF À L'AUDIT INTERNE : RAPPORT D'ACTIVITÉ 2014 ET PROGRAMME 2015

Lors de sa séance du **25 mars 2015**, la Commission de surveillance, sur la base des travaux du Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR) du 12 mars 2015, a notamment relevé que :

- la Direction de l'Audit interne (DGAU) a consacré une partie importante de son programme 2014 à des problématiques prudentielles (corridors de solvabilité, liquidité, concentration, risques) permettant d'éclairer la vision de la gouvernance sur des enjeux majeurs ;
- la Direction de l'Audit interne a déployé l'outil PRISM qu'elle partage avec la Direction des Risques et du Contrôle interne (DRCI). Cet outil permet la gestion des missions, le suivi des recommandations et facilite la programmation pluriannuelle de l'Audit à partir de la cartographie des risques maintenue par la DRCI et ce, conformément à la réglementation prudentielle et à la demande de la Commission de surveillance.

Néanmoins, certaines filiales, comme la Compagnie des Alpes, CNP Assurances et Bpifrance, ne le renseignent que pour les recommandations émises par DGAU sur leur périmètre respectif. En conséquence, la Commission de surveillance demande que ces filiales utilisent cet outil fédéral pour la gestion de leurs propres missions et recommandations afin de pouvoir disposer d'une vision consolidée des risques révélés par le réseau d'audit.

- Comme annoncé en 2014, l'Audit interne vise désormais à limiter le nombre de recommandations par mission, en mettant en exergue les zones de risques et les actions correctrices les plus significatives qui sont ensuite retracées dans un plan d'actions par mission. Cette démarche allège également le suivi en le priorisant sur les recommandations les plus sensibles.

Toutefois, comme indiqué dans le rapport, l'intensité des recommandations est appréhendée par chaque service d'audit selon ses propres critères. En conséquence, elle n'est pas toujours cohérente au niveau du Groupe. Il y a donc un effort méthodologique à poursuivre pour mieux référencer les recommandations au niveau du Groupe.

Au niveau de l'Établissement public, par construction, les recommandations visant à corriger un risque fort sont concentrées sur les métiers à forts enjeux financiers et de contrôle interne : la DRCI, la Direction des Finances de la Section générale et la Direction du Fonds d'Epargne. Les causes premières de dysfonctionnement sont majoritairement liées à des problématiques d'insuffisance de contrôle et de procédure, d'organisation et de pilotage.

La méthode d'élaboration du plan pluriannuel de l'Audit interne est désormais conforme à la réglementation CRBF 97-02, grâce aux travaux conjoints menés par les réseaux de contrôle interne et d'audit interne, animés par la DRCI et la DGAU. La Commission de surveillance observe qu'en réponse aux attentes de la gouvernance, DGAU a élaboré un plan quadriennal spécifique aux modèles prudentiels de la Section générale et du Fonds d'épargne. Dans ce cadre, la Commission de surveillance souhaite que ce programme pluriannuel puisse être complété par des éclairages portant sur :

- le modèle prudentiel de Bpifrance, (notamment celui de Bpi investissement) et son intégration dans le modèle prudentiel de la Section générale ;
- les conditions d'intégration des actifs de DIDL dans le modèle prudentiel ;
- le traitement du risque de liquidité par les filiales du deuxième cercle et certaines filiales du troisième cercle comme Egis, la Compagnie des Alpes et Transdev Group, afin de s'assurer que les filiales disposent de leur propre charte de liquidité, en cohérence avec celle de la Caisse des Dépôts lorsque celle-ci aura été validée par la Commission de surveillance ;
- la revue des valorisations des portefeuilles. Cette revue est d'autant plus nécessaire pour les actifs valorisés à dire d'expert pour leur prise en compte dans le capital économique du modèle prudentiel ;
- la revue de la documentation prudentielle permanente lorsque les modèles seront stabilisés ;
- l'alimentation de données : existence des conventions d'échanges de données Caisse des Dépôts/ filiales, mise en place de systèmes d'information ;
- l'impact de l'effet diversification lorsque les filiales seront mises en transparence dans le modèle prudentiel ;
- la Caisse générale, en complément des missions d'ores et déjà programmées.

Enfin, la Commission de surveillance souhaite que le rapport annuel puisse être complété de la revue de la mise en œuvre des recommandations les plus sensibles et que l'examen du rapport annuel soit concomitant avec celui portant sur le rapport semestriel des risques.

trésorerie ; pour Qualium Investissement, la cartographie des risques.

Par ailleurs, la Commission de surveillance a souhaité que soient inclus dans le champ du plan quadriennal les points d'attention suivants :
- un audit complet de la caisse générale, qui n'a jamais été traitée dans sa globalité ;
- le modèle prudentiel de Bpifrance (notamment celui de BPI Investissement) et son intégration dans le modèle prudentiel de la Section générale ;
- les conditions d'intégration des actifs de DIDL dans le modèle prudentiel, en préparation de la délibération de la Commission de surveillance ;
- le traitement du risque de liquidité par les filiales du deuxième cercle et certaines filiales du troisième cercle comme Egis, la Compagnie des Alpes et Transdev, afin de s'assurer que les filiales disposent de leur propre charte de liquidité, en cohérence avec celle de la Caisse des Dépôts ;
- la revue des valorisations des portefeuilles (impact sur le capital économique) : processus de valorisation, méthodes, contrôle interne, résultats. Cette revue est d'autant plus nécessaire pour les actifs valorisés à dire d'expert (notamment pour l'immobilier et les titres non cotés) ;
- la revue de la documentation prudentielle permanente (problématique des classeurs) lorsque les modèles seront stabilisés ;
- l'alimentation de données : existence des conventions d'échanges de données entre la Caisse des Dépôts et les filiales et mise en place de systèmes d'information ; l'impact de l'effet de diversification lorsque les filiales seront mises en transparence dans le modèle prudentiel.

M. Goua remercie M. Lefas et invite les membres de la Commission de surveillance à réagir.

M. Ophèle remercie également la Direction de l'Audit pour son travail, notamment à propos de l'adéquation entre le programme 2015 et la cartographie des risques. Toutefois, un point du rapport suscite son interrogation. Il relève ainsi un manque d'information sur le traitement des risques, notamment pour les risques forts. Il souhaite savoir combien de recommandations fortes sont apurées et combien ne le sont pas.

M. Lefas explique que le bilan des recommandations est examiné lors du rendez-vous de septembre ou octobre.

M. Ophèle estime que le rapport annuel est comparable à une photographie de la situation présente et pourrait associer l'état des lieux du stock de recommandations fortes, grâce à l'outil de suivi. Il juge, par ailleurs, intéressant d'avoir pu se référer à la cartographie des risques et aux incidents. Tous les bilans ne sont certes pas disponibles, mais ce dernier lui semblerait utile. Par ailleurs, M. Ophèle souligne les progrès constants de la direction de l'Audit qui permettent désormais de disposer d'une vision structurée du Groupe.

Mme Louradour indique qu'elle transmettra l'avis de la Commission de surveillance concernant le positionnement du directeur de l'audit d'Egis à M. Jachiet. Elle souhaite toutefois rassurer ses membres et précise que M. Bourcier, le directeur d'audit, rend compte de ses missions au Président-Directeur général. Elle rejoint la Commission de surveillance sur son avis relatif à l'indépendance du directeur d'audit, mais précise n'avoir aucune inquiétude sur la situation d'Egis.

Concernant le poste de directeur des méthodes, elle partage également l'avis de la Commission de surveillance, reconnaissant qu'elle n'apprécie pas cette dénomination. Toutefois, elle n'a pas trouvé de meilleure proposition pour obtenir un renfort en termes de structuration d'équipe et d'encadrement. A ce jour, la supervision de 40 missions par seulement deux responsables est non conforme aux normes de l'audit. Le ratio du nombre de missions supervisées par directeur de mission est largement supérieur aux étalons en vigueur. Le directeur des méthodes va apporter son concours en termes de méthodologie (sur la consolidation Groupe, la restitution des recommandations, le plan annuel, l'articulation avec les risques, etc.). Il contribuera également à la supervision des missions. En outre, la nouvelle organisation avec les auditeurs référents apporte une aide en termes d'encadrement, mais ceux-ci demeurent des auditeurs en mission.

Mme Louradour revient sur la remarque qui relevait un ratio inférieur à celui du Groupe en rappelant que l'audit central a tout de même augmenté d'une dizaine de missions le nombre de missions annuelles réalisées. En outre, il est difficile d'évaluer une direction de l'audit à partir du nombre de missions. En découpant les processus, il lui serait en effet possible de parvenir à 60 missions annuelles. Il convient plutôt d'examiner si la Direction de l'audit est en capacité de couvrir, sur un rythme régulier, l'ensemble des risques majeurs. Par ailleurs, le ratio du Groupe est augmenté par Belambra, dont le directeur d'audit effectue 11 missions. En réalité, les 11 missions relèvent quasiment du deuxième niveau et ne sont pas tout à fait des missions d'audit.

Mme Louradour fait ensuite valoir que les préconisations relatives au modèle prudentiel et au plan d'audit seront intégrées au plan quadriennal. Elles s'insèreront dans le périmètre des missions prévues en 2015 ou feront l'objet de créations de missions dédiées dans les années suivantes. Par ailleurs, Mme Louradour a évoqué la mission sur la caisse générale avec M. Michelson et indique qu'elle prolongera la mission actuelle sur le processus titres jusqu'à la caisse générale. En 2016, elle suggère de réaliser une mission sur AFP, l'outil informatique de paiement. Dans le cadre d'un processus transversal cette mission permettra d'examiner le fonctionnement de la caisse générale.

Enfin, Mme Louradour prend note de la proposition de suivi des recommandations fortes dans le rapport annuel. La mention de ces recommandations ne lui pose aucun problème puisque les outils sont disponibles. Elle précise que les recommandations faibles ont déjà été supprimées du rapport annuel pour alléger le document.

M. Lemas dit adhérer aux positions exprimées et notamment aux observations du CECR et de M. Lefas. Ces propositions seront intégrées au fil de l'année. Concernant l'organisation de la Direction, il rejoint la démarche de Mme Louradour visant à aboutir à une structuration moins centralisée et à alléger la lourde charge qui pèse sur elle. Il salue le travail remarquable de la Direction de l'audit qui permet, en effet, d'éclairer ses décisions, apport d'autant plus précieux dans un contexte de réforme.

M. Lemas estime que le bon fonctionnement global de la filière d'audit constitue un point très positif pour le Groupe, notamment dans un contexte d'augmentation des contrôles externes (par la BCE, l'ACPR, la Cour des comptes). La Caisse des Dépôts est devenue une institution très contrôlée, il est donc positif que la Direction de l'audit apporte des éléments de réponse par anticipation.

Enfin, M. Lemas souscrit également à l'analyse du modèle prudentiel. Il convient de réfléchir à la priorisation, dès 2015 et de poursuivre en 2016.

M. Delahaye partage également les observations de M. Lefas. Il n'est pas convaincu par la création du poste de directeur des méthodes. Il estime que les

auditeurs référents sont en capacité de superviser les auditeurs plus jeunes. Il invite, en outre, à réfléchir à la question de la productivité. Les missions d'audit interne sont sans doute très longues et le sont peut-être trop. Il préconise de mener des missions plus ramassées qui seraient ainsi plus productives en termes d'analyse du risque et de recommandations stratégiques. Les détails peuvent être intéressants, mais il convient surtout de relever les risques forts.

M. Picq souhaite relever la récurrence d'un constat de difficulté sur le calendrier des travaux de la Commission de surveillance. M. Lefas a appelé à une meilleure articulation entre le rapport d'audit et le rapport sur les risques. M. Picq souhaite donc que s'engage une réflexion visant à améliorer l'articulation entre les commissions et l'enchaînement entre audit, risques et comptes.

M. Lemas partage ce constat et indique que la présente situation est liée aux usages antérieurs.

M. Picq en convient et ajoute que l'Établissement a progressé en matière stratégique et s'est doté d'un véritable plan. En outre, les contrôles externes, le modèle prudentiel et l'ACPR imposent de ne pas fonctionner selon un plan de travail trop fragmenté. En effet, quelles que soient les capacités d'intégration de la Commission de surveillance, le suivi des sujets est complexe au regard de l'ampleur des risques et du périmètre de la Caisse des Dépôts. Le Comité spécialisé est suffisamment long, mais les travaux de la Commission de surveillance portent sur l'essentiel et requièrent une meilleure articulation des travaux.

4 – BILAN 2014
et perspectives 2015 de la Direction des services bancaires (DSB)

Mme Gilly propose de concentrer la présentation du bilan et des perspectives de la Direction des services bancaires sur trois thèmes.

Le premier est relatif à l'impact sur le modèle économique de la DSB des nouvelles conditions financières, conditions considérées comme durables. La situation est relativement contrastée : le niveau des dépôts se maintient avec un scénario central de moyen terme, jusqu'à 2019, caractérisé par un niveau de dépôts consistant, de l'ordre de 50 milliards d'euros. Les dépôts de la mission de banquier du service public de la justice demeurent solides ; ils sont très importants en tant que ressources de long terme qui financent les interventions de long terme de la Section générale. Ces dépôts sont donc nécessaires au maintien de l'indépendance financière de la Caisse des Dépôts et de la Section générale à l'égard des marchés financiers. Le contexte économique actuel apparaît donc profitable au volume de cette activité.

En revanche, l'impact sur le coût des dépôts par rapport aux coûts du marché est inverse. Historiquement, les rémunérations versées sur les dépôts se caractérisent par un taux bas, mais fixe. Avec l'affaissement récent des taux d'intérêt, la ressource de la Caisse des Dépôts apparaît comme plus coûteuse qu'une ressource de marché. Ceci se traduit dans les résultats analytiques de la DSB par le fait que la marge est négative lorsque sont comparés les taux payés sur les ressources de la Caisse des Dépôts avec les taux d'une ressource de marché équivalente. En y ajoutant les coûts de gestion de la Caisse des Dépôts, qui sont pourtant maîtrisés, le résultat apparent est négatif. Il s'agit bien d'un résultat analytique et non du résultat de la gestion globale des dépôts au taux de placement réel de ces dépôts par la direction financière. En effet, ce résultat réel de l'activité est positif grâce résultats engrangés par la direction financière sur les placements les plus anciens.

Mme Gilly estime néanmoins que le signal est important. En 2014, cette configuration de taux d'intérêt n'apparaissait pas structurelle et la question de la rémunération des dépôts n'était pas encore à l'ordre du jour. Dès lors que la situation est jugée durable, la question de la rémunération des dépôts réglementés doit être posée. Ce problème est complexe, car la rémunération de ces dépôts ne correspond pas à une logique de marché et relève d'une approche différente selon les cas.

Mme Gilly explique qu'il existe deux groupes de rémunérations. Le premier groupe correspond de fait à un défraiement. En effet, les professions juridiques réglementées qui manient des fonds de tiers n'ont que la rémunération de la Caisse des Dépôts pour compenser les charges de maniement de fonds. Par exemple, un notaire effectuant une mutation immobilière pourrait renvoyer son client vers la Caisse des Dépôts qui devrait effectuer diverses opérations coûteuses (ouvertures de comptes, vérifications d'identité, etc.). Le notaire effectue lui-même ces diligences sous sa propre responsabilité et il est rémunéré par le taux de 1 % versé par la Caisse des Dépôts sur les dépôts de moins de trois mois. Ces dépôts représentent deux tiers (16 milliards d'euros) des dépôts totaux versés par les notaires à la Caisse des Dépôts. Cette rémunération est indépendante des taux de marché ; elle doit être calibrée pour permettre une juste couverture des coûts de maniement des fonds supportés par les notaires. Le système vaut également pour les huissiers de justice, les commissaires-priseurs judiciaires et les greffiers de tribunaux de commerce. L'attribution des intérêts produits par les fonds aux professionnels qui les manient n'est donc pas une exception notariale, mais un principe répandu sur presque tous les fonds des professions juridiques, y compris des avocats. Mme Gilly juge pertinent de s'interroger désormais sur le dimensionnement du 1 %, eu égard aux évolutions intervenues dans la tenue de comptes. Deux évolutions majeures sont à noter. La première évolution est relative à l'obligation de paiement par virement. Cette obligation a été mise en place et l'abaissement du seuil à 3 000 euros a été acté au 1er janvier 2015. Cette mesure entamée en 2013 fonctionne donc désormais sur un périmètre intégral. Ce remplacement des chèques par des virements impacte la charge de travail des notaires. La deuxième évolution consiste en la mise en place d'un système permettant de transférer semi-automatiquement les fonds entre les dépôts à moins de 3 mois, sur lesquels les notaires conservent la rémunération, et les dépôts à plus de 3 mois, sur lesquels la rémunération est reversée aux clients des notaires. Cette mesure a diminué la proportion des dépôts à moins de 3 mois dans le total des dépôts, et a donc réduit l'assiette sur laquelle la rémunération est versée au notaire. Le déploiement de ce système s'est achevé mi-2014.

À ce jour, la stabilisation de l'assiette du 1 % et les changements majeurs dans les moyens de paiement s'ajoutent aux évolutions des dispositifs de lutte anti-blanchiment. Ces éléments justifient d'examiner les modalités d'évolution du 1 % du maniement de fonds des notaires et notamment de mesurer précisément les coûts supportés par les offices.

Mme Gilly indique que dans cet objectif, la nouvelle convention Elan signée avec le Conseil supérieur du notariat, comporte une clause sur le financement par Elan, sous le contrôle de la Caisse des Dépôts et du Conseil supérieur du notariat, d'une étude sur le montant des frais engagés par les notaires et compensés au travers de la rémunération du 1 %. Ce point est très structurant pour le modèle économique global de la Section générale de la Caisse des Dépôts, car cette rémunération varie peu et qu'elle est

déconnectée des conditions de marché, y compris lorsque celles-ci sont très élevées. En cas de retournement de conjoncture, cette partie serait donc étanche.

Mme Gilly aborde ensuite le deuxième groupe de rémunération qui concerne les 7 milliards d'euros de dépôts des notaires à plus de trois mois. Il s'agit de la rémunération versée par le notaire à son client. Les fonds déposés dans ce cadre ne peuvent être assimilés à une opération de placement. En effet, ces fonds sur des dépôts à plus de 3 mois ne s'y trouvent pas au titre d'une volonté de placement. Ils permettent d'en assurer la sécurité tant que les fonds ne peuvent pas être délivrés aux parties, pour des raisons indépendantes de leur volonté. Ils n'ont pas d'horizon de placement et la Caisse des Dépôts doit être en mesure de les restituer à tout moment. Par ailleurs, la gestion assurée par la Caisse des Dépôts, à cet égard, est gratuite. Il n'est donc pas justifié d'aligner les taux versés sur ces dépôts de plus de 3 mois ou sur les consignations à des conditions de marché.

Les taux sont rarement révisés et le sont uniquement pour suivre les évolutions longues du marché. Par exemple, le taux des consignations n'a jamais dépassé 3 %, alors que les taux étaient très élevés dans les années 1980. Cette rémunération a d'abord une vocation d'indemnisation d'une immobilisation de fonds non voulue. Il convient de tenir compte de la nature particulière de ces taux réglementés, qui font l'objet d'un dispositif d'ajustement très contrôlé (sur proposition du Directeur général, avec avis de la Commission de surveillance et approbation du Ministre de l'économie). Il ne s'agit pas d'un ajustement au quotidien selon une règle mathématique, mais d'une appréciation dans la durée des évolutions de long terme.

Pour l'indemnisation du temps, il appartient à la Caisse des Dépôts d'apprécier la pertinence et les modalités de révision de cette rémunération. Les échanges ont commencé sur le sujet avec la Direction du Trésor. L'objectif est d'abaisser dans de brefs délais le taux des consignations. La situation actuelle est, en effet, inédite et crée un effet d'aubaine pour les bénéficiaires de ce taux. Il est envisagé de présenter à la Commission de surveillance, dans le courant du mois d'avril, une proposition d'abaissement du taux des consignations, comme première étape de la révision des taux réglementés.

Mme Gilly tenait à préciser ce point, car si toutes les rémunérations versées suivent un taux unique de 1 % actuellement, elles n'ont pas vocation à demeurer alignées sur ce taux.

M. Lemas fait valoir que le rapport à venir de la Cour des comptes sur le service public de la justice consacre des développements à cette question des taux. Comme l'a rappelé Mme Gilly, il lui semble déterminant de rappeler qu'il existe trois « familles » de taux qui obéissent à des logiques différentes.

En premier lieu, les consignations bénéficient d'un taux de 1 % qui a varié dans le temps. Il correspond à la rémunération du non-usage de sommes protégées par la Caisse des Dépôts. Actuellement, la situation est insatisfaisante, car le taux est élevé et parmi les éléments consignés, figurent les conséquences des séquestres réalisés sur certains établissements financiers. Il est donc anormal que les séquestres de grands établissements financiers, en cours de contentieux au pénal, soient rémunérés à 1 %. M. Lemas plaide donc pour une baisse radicale du taux des consignations. Il proposera qu'il soit ramené à 0,5 % lors d'une prochaine séance de la Commission de surveillance. Le débat se poursuit néanmoins avec les représentants du Trésor qui jugent cette proposition non pertinente pour le moment, mais M. Lemas espère les convaincre.

S'agissant des dépôts des notaires, il faut bien distinguer deux cas. Dans un cas, le notaire conserve la rémunération versée par la Caisse des Dépôts à titre de défraiement, car il supporte le coût du maniement des fonds. Il a été convenu, en accord avec les notaires, de mener une analyse du coût de cette prestation dans un contexte de modernisation de la profession. Il semble *a priori* possible de fixer le niveau du défraiement à un taux inférieur à celui de 1 % actuellement en vigueur. Sur le principe, les notaires consentent à mener cet échange et reconnaissent qu'il existe des économies d'échelle et des gains de productivité. La Caisse des Dépôts estime que ces gains sont importants alors que les notaires les jugent mineurs. À l'issue de l'analyse contradictoire, la Caisse des Dépôts fera une proposition, très certainement à la baisse, au Ministre des finances et à la Commission de surveillance.

Dans l'autre cas, M. Lemas précise qu'il s'agit des sommes immobilisées plus de trois mois à la Caisse des Dépôts (dans le cas d'une succession, d'une donation, d'un acte juridique…), mais dont la rémunération revient au client des notaires et non au notaire. Ces sommes sont appelées par les notaires « petites consignations ». Pour éviter des ajustements permanents, et compte tenu de l'absence de lien entre les sommes immobilisées et les taux du marché, il a été historiquement décidé d'aligner les taux sur un taux jugé stable et raisonnable. Or, dans les conditions actuelles du marché, et à moyen terme, le taux de 1 % ne remplit plus ces caractéristiques. Il convient donc d'échanger avec les notaires afin de réviser le taux à la baisse.

M. Lemas insiste sur la distinction entre ces trois catégories, car elle permet de comprendre pourquoi il n'est pas souhaitable d'établir une corrélation entre les taux appliqués et la situation du marché. Il relève que lorsque la situation était défavorable aux déposants, personne ne l'a remise en cause. Pour autant, il faut ajuster les taux aux évolutions structurelles du marché. Le travail engagé avec le conseil supérieur du notariat va bien dans ce sens. M. Lemas regrette que la bonne volonté de la profession d'engager des discussions sur ce thème, pourtant sensible, ne soit pas plus mise en avant. Il serait dommageable que ces sujets déterminants pour le modèle économique de la Caisse des Dépôts, soient appréhendés sous un angle caricatural ou se focalisant sur des points de détail.

Dans ce contexte, il lui semble qu'une réflexion sur la baisse du taux pourrait être entamée rapidement. Les notaires souhaitent que la concertation se poursuive jusqu'à la fin de l'année, mais M. Lemas leur a indiqué que ce délai n'était pas raisonnable et ce d'autant plus que le contexte juridique est actuellement changeant.

M. Lemas indique, en effet, s'interroger sur une des dispositions du projet de loi pour la croissance et l'activité, actuellement en discussion au Sénat. Cette disposition autorise la création d'un nouvel objet juridique permettant à toutes les professions de se regrouper sous un chapeau juridique commun, pouvant également être utilisé par des cabinets de métiers du chiffre. La mesure en elle-même n'est pas problématique, mais la réciprocité pose question. Le monopole de la Caisse des Dépôts s'applique à certaines professions et lorsque d'autres entreront dans ces cabinets, il sera complexe de déterminer si leurs dépôts relèvent du monopole de la Caisse des Dépôts ou s'ils peuvent être pris en charge par des banques. La question sur le monopole de la Caisse des Dépôts ne se situe pas au sein de la réforme elle-même, mais dans la concurrence induite qui s'exercera entre la France et les autres pays.

Cette évolution législative pourrait créer une échappatoire vers des dépôts au Royaume-Uni ou aux Pays-Bas. La commission des Finances du Sénat a ouvert un débat sur ce point mais M. Lemas n'en connaît pas la conclusion. D'après lui, il convient d'examiner la question au minimum sous l'angle de la réciprocité. Si les Britanniques, qui sont les plus intéressés, parviennent à pénétrer le marché français, la situation serait comparable à celle du métier de commissaire aux comptes il y a 20 ans.

M. Gailly confirme que ce point n'a pas été pris en compte.

Mme Grosskost relève que dans les sociétés de capitaux et les *holdings* où les experts-comptables peuvent s'associer avec des juristes, elle ne voit pas comment les fonds en question peuvent être absorbés. Une loi oblige certaines professions juridiques à déposer leurs fonds à la Caisse des Dépôts.

M. Lemas répond qu'un tel procédé est possible dans le cadre d'une société française dont la majorité du capital est détenue par un solicitor britannique.

Mme Grosskost estime que le procédé serait complexe.

M. Goua préconise de rédiger une note sur ce point.

M. Picq indique que la note de Mme Gilly lui semble intéressante et claire, mais soulève de nombreuses interrogations en lien direct avec le modèle économique de DSB. Il suppose que ce document annonce une version plus complète.

En réponse à sa première question qui porte sur le coût de gestion des dépôts, Mme Gilly indique que ce coût est maîtrisé et la perspective d'un taux de coût de gestion à 0,5 % est évoquée. M. Picq souhaite néanmoins obtenir des informations plus fines sur l'évolution de ce taux et sur le calendrier à venir.

M. Picq aborde ensuite la perspective de marge et de taux sur marge sur six ans. Il entend l'alerte formulée, mais elle lui semble relative puisque la situation est censée se rétablir à partir de 2019. M. Picq souhaite également disposer d'une analyse plus fine des causes de ce redressement prévu pour 2019 et amorcé dès 2018.

Le troisième point a été évoqué par M. Lemas : il semble à M. Picq qu'il n'est pas simple d'expliquer que le taux n'est pas une rémunération, mais une contrepartie, tout en utilisant le terme de « taux », qui est lié à la notion de taux d'intérêt dans tous les esprits.

M. Picq dit comprendre l'enjeu de la négociation engagée avec les notaires. Dans le cadre d'un dialogue constructif avec les notaires, il faut distinguer ce qui relève de l'évolution de leur métier et de celui de la Caisse des Dépôts et, partant, peut conduire à revoir une clé qui n'est pas un taux, mais qui est un mode de rémunération de leur prestation. M. Picq note que l'évolution du métier est évoquée alors que le projet de loi pour la croissance et l'attractivité est en cours d'examen. Il faut être prudent sur les conséquences qu'il est difficile de prévoir à ce stade. Néanmoins, la situation de la Caisse des Dépôts demande une extrême attention, surtout dans un environnement financier fragile. Au vu de la mission de surveillance de la Commission, il est capital que ce sujet soit de nouveau présenté lorsque la discussion avec les notaires aura avancé.

M. Ménéménis dit avoir lu la note de Mme Gilly et avoir écouté sa présentation avec grand intérêt. Les propos du Directeur général ont également répondu à certaines de ses interrogations, notamment en ce qui concerne la question centrale de la rémunération des consignations et des dépôts des notaires et son lien avec le modèle économique de la Caisse des Dépôts. Après explication, il comprend que les discussions avec le Conseil supérieur du Notariat et avec la Direction du Trésor sont engagées avec l'objectif d'aboutir en juillet 2015. M. Ménéménis s'interroge néanmoins sur le caractère particulièrement défavorable du contexte, compte tenu de l'examen du projet de loi pour la croissance et l'attractivité et des difficultés à avancer sur le dossier des consignations qui pourrait servir de modèle à celui des notaires. En outre, il s'interroge sur la motivation des notaires, au-delà d'une acceptation de principe pour discuter sur les coûts réels et la perspective de baisse du taux. Il souhaite savoir si les notaires attendent une contrepartie à l'effort envisagé.

M. Ménéménis revient ensuite sur la série de risques potentiels liés au projet de loi et listée dans la note. La note invite à attendre le texte définitif et les décrets d'application afin de déterminer d'éventuelles mesures d'accompagnement et de cerner les risques avec précision. Toutefois, l'analyse des risques qui figure dans la note, présentée par ordre croissant de gravité, lui paraît un peu inquiétante. Le premier risque identifié peut être conjoncturel et le deuxième paraît pouvoir être prévenu sans trop de difficulté. En revanche, il souhaite savoir quel degré de probabilité la DSB attache au troisième risque. S'il était élevé, la Commission de surveillance devrait se saisir de la question rapidement.

M. Ménéménis souhaite enfin revenir sur les relations de la Caisse des Dépôts avec la DGFiP. Il souhaite savoir si ces gains permettent d'envisager, dans un second temps, une modification significative de la rémunération.

M. Ophèle remercie Mme Gilly pour sa présentation. L'évocation des trois groupes de rémunérations était parlante et fait ressortir les logiques différentes à l'œuvre, derrière le taux unique. Elles impliquent des solutions différenciées.

M. Ophèle souligne la particularité de la légitimité de la Caisse des Dépôts par rapport au système bancaire général dans la collecte des dépôts évoqués. Ainsi, dans le nouveau monde bancaire, les garanties portent jusqu'à 100 000 euros et au-delà, le client perd ses fonds. Il convient donc de prendre en compte l'intérêt de pouvoir placer certaines transactions en dépôt au sein d'une institution particulière inspirant la confiance, assise sur le principe de « foi publique ».

M. Ophèle revient ensuite sur la simulation de la conjoncture d'ici 2019, assise sur le cadrage macroéconomique de fin 2014. Le contexte a évolué et la situation de grande faiblesse des taux peut se prolonger dans les prochaines années. Le retour à la normale en 2019, s'il n'est pas exclu, n'est donc pas assuré. M. Ophèle juge, par ailleurs, que le mode de calcul du taux de cession interne demeure mystérieux. Il souligne qu'actuellement, un emprunt de l'État français à 50 ans est établi sur un taux de 1,27 %. Il y a donc peut-être un problème dans la formule.

Concernant le coût de gestion, M. Ophèle relève la somme de 70 millions d'euros pour la DGFiP pour moins de 700 personnes. M. Ophèle demande la confirmation qu'il ne s'agit pas uniquement du remboursement de la rémunération.

Mme Gilly confirme l'effectif. La somme intègre le mécanisme auquel M. Ophèle faisait allusion, qui mesure le remboursement à l'euro/l'euro, auquel s'ajoute un intéressement collectif. Pour inciter la DGFiP à réaliser des gains de productivité, la convention actuellement en cours prévoit de lui rétrocéder tous les gains de productivité sous la forme d'une enveloppe d'intéressement. Il y avait deux

objectifs : que les gains soient réalisés et qu'ils soient extériorisés.

M. Ophèle relève que ce mécanisme aboutit à un coût de plus de 100 000 euros par personne.

M. Ophèle évoque également le problème du projet Ciclade qu'il considère comme très important. Des dépôts spéciaux vont arriver et M. Ophèle souhaite savoir quel est l'équilibre financier d'une telle opération. Il désire, en particulier, connaître le coût de l'investissement que représente le développement d'une telle infrastructure ainsi que le coût de gestion anticipé pour la Caisse des Dépôts. Il demande si ces dépôts seront rémunérés et comment le projet peut affecter l'équilibre présenté dans la note. Il juge, en effet, que son impact n'est pas marginal.

M. Bavagnoli met en garde contre toute communication sur la notion du caractère risqué des dépôts dans le secteur bancaire. En effet, ils sont en risque au-delà de 100 000 euros, mais ils bénéficient toutefois d'une priorité par rapport à d'autres créances. Il n'est donc pas juste de renvoyer le risque du côté du secteur bancaire. Ce point peut être discuté, mais il convient de ne pas communiquer trop rapidement.

En deuxième lieu, à propos de la note, les commentaires sur le projet de loi pour la croissance et l'attractivité lui semblent prêter des intentions au texte dont il est en réalité dépourvu, notamment lorsqu'il lui est reproché d'établir une hiérarchie entre les critères économiques et les questions de déontologie. Cet aspect lui semble davantage relever du jugement de valeur que de l'analyse du texte.

M. Ménéménis estime que les propos tenus dans la note s'expliquent par la prise en compte des sentiments des professionnels eux-mêmes et des conséquences potentielles sur leurs comportement futurs.

M. Bavagnoli estime, par ailleurs, qu'il est normal que la DSB et la Caisse des Dépôts se montrent vigilantes sur les risques mentionnés, relatifs à l'encours des crédits et à la sécurité des dépôts. Toutefois, il estime que l'ampleur de ces risques est probablement surestimée au vu de la portée du projet de loi.

M. Bavagnoli aborde ensuite la question de l'évolution des taux. Il se dit clairement favorable à une évolution qu'il juge normale au vu de la situation actuelle sur les marchés obligataires. Si cette évolution se confirme, elle pose toutefois plusieurs questions.

La première question porte sur la symétrie, le Directeur général ayant donné un exemple à cet égard. La symétrie ne signifie pas d'instaurer une règle automatique, mais elle doit jouer dans les deux sens, à la hausse comme à la baisse. Par ailleurs, historiquement et jusqu'à 2009, date du dernier mouvement, le taux des consignations a toujours été supérieur ou égal au taux de rémunération des dépôts des notaires. Ce principe était admis et partagé par les différentes parties. La baisse du taux des consignations annonce donc nécessairement une baisse du taux des notaires.

M. Ménéménis estime qu'il est important de clarifier la question de la symétrie. Si la rémunération est, au moins pour une part importante, liée à un remboursement de coûts exposés par les notaires, le niveau des taux du marché obligataire n'a pas à être pris en compte. Si le prix à payer pour obtenir une baisse de la rémunération était la garantie d'une augmentation en cas de remontée générale des taux, la perspective serait très différente de celle qu'a évoquée Mme Gilly et il faudrait y regarder à deux fois.

M. Gailly indique qu'il existe, d'une part, des coûts de traitement et, d'autre part, une tarification, avec une marge éventuelle. Il estime que cet aspect n'est aucunement lié à l'état des marchés financiers. Il existe une confusion sémantique autour du vocable de « taux ». Le raisonnement est donc plus « industriel » (avec les prix de revient et les prix de vente) que financier.

M. Picq demande quelle expression est employée au sein des textes.

Mme Gilly indique que ces aspects reposent sur des usages très anciens qui ne sont pas codifiés dans les textes. Lorsque le monopole a été confié à la Caisse des Dépôts en 2000, la question avait été examinée avec la Direction du Trésor et il avait été décidé de maintenir le dispositif existant. Il n'a pas été remis en cause depuis.

Sur l'intérêt des notaires, Mme Gilly fait valoir qu'ils ont bien compris qu'ils sont systématiquement visés dans la presse et ailleurs. Le Conseil supérieur du notariat a bien entendu que l'argumentaire du défraiement ne vaut que si les coûts peuvent être mesurés et que si l'usage est bien fondé. Actuellement, il est difficile de faire perdurer les usages non démontrés. Pour pouvoir maintenir cet usage dans la durée, le CSN et la Caisse des Dépôts ont compris qu'il convient de démontrer qu'il correspond à la réalité. Le contexte politique particulier alimente ce débat.

Mme Gilly rappelle que des mesures avaient été effectuées en 2010 entre le notariat et la Caisse des Dépôts, mais elles n'avaient pas impliqué de cabinet externe. Il a été décidé de ne pas reconduire cette démarche et de mandater un cabinet externe, ce point figurant dans la convention Elan. Cette étude sera suivie conjointement et permettra de démontrer que cet usage n'est pas une disposition fantaisiste qui permet à la Caisse des Dépôts d'entretenir une relation privilégiée avec les notaires pour qu'ils ne remettent pas le monopole en cause, comme certains commentaires ont pu l'affirmer, de façon erronée. Il s'agit d'un dispositif conjoint qui apporte une dimension de sécurité au service public de la justice. La Caisse des Dépôts estime qu'il est légitime de défrayer les notaires des coûts qu'ils supportent.

M. Lefas estime que la présentation de Mme Gilly permet de poser la réflexion sur les trois groupes de rémunération. Toutefois, pour approfondir ce travail, il convient de constituer un dossier très étayé sur chacun des volets, y compris sur la dimension externe et sur le plan juridique au regard des traités. L'ouverture de ce marché, fermé jusqu'à ce jour, est un sujet au cœur des préoccupations de la profession notariale depuis fort longtemps. Le monopole de la Caisse des Dépôts pourrait être battu en brèche, ce qui serait lourd de conséquences. Les membres de la Commission de surveillance ont besoin d'éléments juridiques très précis afin de nourrir leur réflexion à partir de ce que le Parlement aura effectivement voté. Ce dossier stratégique doit être traité en connaissance de cause.

Mme Gilly revient sur les coûts de gestion : la tendance avait été présentée dans le dossier de 2014 et elle propose de réintroduire cette courbe dans le dossier. Elle souligne que lorsque la dynamique des dépôts est importante, le taux du coût de gestion baisse, car le contexte est celui d'une industrie de coûts fixes. En revanche, en cas d'effondrement des dépôts, il n'existe pas de variabilité des coûts qui permettrait à ces coûts de baisser aussi vite que les dépôts.

Par ailleurs, le redressement des taux prévu à la fin de la période repose sur le scénario économique de septembre 2014 qui anticipait cette augmentation. Les circonstances ont

AVIS

RELATIF AU BILAN 2014 ET AUX PERSPECTIVES 2015 DE LA DIRECTION DES SERVICES BANCAIRES (DSB)

Lors de sa séance du 25 mars 2015, la Commission de surveillance a constaté, comme en 2014, la dégradation du résultat analytique de la Direction des Services bancaires (DSB), représentatif du surcoût des dépôts collectés par rapport à une ressource de marché.

Compte tenu du probable maintien durable de cette situation, elle accueille favorablement :

- le travail sur le point d'être lancé par la Caisse des Dépôts, avec le Conseil supérieur du Notariat pour évaluer le coût du maniement des fonds par les notaires, alors que l'introduction d'un certain nombre de nouvelles technologies numérique doit conduire à une réduction de ces coûts (diminution des chèques, par exemple).
- la réflexion différenciée sur la rémunération des dépôts en fonction de leur nature :
  - consignations,
  - comptes notaires à moins de 3 mois (défraiement des notaires) ou à plus de 3 mois (indemnisation d'immobilisation des fonds au bénéfice du client du notaire).

Les travaux susmentionnés devront permettre la mise en place d'un nouveau modèle arrimé sur la réalité du coût du maniement des fonds par les notaires et garantissant la transparence des mouvements de fonds.

La Commission de surveillance souhaite que les décisions afférentes à la refonte de ce dispositif soient prises sans précipitation, sur la base de données objectives et qu'elles ne relèvent pas d'un mécanisme d'ajustement au marché, dès lors qu'il ne s'agit pas de la rémunération d'un placement, mais d'une indemnisation au titre d'un défraiement ou d'une immobilisation de fonds, en fonction des différents cas.

La Commission de surveillance se prononcera sur les propositions d'évolution des différentes modalités d'indemnisation et de défraiement avant la fin de l'année 2015. Un point d'étape sera présenté avant l'été.

Après avoir été informée d'un courrier émanant du Premier Président de la Cour des comptes, en application de l'article R 131-25 du Code des juridictions financières, sur son contrôle de l'activité de banquier du service public, la Commission de surveillance demande à être informée des éléments de réponse qui seront transmis par la Direction générale.

Enfin, elle partage la préoccupation de la Direction générale sur l'évolution du modèle français des dépôts obligatoires, dans le contexte européen de marché unique des capitaux et des services. Il importe d'être vigilant sur ce point, compte tenu de la sécurité juridique du dispositif actuel, inégalé dans le monde bancaire.

évolué et si ce redressement n'est pas effectif en fin de période, aucune marge positive ne sera dégagée.

Concernant les évolutions du métier, Mme Gilly indique qu'il s'agissait du second thème important à aborder. Elle explique s'être référée à un échange de 2014 avec la Commission de surveillance. Il lui avait été demandé si les obligations de dépôt pouvaient être menacées par le secteur bancaire. Elle avait répondu que, selon elle, la seule menace sur les obligations consisterait à modifier substantiellement le statut des professions. Or, la situation se présente aujourd'hui. Les risques ont été présentés selon une gradation. Il existe des risques durables sur les prêts. Certains risques sont plus ennuyeux, mais demeurent gérables sur la sécurité des fonds.

Elle rappelle que le droit représente un chiffre d'affaires et que celui de la profession notariale représente 6 milliards d'euros. Si les acteurs du marché changent de statut, d'autres acteurs seront intéressés par ce chiffre d'affaires. Les acteurs transnationaux fonctionnent notamment sur des logiques économiques pures. Il sera dès lors complexe de leur expliquer que le système français repose sur une obligation de dépôt dans une institution financière publique, alors que dans le reste de l'Europe, où les notaires sont également officiers publics et ministériels, une telle obligation de dépôt n'existe pas. Mme Gilly n'affirme pas que l'obligation de dépôt est vouée à disparaître, mais elle juge que la situation qui serait créée par la réforme dans son contenu actuel serait beaucoup plus risquée. En outre, elle rappelle qu'une obligation de dépôt n'est durable que dans la mesure où elle est acceptée par ceux qui y sont assujettis. Si le dispositif n'est plus considéré comme étant bénéficiaire par tous les acteurs, il est plus fragile et donc plus difficile à maintenir. Jusqu'à présent, le système était favorable au citoyen, au service public de la justice, aux notaires et à la Caisse des Dépôts.

Mme Gilly estime qu'elle n'émet pas un jugement sur le projet de loi, mais analyse de façon objective les dispositions qui y figurent. Le système de droit français était bâti sur une spécialisation par métier, qui portait au premier rang la mise à l'abri des conflits d'intérêts et des pouvoirs économiques de tous les professionnels contribuant au service public de la justice. Ce principe était très fort et a pu parfois conduire à négliger certains aspects économiques. L'équilibre recherché par le projet de réforme se distingue fortement de la situation antérieure, notamment en

créant des structures juridiques pouvant exercer simultanément tous les métiers du droit, ainsi que celui d'expert-comptable et pouvant être détenues par des professionnels européens exerçant les mêmes métiers.

Au sujet des taux, Mme Gilly a repris l'historique. Le Directeur général de la Caisse des Dépôts propose les taux d'intérêt sur les consignations depuis 1945 seulement. Auparavant, cette prérogative appartenait uniquement à l'État. Mme Gilly a passé en revue l'ensemble des décisions prises depuis 1945. Seule la décision de 2009 sur le taux des consignations fait référence à un lien entre les taux des consignations et le taux des dépôts des notaires. La situation actuelle est exceptionnelle et l'abaissement du taux en dessous du niveau de 1 % serait historiquement inédit. Cette décision ne serait pas prise allègrement et la Caisse des Dépôts ne cherche pas à instaurer un système symétrique. Toutefois, la circonstance est telle que la situation historique qui a prévalu n'est désormais plus tenable. Il convient d'acter cet état de fait intelligemment en se gardant d'annoncer la mise en place d'une symétrie à l'avenir. Il n'existe donc pas d'automaticité de la règle, mais la situation exceptionnelle requiert une décision.

Par ailleurs, Mme Gilly souligne que le sujet des comptes bancaires inactifs est très important pour la Caisse des Dépôts. Le positionnement est nouveau. La Caisse des Dépôts va contribuer à la sécurisation de l'épargne, en jouant le rôle de « coffre-fort », ce qui la différencie du monde bancaire. En effet, la Caisse des Dépôts recevra ces dépôts lorsque les banques n'auront pas pu les restituer à leurs ayants droit ou lorsque les compagnies d'assurances n'auront pas pu les restituer à leurs bénéficiaires. Le coût d'investissement lié à cette mesure atteint 10 millions d'euros environ. La Caisse des Dépôts a également veillé à ce que le taux appliqué à ces dépôts soit spécifique et la Commission de surveillance devra se prononcer sur ce taux. Mme Gilly précise qu'elle proposera un taux qui permettra d'équilibrer le modèle économique de la Caisse des Dépôts. Il dépendra de l'équilibre du modèle économique, mais également de la consistance des dépôts qui seront transférés. A ce jour, cet élément n'est pas connu. Toutefois, le cas sera bien traité de façon spécifique et fera l'objet d'une décision particulière.

Pour ce qui concerne la DGFiP, Mme Gilly rappelle qu'une négociation est prévue en 2016. L'objectif est d'abaisser la rémunération globale de 7 à 8 millions d'euros par an. Cette somme représente les gains de productivité consolidés réalisés. Un grand programme de transformation, Horizon 2015, a été mené et s'achève cette année. L'achèvement de ce programme est le troisième thème qu'il convenait d'aborder. Le nouveau système d'information mis en service a été conçu, dès 2010, pour réaliser des comptes par affaires. La Cour des comptes présente, dans son récent rapport, cette recommandation comme une novation, alors que le système est en cours de conception depuis quatre ans. Par ailleurs, la réforme de l'organisation de l'activité de préposés du réseau de la DGFiP sera achevée en 2015. Le modèle bancaire aura donc été profondément modifié en cinq ans, pour évoluer vers un modèle dématérialisé. Ce travail a représenté un effort important des équipes de la DSB durant la période.

M. Goua souhaite savoir si les intérêts négatifs sur l'Acoss font suite à une étude sur le coût de gestion. Il rappelle que l'Acoss gère environ 433 milliards d'euros.

Mme Gilly répond que le principe de rémunération appliqué à l'Acoss est très clair. Les coûts de la tenue de compte sont facturés à l'Acoss qui les règle en tant que tels. Quant aux intérêts financiers, ils sont calés sur les conditions de marché. Les rémunérations négatives sont dues au fait que l'Acoss est elle-même émetteur sur les marchés financiers. Ainsi, elle émettait à taux négatif, mais pouvait déposer à taux nul ou positif à la Caisse des Dépôts. Or, la Caisse des Dépôts ne pouvait pas replacer à taux nul ou positif, mais uniquement à taux négatif. Il était donc légitime d'introduire cette rémunération négative, afin de « désinciter » l'Acoss à réaliser des arbitrages en notre défaveur. La nouvelle convention a permis d'agir de la sorte. En outre, le seuil d'intervention comme financeur de la Caisse des Dépôts a été abaissé, passant de 14 à 11 milliards d'euros. Cette mesure est importante, car la Caisse des Dépôts ne doit pas dilapider ses capacités d'intervention en financement lorsqu'il n'existe pas de besoins réels.

M. Méneménis souhaite nuancer les propos de Mme Gilly qui indiquait que les risques relatifs à l'obligation de dépôt ne seraient pas liés à un problème juridique, mais à un problème économique et psychologique. Il estime que le risque est aussi d'ordre juridique.

Mme Gilly en convient. Elle précise qu'au-delà de l'analyse juridique, des pressions économiques s'exerceront. En outre, les dispositifs juridiques peuvent être modifiés.

M. Méneménis rappelle l'existence du cadre de l'Union Européenne.

M. Lemas salue l'important travail réalisé par la DSB, notamment pour assurer la bascule du système informatique, abordée à maintes reprises par la Commission de surveillance. Les équipes se sont fortement mobilisées et la transition s'est déroulée dans de bonnes conditions. Ce nouveau système informatique n'était pas un pari gagné d'avance et s'avère être un succès.

M. Picq indique avoir été interpellé par une phrase du document présenté par Mme Gilly. Il souhaite savoir si « l'amplification de risques de détournements de fonds de tiers par les professionnels rencontrant des difficultés économiques » est avérée. Il en déduit que des détournements de fonds se sont produits par le passé.

Mme Gilly indique que ces procédés ne sont pas visibles, car des dispositifs de solidarité professionnelle indemnisent immédiatement les victimes des détournements de fonds. La profession gère ensuite elle-même les recours contre les responsables.

M. Picq demande si ce cas de figure est fréquent.

Mme Gilly juge que ces situations ne sont pas si fréquentes, mais qu'elles surviennent parfois. Il peut s'agir de fraudes d'un collaborateur. Dans le cadre d'une économie plus tendue et de difficultés rencontrées par les professions, ce risque ne doit pas être négligé. Mme Gilly souligne toutefois qu'à ce jour, la sécurité des fonds est assurée par la Caisse des Dépôts, mais également par le dispositif des professions.

M. Goua note que les professions ont d'ailleurs largement fait valoir ce point lors des débats sur le projet de loi pour la croissance et l'attractivité.

5 – CONVENTION avec l'État relative au fonds de financement de la transition énergétique

Mme Renaud-Basso se propose de présenter le dispositif qui s'appuie sur une convention signée avec l'État. Ce dernier a souhaité la mise en place d'un fonds de 1,5 milliard d'euros. Il comporte deux aspects très différents. D'une part, des actions financées par le PIA, par des certificats d'économie d'énergie et par la Caisse des Dépôts

elle-même sur ses fonds propres selon ses propres règles de gouvernance. D'autre part, 750 millions d'euros correspondent à la mise en place d'une enveloppe spéciale à la demande de l'État qui souhaite que la Caisse des Dépôts affecte une partie de son dividende au financement direct de subventions pour des projets de transition énergétique en faveur des collectivités locales notamment.

Mme Renaud-Basso précise que cette affectation serait dépendante du résultat de la Caisse des Dépôts. L'objectif est d'obtenir trois fois 250 millions d'euros et la Caisse des Dépôts assurerait la gestion administrative et financière des fonds, placés dans un compte séparé. Ce dispositif sera intégré à la prochaine loi de finances. L'État demanderait à la Caisse des Dépôts de conserver son prélèvement au titre de 2014 pour réaliser ces opérations. Une convention de gestion détaillée précisera le fonctionnement. Il est en outre convenu que les frais de gestion assumés par la Caisse des Dépôts dans le cadre de la convention seront intégralement pris en charge par le fonds.

Mme Renaud-Basso souligne que cette opération est financièrement neutre pour la Caisse des Dépôts. Il s'agit, en effet, de gérer un prélèvement de l'État pour son compte au sein d'un compte spécifique. Elle est cohérente avec la priorité stratégique sur la transition énergétique de la Caisse des Dépôts, mais celle-ci n'assumera pas le rôle d'instruction des projets territoriaux. Enfin, les frais de gestion sont pris en charge, ce qui exclut tout risque sur le plan financier. Le montage de l'opération fait suite à des demandes fortes de l'État pour mettre en œuvre le dispositif rapidement. L'objectif était de préserver les fonds propres et les modalités d'actions de la Caisse des Dépôts. Au-delà de ses interrogations sur le caractère novateur du dispositif et sur l'appréciation que pourront en faire les commissaires aux comptes, M. Ménéménis souligne le décalage entre l'implication financière importante, bien que neutre, et le rôle de pure gestion administrative et financière du dispositif de la Caisse des Dépôts. Il suppose qu'il s'agit d'un choix délibéré de la Caisse des Dépôts.

Mme Renaud-Basso répond que la Caisse des Dépôts préférait ne pas avoir à gérer des projets choisis *in fine* par l'État. Elle précise qu'il existe néanmoins un avantage à ce procédé. Elle relève la participation des Directions régionales de la Caisse des Dépôts aux comités de pilotages, ce qui constitue une bonne source d'information.

M. Ménéménis estime que ce sujet aurait dû être abordé en même temps que la discussion sur l'affectation du versement.

M. Ménéménis relève, par ailleurs, que le procédé proposé apparaît contraire à tous les principes budgétaires, notamment ceux d'annualité et d'unité. Il s'agit, en réalité, d'un mécanisme pluriannuel de débudgétisation. Toutefois, il n'appartient pas à la Caisse des Dépôts de se prononcer sur cette partie du dispositif. La Commission de surveillance doit veiller à ce qu'il ne soit pas préjugé des conditions dans lesquelles elle se prononcera, sur la base du rapport des commissaires aux comptes, et dans lesquelles le Directeur général arrêtera les comptes et la décision d'affectation du résultat.

Mme Renaud-Basso souligne que l'article 1 indique bien qu'il s'agit d'un objectif *« sous réserve, entre autres, du niveau du résultat net de la Caisse des Dépôts, après avis de la Commission de surveillance »*. Le cadre général est fixé, mais la disposition ne sera opérationnelle qu'une fois le résultat constaté.

M. Ménéménis souligne, en effet, qu'il ne s'agit pas d'un engagement pluriannuel de la Caisse des Dépôts, mais d'un engagement année après année.

M. Lemas souligne que cette opération a fait l'objet de plusieurs saisines de la part du Gouvernement et d'une lettre de la Ministre de l'écologie, du Ministre des finances et du Ministre de l'économie proposant la mise en place du système. Elle répondait à des lettres de la Caisse des Dépôts, qui a fait valoir des arguments similaires à ceux que M. Ménéménis a développés. La décision a toutefois été prise et la Caisse des Dépôts a examiné ce qui permettait de protéger ses intérêts patrimoniaux. Il a ainsi été convenu que le montant des 250 millions d'euros d'affectation exceptionnelle sur les exercices à venir est un objectif à atteindre et qui dépendra du niveau du résultat net de la Caisse des Dépôts, après avis de la Commission de surveillance. Les réserves sont donc bien exprimées.

M. Lemas ajoute que le dispositif du deuxième alinéa de l'article 1.1 est clair. Il s'agit toutefois d'un accord passé entre des personnes publiques. L'État a informé la Caisse des Dépôts, par courrier du 11 février 2015, qu'il lui affecterait une part des reversements pour un montant de 250 millions d'euros. Il s'abstiendra donc de prélever à concurrence de 250 millions d'euros et reversera la somme sur un compte. La gestion en sera confiée à la Caisse des Dépôts, pour le compte de l'État. La Caisse des Dépôts a fait valoir qu'elle jugeait plus sage de prévoir ce mécanisme au sein de la loi de finances. Le gouvernement a accepté que la convention précise que *« ce dispositif sera présenté par le gouvernement dans la prochaine loi de finances »*.

M. Lemas aborde ensuite le troisième alinéa qui prévoit la mise en place, par anticipation, du dispositif. Toutefois, les appels à projets sont en cours et les résultats ne sont pas encore connus. De ce fait, les demandes de financements des collectivités locales n'interviendront pas avant un certain temps. Il est important de rappeler que le dispositif fera l'objet d'un débat lors des dernières lectures du projet de loi de transition énergétique, tel qu'annoncé par la Ministre devant le parlement. Ainsi, à ce stade, cette disposition est indifférente à la Caisse des Dépôts.

M. Lemas relève que le Gouvernement a souhaité avancer rapidement afin de signer la convention dans des délais proches et analogues au vote définitif de la loi de transition énergétique. De ce fait, il a été décidé d'inscrire ce point à l'ordre du jour.

M. Goua explique qu'il n'avait pas demandé ce prélèvement, mais qu'il avait demandé que des crédits soient ajoutés à l'Ademe, dans le cadre du Fonds chaleur. Ses préconisations ont été suivies par la Ministre, après qu'elle eut marqué sa surprise. En revanche, il juge également le présent procédé étrange, même s'il n'est pas inédit.

M. Gailly souhaite connaître le fondement juridique qui permettra d'engager ces sommes avant que la loi de finances n'ait acté le dispositif.

M. Picq partage cette interrogation et indique que le troisième paragraphe lui semble problématique.

M. Lemas répond que c'est en application de la convention signée avec l'État.

M. Lefas souhaite savoir quel acteur montera les projets. Il croit savoir que l'Ademe est l'opérateur.

M. Lemas répond que les projets seront sélectionnés par l'État au niveau local après appel à projets. Plusieurs opérateurs ont été définis comme l'Ademe ou l'ANAH.

M. Lefas indique que ces opérateurs peuvent engager les premières sommes en utilisant

leurs fonds de roulement. Dès lors, la Caisse des Dépôts se trouve dans une situation juridique problématique.

M. Picq souhaite savoir si le projet de convention est soumis à la Commission de surveillance pour avis ou pour information.

M. Lemas indique qu'il est soumis pour avis.

M. Picq estime que les propos échangés peuvent servir de structure à cet avis. La Commission de surveillance soulève des questions suite à la lecture de l'article 1. Cet article suppose qu'un dispositif soit présenté par le Gouvernement et que le mécanisme soit achevé après l'arrêté des comptes. La Commission de surveillance doit signaler qu'elle a relevé des difficultés sur les plans juridiques et financiers.

M. Goua rejoint ce propos. Il estime également que l'appel de fonds n'interviendra pas dans l'immédiat.

M. Ophèle précise que ce dossier ne l'inquiète pas au titre de la Caisse des Dépôts. La seule condition est d'avoir arrêté les comptes avant d'engager les fonds. Le texte n'indique pas le contraire.

M. Ménéménis en convient.

M. Ophèle souligne, en outre, que l'arrêté des comptes sera effectué très prochainement. Par ailleurs, dans une telle convention, il préconise de placer les courriers cités dans le texte en annexe du document. En effet, le texte fait précisément référence à ces courriers. M. Ophèle demande si les fonds sont engagés à fonds perdus ou s'ils seront recouvrés plus tard. Cet aspect ne lui semble pas clairement exprimé.

Mme Renaud-Basso répond qu'il s'agit de subventions. Elles sont versées aux opérateurs, mais également directement aux collectivités locales qui portent des projets.

M. Ophèle en conclut que l'arrêté des comptes est nécessaire. En outre, la présente convention ne modifie pas les comptes arrêtés, ni dans les charges, ni dans le calcul de l'équivalent de l'impôt.

M. Lemas partage ces propos. La situation justifie également le souhait de la Caisse des Dépôts de maintenir une barrière étanche entre son rôle de gestionnaire de ce fonds et le rôle traditionnel de la Caisse des Dépôts. Il ne lui appartient pas, en effet, de financer les collectivités locales et les projets par le moyen de subventions. La Caisse des Dépôts ne tient en aucun cas à devenir subventionneur, ce qui serait dangereux.

M. Picq rappelle avoir souvent évoqué en cette instance le rôle de surveillance de la Caisse des Dépôts. Elle doit donc constater, au sein d'un avis très sobre, les points problématiques soulevés ce jour.

6 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Icade

M. Lemas se propose d'informer officiellement la Commission de surveillance de la décision unanime du Conseil d'administration d'Icade de nommer M. Olivier Wigniolle aux fonctions de Directeur général. Par ailleurs, M. André Martinez serait proposé comme administrateur lors de la prochaine Assemblée générale, en vue de sa désignation comme Président du Conseil d'administration. Contrairement à certains commentaires parus dans la presse, Icade revient dans le droit commun de l'organisation des foncières en France : le président et le directeur général occupent des fonctions séparées. Icade était l'unique foncière à ne pas être organisée de la sorte.

La nomination du directeur général s'est déroulée de façon exemplaire. Ainsi, le comité de nomination d'Icade, composé d'un représentant de la Caisse des Dépôts et de deux administrateurs indépendants, s'est réuni et a auditionné plusieurs candidats parmi une première liste établie de plus d'une dizaine. M. Lemas a invité le directeur général sortant à présenter sa candidature. À l'issue de cet examen, accompagné par un cabinet de conseil, une *short-list* de deux noms a été établie. Le candidat finalement retenu est arrivé assez largement en tête. L'ensemble des professionnels de la place a reconnu cette procédure comme exemplaire. M. Lemas insiste sur ce point, car certains interlocuteurs lui ont fait savoir que par le passé, les nominations ne se déroulaient pas toujours ainsi à la Caisse des Dépôts.

M. Wigniolle est un professionnel reconnu. Son prédécesseur n'a pas démérité, mais il a lui même décidé, en cours de processus, qu'il ne lui était pas possible de maintenir sa candidature. Il a fait valoir un désaccord stratégique, qui n'existait cependant pas selon M. Lemas. Dans ce cadre, il a été décidé que la clause de rupture conventionnelle liée à un désaccord stratégique n'avait pas lieu de s'appliquer et les modalités de son départ ont suivi un processus traditionnel.

SAS Paris Nord Est

En préambule, M. Lemas précise que M. Pelissier est le nouveau Directeur interrégional d'Île de France et qu'il a pris ses fonctions il y a deux semaines.

M. Pelissier rappelle que ce projet associe, au sein d'une société par actions simplifiée, la Caisse des Dépôts à la SEMAVIP (une SEM de la Ville de Paris) ainsi qu'à la Société Icade à hauteur de 1 %. Ce dossier a démarré il y a une dizaine d'années et la Caisse des Dépôts a constaté des pertes importantes et croissantes jusqu'en 2012/2013, du fait de difficultés techniques successives rencontrées sur le bâtiment. Il s'agit d'un bâtiment industriel ancien qui doit être reconverti en bureaux, commerces, logements et parkings. Cette reconversion s'est avérée particulièrement complexe techniquement. En outre, des difficultés économiques et financières liées à l'évolution du marché ont conduit à réviser à la baisse les estimations initiales en termes de possibilités de valorisation.

M. Pelissier revient sur les derniers développements du dossier, eu égard aux relations entre la Caisse des Dépôts et la Ville de Paris. La dernière estimation des pertes s'élève à 124,7 millions d'euros. La SEMAVIP n'est pas autorisée, par son principal actionnaire, à prendre sa quote-part au-delà de 120 millions d'euros. La Caisse des Dépôts a souhaité que son engagement à couvrir ce delta soit conditionné à un engagement réciproque de la Ville de Paris.

M. Pelissier indique que la Caisse des Dépôts pilote actuellement la dimension opérationnelle pour obtenir la matérialisation de cet engagement auprès de la Mairie de Paris afin de mener ce projet à terme. La question de sa continuité a été posée par le passé, mais à ce jour le projet est à un an de sa livraison finale. L'infrastructure est réalisée pour l'essentiel et les négociations avec les enseignes commerciales sont en cours. Il convient donc de limiter les pertes autant que possible, en demeurant dans les conditions prévues par le cadre du pacte d'associés au sein de la SAS. À ce jour, il manque des assurances sur ce point, mais M. Pelissier espère les obtenir dans les prochains jours. M. Pelissier précise que le calendrier est quelque peu délicat, compte tenu des opérations d'arrêté et d'approbation des comptes de la SAS PNE et de la SEMAVIP, dont la Caisse des Dépôts est par ailleurs actionnaire. En effet, la nouvelle estimation des pertes est connue et constatée par les

AVIS

SUR LA CONVENTION AVEC L'ÉTAT, RELATIVE À L'ENVELOPPE SPÉCIALE DESTINÉE AU FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Lors de sa séance du 25 mars 2015, la Commission de surveillance a examiné le projet de Convention avec l'État, relative à l'enveloppe spéciale pour le financement de la transition énergétique et a émis un avis positif.

Elle note :

- que l'alimentation de cette enveloppe spéciale, par affectation d'une partie des versements à l'État sur les résultats de la Caisse des Dépôts, est limitée à 250 M€ maximum par année (pour 2014, 2015, 2016) et s'effectuera sous réserve de l'avis préalable de la Commission de surveillance à l'issue de chaque exercice sur le versement à l'État, conformément à l'article L 518.16 du Code monétaire et financier, versement qui, pour 2014, sera décidé le 8 avril 2015 ;
- que le rôle de la Caisse des Dépôts se limite à la gestion administrative de cette enveloppe spéciale et que les interventions en fonds propres de la Caisse des Dépôts n'entrent pas dans cette enveloppe spéciale, mais viendront en accompagnement de la politique de transition énergétique menée par les pouvoirs publics.

Si le mécanisme mis en place par l'État est neutre financièrement pour la Caisse des Dépôts et permet un engagement plus rapide des fonds pour les projets sélectionnés, la Commission de surveillance demande que ce dispositif soit validé dans les meilleurs délais en loi de finances rectificative puis, pour chacun des deux exercices suivants, en loi de finances initiale.

commissaires aux comptes. Il n'est donc pas possible de présenter un montant de pertes différent. Le calendrier des conseils d'administration et des assemblées générales qui devront constater ces éléments et autoriser la couverture de ces pertes est le sujet des prochaines semaines.

M. Picq rappelle avoir relevé cette opération lors de l'examen d'un rapport d'audit. En Commission de surveillance, le prédécesseur de M. Lemas avait pris la décision de se rendre sur le site. Les comités spécialisés montrent ainsi leur utilité. L'audit faisait déjà état de grandes inquiétudes sur l'évolution des pertes. M. Picq souligne que le travail d'audit est précieux pour la surveillance comme pour la Direction Générale. La présente note est précise et justifie la nécessité de vigilance de ce suivi.

M. Picq attire l'attention sur deux points. Il rappelle que le précédent Directeur général avait soulevé la question du montage associant Icade. La fin de la note souligne le caractère positif du rôle d'accompagnement de la Caisse des Dépôts dans cette opération prestigieuse et emblématique. Cependant, M. Picq serait ennuyé que la Cour des comptes en vienne à s'interroger sur ce montage avec Icade à l'avenir. Il ne souhaite pas émettre de jugement et souligne que le Directeur général a veillé à ce que soit menée une expertise indépendante. Toutefois, il souhaite comprendre la nature du montage initial, afin de déterminer ce qui n'aurait pas dû être réalisé.

M. Picq indique également ne pas bien comprendre l'aspect relatif à la négociation avec Altarea à propos des parkings. La note précise que la Caisse des Dépôts a décidé d'assumer le coût des parkings afin de ne pas retarder le déroulement de l'opération, Altarea ne souhaitant pas assumer ce coût. Ce point mérite des explications, car de tels choix, possiblement cohérents sur le plan stratégique, ont un coût financier.

Enfin, M. Picq considère que deux risques méritent une attention particulière. Le premier est le risque d'exploitation des parkings, qui rejoint la question précédente et peut aggraver la décision de la Caisse des Dépôts susmentionnée si les recettes d'exploitation ne viennent pas. Le second risque concerne la commercialisation des logements. Les perspectives énoncées sont raisonnables, mais méritent une certaine vigilance. Selon M. Picq, le sujet est sensible et l'affaire Icade et la négociation relative aux parkings méritent une grande attention de la part du Directeur général.

M. Gailly rejoint les propos relatifs à Icade. Par ailleurs, il a cru comprendre que les commerces et parkings font l'objet d'un raisonnement commun et se dit moins inquiet sur ce point. En revanche, il souhaite poser une double question sur la Ville de Paris. D'une part, le Directeur général a autorisé la signature de l'acte pour la vente de la charge foncière. D'autre part, il est question du risque lié aux conditions de ventes à ces commerces des charges foncières par PNE. La note précise que ce risque est subordonné à l'autorisation administrative et contractuelle de la Ville de Paris. M. Gailly souhaite obtenir des précisions à ce sujet et savoir quel est le levier de la Caisse des Dépôts.

M. Ophèle demande quand la terminaison est prévue, car le document ne l'indique pas clairement.

M. Allali répond que la terminaison est prévue pour la fin de l'année 2015. Toutefois, pour des opérations d'aménagement comme celle de la SAS PNE, le terme de « terminaison » n'est pas correct, car des sinistres peuvent apparaître par la suite. Les pertes de 124 millions peuvent encore augmenter au fil du temps. Les actifs seront tous vendus, mais ils peuvent eux-mêmes générer des pertes.

Concernant la sortie d'Icade, M. Allali précise que des EPPC (états prévisionnels des produits et charges) sont effectués de manière périodique. Lorsqu'Icade a manifesté son intention de sortir, la perte à terminaison prévisionnelle atteignait 104 millions d'euros. Les pertes ont un peu augmenté par la suite, car les actifs ont été vendus dans des conditions qui n'étaient pas prévues à l'origine.

A propos des commerces et des parkings, Altarea ne souhaitait, en effet, pas s'engager sur les parkings, car le prix était élevé. La Caisse des Dépôts a donc accepté de les acquérir à leur valeur comptable afin de ne pas creuser davantage de pertes pour PNE, sachant que ces parkings pouvaient être valorisés à terme. Toutefois, un problème s'est rapidement posé à Altarea : une grande partie des recettes de parkings venaient des gratuités offertes aux commerçants. La société de commerce devait les payer. Altarea a donc consenti à faire un choix raisonnable en acceptant d'entrer à 50 % dans l'achat des parkings avec la Caisse des Dépôts. Les parkings et les commerces appartiendront donc à la même société et une gratuité sera accordée aux commerçants, sans que ceci n'avantage l'un ou l'autre partenaire. Le problème des parkings est réglé et sera géré par Altarea.

M. Picq remercie M. Allali pour ces précisions. Il précise qu'il posait moins la question de la sortie d'Icade, mais relevait plutôt un élément qui risque d'apparaître à l'avenir. Ainsi, Icade était au départ partie prenante et elle a souhaité se retirer lorsque l'opération a pris une autre tournure. La Caisse des Dépôts est restée. La Caisse des Dépôts étant en conflit d'intérêts, car elle était administrateur d'Icade, se trouve dans une situation exposée. Le débat sur le conflit d'intérêts est propre à la Caisse des Dépôts, mais la question sur l'entrée puis la sortie d'Icade dans ces conditions reste posée.

M. Bavagnoli souligne que le sujet a été évoqué lors du débat sur SNI, qui soulevait une problématique de même nature.

M. Lemas revient sur Icade et souhaite disposer d'une vision très précise des conditions de l'opération. Il est compréhensible qu'Icade se soit engagée au début de l'opération, mais son retrait au moment où les pertes atteignaient des sommes importantes pose question. En outre, le fait que la Caisse des Dépôts ait pris le relais de sa filiale, même s'il s'agit d'une filiale de marché, interroge également. Les choix ont été ainsi effectués et la Caisse des Dépôts s'est retrouvée dans une situation paradoxale. Elle récupérait dans SNE les parts jusqu'à présent détenues par Icade et devenait ainsi majoritaire, alors que ceci ne correspond pas à l'usage. Elle a également dû prendre une quote-part des pertes de terminaison plus importante que l'usage, pour des pertes en augmentation continue. Cette opération méritait donc une information de la Commission de surveillance, ainsi que des visites sur le site et des décisions.

M. Lemas a demandé à ses collaborateurs de se montrer fermes dans la négociation avec Altarea. Il convenait de lui faire comprendre qu'il était de son intérêt de ne pas mettre la Caisse des Dépôts en difficulté. Un dernier élément dépend de la Ville de Paris. L'opération sera facilitée lorsque la Ville acceptera de créer des pavillons (petits kiosques) sur la partie publique, qui permettront de compléter le dispositif commercial. Cette démarche suppose une décision de la Ville de Paris afin de modifier le PLU. Une réunion avec la CDAC doit aussi être envisagée. La Caisse des Dépôts a donc adressé cette demande à la Ville de Paris, en lui faisant valoir l'importance de l'opération en termes d'aménagement urbain. Des engagements précis lui ont également été demandés par écrit concernant la prise en charge, par la Ville de Paris, du déficit final au-delà des 120 millions d'euros qui ont fait l'objet d'un accord dans le cadre de PNE.

M. Lemas indique que la Caisse des Dépôts pourrait arrêter l'opération, mais cette option n'est pas envisagée sérieusement. Toutefois, la Ville de Paris est contrainte de prendre une décision. Elle a tout d'abord indiqué qu'elle envisageait de saisir le Conseil de Paris fin 2016, dans le cadre d'une politique globale de recapitalisation des SEM de la Ville. M. Lemas a répondu qu'il attendait une réponse plus précise et un engagement pour la fin de l'année 2015. Il se dit conscient de ne pouvoir obtenir de garanties au-delà de cette demande. La Maire de Paris ne pourra, en effet, prendre de décision pour le compte du Conseil de Paris.

L'affaire est complexe, tout comme la situation de la Caisse des Dépôts en son sein. Il convient donc d'être vigilant dans la phase terminale de cette opération et de montrer que la Caisse des Dépôts met tout en œuvre pour redresser la situation.

M. Goua remercie les participants et clôt la séance.

La séance est levée à 20 heures 10.

Le Président de séance
Marc Goua

5E SÉANCE
8 AVRIL 2015

Le mercredi 8 avril 2015,
à 10 heures 45,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon et d'Amarzit ; MM. Beffa, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Ménéménis, Ophèle et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Grosskost et M. Marc.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Coutarel ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 4) ; M. Kalifa, Directeur des prêts et de l'habitat à la direction des Fonds d'épargne (point 4) ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe (point 5) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 5) ; M. Loreau, Responsable du département du pilotage et de la comptabilité (point 5) ; M. Morot, PricewaterhouseCoopers (point 5) ; M. de Boisriou, Mazars (point 5) ; M. Morin, Directeur juridique et fiscal du Groupe (point 6) ; M. Lantéri, chargé de mission auprès du directeur juridique et fiscal du Groupe (point 6) ; M. Guérin, Responsable du budget, du contrôle de gestion et de l'efficacité économique (point 7) ; Mme Tubiana, Adjointe à la Secrétaire générale du Groupe (point 7).

1 – APPROBATION
des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 28 janvier, 11 et 18 février 2015

M. Ophèle attire l'attention sur le fait que le collège de l'autorité de contrôle est mis en cause dans l'un des procès-verbaux. S'agissant d'un document ayant vocation à être rendu public, M. Ophèle souhaite porter à la connaissance du collège de l'autorité un extrait du compte rendu, limité au passage qui le met en cause et à la réponse qui a été apportée et ce, avant que le procès-verbal ne soit rendu public.

M. Ménéménis déclare qu'en rejoignant la Commission de surveillance il a été surpris de voir que l'intégralité des débats est retranscrite dans un document qui a vocation à être rendu public. Il lui semble que ces dispositions peuvent affecter la liberté de ton et de débat et entrer en conflit avec des obligations de confidentialité ou de courtoisie. Il appelle donc la Commission de surveillance à mener une réflexion sur le sujet.

M. Emmanuelli indique que les assemblées délibérantes des collectivités établissent souvent deux comptes rendus : un verbatim qui n'a pas vocation à être rendu public, contrairement au relevé de décisions.

M. Ophèle souhaite que les comptes-rendus soient plus synthétiques.

Mme Mayenobe propose qu'un groupe de travail soit constitué avec le Secrétariat Général de la Commission de surveillance afin de réfléchir à la réalisation de comptes-rendus plus synthétiques, l'essentiel étant la communication des avis.

Les procès-verbaux des réunions des 28 janvier, 11 février et 18 février 2015 sont approuvés.

2 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de mai 2015

M. Emmanuelli propose de confier la vérification de la caisse générale du mois de mai à M. Lefas.

3 – COMPTE RENDU
de la vérification de la caisse générale de mars 2015

M. Picq présente la vérification de la caisse de mars 2015, qui portait sur les comptes en numéraire par correspondant bancaire (en euros et en devises).

A l'occasion d'un problème lié à un suspens de près de 2 millions d'euros M. Picq a découvert le concept de « dispute » au sens financier du terme. Les contrats de *swaps* sur des produits de taux donnent lieu au calcul de marges correspondant à des garanties sur l'ensemble des opérations en cours, et des appels de marges sont régulièrement versés par l'une des parties à l'autre pour couvrir lesdites garanties. En l'occurrence, une opération avait eu lieu entre la Caisse des Dépôts et CitiBank, donnant lieu à un désaccord ou dispute. Dans ce cas, la règle veut que l'appel de marges ne soit pas comptabilisé, ce qui a été fait à tort. Ce montant est donc devenu un suspens. La dispute ayant été réglée, l'écriture a été régularisée.

Par ailleurs, sur proposition de M. Lavondès, il avait été convenu que le caissier général ouvrirait un compte pour les opérations de chèques de la Caisse des Dépôts. Une difficulté propre à la Caisse des Dépôts fait que la balance de l'ensemble des comptes est traitée de manière extra-comptable, donnant donc lieu à une écriture manuelle. À la demande de M. Picq, le caissier général réfléchira à la façon de « régulariser » cette opération, qui n'est pas irrégulière à proprement parler, mais qui conduit à une écriture extra-comptable assez anachronique. Il conviendra donc de voir si le compte doit être maintenu dans le système actuel ou s'il convient de revenir au dispositif antérieur.

4 – FONDS D'ÉPARGNE

rapport de gestion, comptes certifiés 2014 et perspectives d'emploi 2015 intégrant un focus sur le bilan 2014 de la politique et de l'offre des prêts sur fonds d'épargne

Mme Renaud-Basso présente les résultats du Fonds d'épargne, invitant les membres à se reporter directement à la page 6 du document.

En 2014, l'évolution de la marge est constituée de trois éléments fondamentaux.

• La baisse des charges sur les dépôts, qui passent à 4,1 milliards d'euros en 2014, contre 5,7 milliards d'euros l'année précédente. En 2013, la réforme de l'épargne réglementée avait provoqué un afflux massif de collecte, ce qui a coûté très cher en rémunération des dépôts. En 2014, cet effet a joué sur une année pleine, auquel s'est ajoutée la baisse du taux du Livret A (passant de 1,58 % en moyenne en 2013 à 1,15 % en 2014).

• La contraction des produits sur prêts (de 4,2 à 3,2 milliards d'euros), sous l'effet de la baisse du taux du Livret A, mais également de la hausse des provisions pour risques et charges, qui sont imputées l'année où les prêts déficitaires sont accordés. Tous les prêts dont la rémunération est inférieure au coût de la ressource (éco-prêts, PLAI, etc.) sont provisionnés dès la première année.

• Un léger repli des revenus sur actifs financiers (1,759 milliard d'euros en 2014 contre 1,931 milliard d'euros en 2013), ce qui s'explique par la baisse de la valeur du portefeuille (les encours augmentant) et le recul de l'inflation (avec un impact sur les revenus des OATi).

La marge connaît finalement une forte augmentation, passant de 391 à 816 millions d'euros. En conséquence, le résultat courant affiche une hausse similaire puisqu'il passe de 900 à 1 269 millions d'euros. Outre la marge, le résultat courant est constitué des plus-values réalisées sur le portefeuille financier (468 millions d'euros) et de reprises de provisions sur les actifs financiers, pour un total de 151 millions d'euros (dont 100 millions d'euros pour les produits de taux et 50 millions d'euros pour les actions et autres actifs). Malgré la baisse des taux, qui affecte assez lourdement le modèle économique de la Caisse des Dépôts, cette dernière a donc réussi à dégager des résultats importants, tant au niveau du portefeuille des prêts, qu'au niveau des actifs financiers.

Pour rappel, les fonds propres disponibles sont écrêtés chaque année par l'État afin de les faire correspondre aux besoins de fonds propres et ce, en vue de rémunérer la garantie générale apportée par l'État. Le montant prélevé par l'État en 2013 s'élevait à 733 millions d'euros (différence entre les fonds propres disponibles de 8,105 milliards d'euros et les besoins de fonds propres de 7,372 milliards d'euros). En 2014, les fonds propres disponibles atteignent 8,641 milliards d'euros contre 7,836 milliards d'euros requis, ce qui permet donc à l'État d'effectuer un prélèvement de 805 millions d'euros.

La dotation au FRBG est assez encadrée, prévoyant que les fonds propres disponibles doivent correspondre exactement aux besoins de fonds propres, eux-mêmes estimés à partir du modèle prudentiel applicable au Fonds d'épargne. Les fonds propres requis s'élèvent à 5,377 milliards d'euros au titre du pilier 1 (couvrant le risque de crédit et le risque opérationnel) et à 2,459 milliards d'euros au titre du pilier 2 (couvrant le risque global de taux). Le FRBG a vocation à couvrir les besoins de fonds propres liés au pilier 2, sous réserve que le pilier 1 soit intégralement couvert. La dotation du FRBG s'élèverait ainsi à 449 millions d'euros au titre de 2014, ce qui est neutre par rapport au prélèvement de l'État. Le résultat net, après dotation du FRBG, atteindrait donc 820 millions d'euros et couvrirait l'intégralité du risque global de taux (lui-même en hausse compte tenu de l'écart entre l'évolution des taux d'intérêt par rapport au taux du Livret A).

Au cours de l'année 2014, les prêts accordés se montent à 20,5 milliards d'euros, en relative stabilité par rapport à 2013. En revanche, au sein de cette enveloppe globale, les montants des prêts au logement social et à la politique de la ville ont connu une très forte augmentation : ils atteignent un maximum historique de 16,7 milliards d'euros, soit 82 % du volume de prêts global, ou encore l'équivalent de 122 000 logements construits (contre 110 000 en 2013). L'activité de prêts aux collectivités locales reste assez soutenue, avec 3,7 milliards d'euros de prêts signés, en légère hausse par rapport à 2013. L'année 2014 a été marquée par la mise en place de prêts « croissance verte », qui sont signés à des conditions plus favorables (marge de 75 points de base par rapport au taux du Livret A, contre 100 points de base pour les prêts classiques), ces prêts représentant à eux seuls 2,3 milliards d'euros. Enfin, les prêts signés dans le cadre de l'aide à la création et à la reprise d'entreprise atteignent un faible montant (seulement 63 millions d'euros).

Quelques innovations importantes sont à signaler au titre des prêts au logement social :

• la mise en place de prêts à 60 ans pour le financement du foncier dans les zones « tendues » ;

• la création d'un prêt de relance du logement social (pour renforcer la structure financière des bailleurs sociaux) ;

• la mise en place de deux prêts spécifiques dans le cadre de l'Agenda HLM annoncé en novembre 2014 : un prêt amiante proposé avec une marge de 75 points de base – au même niveau que l'éco-prêt – pour financer des travaux de rénovation en présence d'amiante et un prêt PSLA expérimental à taux fixe pour faciliter l'accession à la propriété – pour des montants limités, les opérations de ce type étant très coûteuses pour le Fonds d'épargne.

Pour ce qui est de 2015, le contexte devient plus difficile compte tenu de l'évolution des taux, notamment pour ce qui concerne les financements aux collectivités locales. En effet, sur ce segment d'activité, les marges tendent à baisser et les offres concurrentes deviennent assez compétitives par rapport à celles indexées sur le Livret A. L'offre de la Caisse des Dépôts est sans équivalent pour les prêts de très longue maturité, mais les offres bancaires sont généralement plus attractives pour les maturités courtes. La Caisse des Dépôts est également confrontée à un risque conjoncturel lié à la gestion des encours du logement social, puisque les banques offrent des conditions de financement plus compétitives. Là encore, pour les prêts à très longue durée, l'octroi de nouveaux financements s'effectue sans difficulté, mais il existe tout de même un risque de remboursements anticipés pour des prêts partiellement amortis et dont des banques permettraient le rachat à des conditions plus avantageuses. Si le phénomène se confirme, les résultats du Fonds d'épargne pourraient en être affectés.

Les nouveaux prêts accordés en 2014 sont refinancés à un coût légèrement inférieur (55 points de base au-dessus du taux du Livret A) par rapport aux revenus qu'ils engendrent (61 points de base en moyenne au-dessus du taux du Livret A). Seuls l'éco-prêt et le PLAI échappent à cette règle. Quant aux autres prêts, ils sont pour la plupart proches du coût de la ressource. La marge n'a donc dû sa forte augmentation de 2014 qu'au solde des prêts, vu la réduction progressive des commissions sur encours

qui sont distribuées aux banques collectrices du Livret A. Ainsi, le remboursement anticipé d'une part importante des encours de prêts aurait pour effet une réduction significative de la marge. Malheureusement, la Caisse des Dépôts ne dispose pas de marge de manœuvre pour s'aligner sur les conditions proposées par les banques. Néanmoins, elle tente de faire valoir, auprès des bailleurs sociaux, l'argumentaire selon lequel les prêts fortement subventionnés (PLAI et éco-prêts) sont rendus possibles par les marges dégagées par les prêts historiques.

M. Emmanuelli s'enquiert du niveau de consommation de l'enveloppe de 20 milliards d'euros dédiée aux collectivités locales.

Mme Renaud-Basso indique que les prêts signés représentent entre 6 et 7 milliards d'euros. Les montants engagés (c'est-à-dire proposés aux collectivités locales) dépassent les 10 milliards d'euros. Néanmoins, le volume d'activité risque de se réduire fortement du fait que les conditions financières sont considérées comme moins intéressantes. Par ailleurs, les collectivités locales qui ont reçu une offre sont susceptibles de signer un emprunt auprès d'une autre banque, voire de renoncer au prêt qui leur avait été accordé. Dans un contexte de taux et de marges faibles, l'offre de la Caisse des Dépôts se retrouve pratiquement cantonnée aux prêts de très longue maturité, pour lesquels il n'existe pas d'offre concurrente.

M. Emmanuelli propose aux commissaires aux comptes de formuler leurs observations.

M. Morot indique qu'après avoir procédé à l'audit des comptes sociaux du Fonds d'épargne (établis en normes françaises), les commissaires aux comptes ont présenté leurs conclusions au Comité du Fonds d'épargne du 2 avril 2015. Il souhaite attirer l'attention des membres de la Commission de surveillance sur les points suivants.

S'agissant de l'activité de prêteur du Fonds d'épargne, l'exercice a été marqué par les conséquences de la décision du Gouvernement de mettre en place une prime exceptionnelle de 120 millions d'euros à destination des constructeurs de logements sociaux, prime qui a été directement versée par le Fonds d'épargne. Compte tenu de ses caractéristiques, cette prime a été considérée comme un élément passif, et la provision pour prime exceptionnelle qui a été constituée dans ce contexte constitue une zone d'estimation significative. Les travaux des commissaires aux comptes visaient à s'assurer, d'une part, de l'exhaustivité et de l'éligibilité des prêts retenus dans le calcul de la provision et, d'autre part, de la qualité des données utilisées pour réviser cette estimation. À cet égard, ils n'ont pas relevé d'anomalie.

Les commissaires aux comptes ont également revu la provision pour marge déficitaire et la couverture de risque de crédit sur les emprunts douteux. Le résultat de ces travaux est satisfaisant.

Pour ce qui concerne l'activité d'investisseur, les commissaires aux comptes se sont assurés de la qualité du dispositif mis en place pour déterminer les valeurs d'utilité et du caractère fiable des estimations comptables qui ont été retenues.

Enfin, les commissaires aux comptes attirent l'attention des membres de la Commission de surveillance sur le niveau de risque technique lié à l'application informatique Evolan Trésorerie, qui concerne les opérations financières effectuées par le Fonds d'épargne. Les commissaires aux comptes ont pris connaissance des mesures de sauvegarde qui ont été prises pour y remédier, étant précisé que, dans l'attente de leur mise en œuvre, le Fonds d'épargne reste théoriquement exposé à des incidents de place.

En conclusion, les commissaires aux comptes ont émis une opinion sans réserve sur les comptes sociaux du Fonds d'épargne arrêtés au 31 décembre 2014.

M. Emmanuelli demande à M. Picq de présenter le rapport du Comité du Fonds d'épargne.

M. Picq indique que le Comité s'est réuni la semaine dernière. Il se félicite tout d'abord de la réforme de l'épargne réglementée et de la bonne performance des marchés d'actions qui ont permis une augmentation inespérée de la marge, dans un contexte de taux plutôt défavorable. Le rendement du portefeuille a augmenté, passant de 1,39 % à 1,57 %, ce qui dénote une qualité de gestion financière plutôt remarquable.

M. de Boisriou précise que le rendement global du portefeuille est légèrement inférieur à 2 %. Le rendement du portefeuille d'actions est nettement supérieur puisqu'il atteint des niveaux exceptionnels, supérieurs aux 7 % du résultat comptable – dans la mesure où les plus-values latentes ne sont pas prises en compte dans les résultats.
M. Picq insiste sur le caractère remarquable de la performance, soulignant qu'il est très difficile de trouver des supports dont le rendement est supérieur au taux du Livret A.

En outre, il salue la proposition faite au Directeur général par la Direction des Fonds d'épargne en vue d'abonder le pilier 2 à hauteur des besoins en fonds propres. L'avantage de cette formule, qui est liée au modèle prudentiel, est qu'elle permet d'objectiver cet abondement puisque le pilier 2 correspond au risque global de taux.

Pour ce qui concerne la politique de prêts, la note rédigée dans le dossier illustre fort bien la tension sur la rentabilité des prêts, dans la mesure où la marge globale de refinancement ne représente que 6 points de base. Cette tension est rendue d'autant plus grande par les frais de gestion. Quant aux banques classiques, elles profitent du fait que les conditions du Fonds d'épargne sont indexées sur le taux du Livret A – qui est encore supérieur à son niveau théorique. La baisse des taux est en outre combinée à une réduction du portefeuille financier, qui est déjà passé de 120 à 90 milliards d'euros et qui devrait passer bientôt à 80 milliards d'euros. Il convient de souligner que le portefeuille financier a pour objet de couvrir le risque de transformation, qui n'est pas nul. Pour sa part, la marge sur les prêts n'est pas destinée à couvrir les frais de gestion.

M. Ophèle revient sur la problématique des remboursements anticipés, qui touche l'ensemble du secteur bancaire, à des degrés divers selon la structure du portefeuille de prêts d'un établissement donné. Il demande si les remboursements anticipés d'emprunts donnent lieu à des pénalités, ce qui peut constituer un frein. Par ailleurs, il note que les pénalités en question peuvent faire l'objet d'une négociation. Il souhaite savoir si la Caisse des Dépôts a évalué le montant que pourraient atteindre les remboursements anticipés. Il convient enfin de noter que si le taux du Livret A venait à baisser, les remboursements anticipés se raréfieraient mécaniquement.

M. Méneménis indique que le Comité du Fonds d'épargne a certes été frappé par la résistance du modèle du Fonds d'épargne, mais que certains autres sujets, comme celui des remboursements anticipés, ont aussi retenu son attention. Il se demande si les emprunteurs négocient auprès des banques la prise en charge, par ces dernières, des pénalités pour remboursement anticipé ou s'ils doivent supporter eux-mêmes un coût lié au remboursement.

M. Emmanuelli constate à son tour que le résultat financier a admirablement résisté. Par ailleurs, indépendamment du niveau du taux du Livret A, il se demande si la commission de 0,40 % accordée aux banques collectrices est toujours justifiée ou s'il vaudrait mieux revoir cette commission en fonction du coût réel. Pour ce qui est des remboursements anticipés, M. Emmanuelli note que les pénalités peuvent être de nature contractuelle, mais qu'elles sont également susceptibles de faire l'objet de négociations commerciales.

M. Méneménis précise qu'il ne faisait pas uniquement référence aux pénalités pour remboursement anticipé, mais également aux autres avantages auxquels les emprunteurs ont accès.

Mme Renaud-Basso souhaite fournir un certain nombre d'éléments de réponse.

Tout d'abord, pour ce qui est des pénalités, les situations sont extrêmement variées selon le type de prêt considéré. Il existe des indemnités actuarielles, des indemnités forfaitaires ou encore des encours non protégés contre les remboursements anticipés. Les encours les plus fragiles sont ceux correspondant aux prêts accordés aux collectivités locales dans la période où régnait une grande pénurie de financement, ce qui avait permis, à l'époque, à la Caisse des Dépôts de pratiquer des marges particulièrement élevées (de l'ordre de 300 à 350 points de base par rapport au taux du Livret A). Ces prêts sont très peu protégés.

Concernant le logement social, des avantages spécifiques sont, en effet, liés à l'octroi d'un financement. Pour pouvoir bénéficier, par exemple, d'une exonération de TVA, il faut pouvoir justifier d'un taux de financement d'au moins 50 % à partir du Fonds d'épargne. Par ailleurs, pour les nouveaux prêts, compte tenu de leur durée exceptionnellement longue, les banques ne sont pas en mesure de proposer des offres concurrentes. La Caisse des Dépôts n'est donc pas réellement menacée en ce qui concerne les nouveaux prêts. Pour les anciens prêts, en revanche, une fois que la durée résiduelle d'amortissement ouvre des possibilités de refinancement par une banque (avec des prêts de 15 ou 20 ans), les prêts redeviennent vulnérables et l'emprunteur ne risque plus d'être sanctionné par la perte d'un quelconque avantage fiscal. Sur l'ensemble des prêts aux bailleurs sociaux, les prêts à risques sont estimés à 40 milliards d'euros. Si la situation actuelle demeure, c'est-à-dire si le taux du Livret A reste surévalué par rapport aux conditions de refinancement de marché, les remboursements anticipés pourraient avoir un effet assez sensible. Concernant la résistance du modèle financier, il convient de souligner un élément qui a positivement contribué à la marge en 2014, à savoir la baisse du taux du Livret A. Dans un tel contexte, la baisse de rémunération des dépôts est instantanée, alors que la baisse des taux d'emprunt est différée dans le temps. Inversement, dans un contexte de hausse des taux, la marge a tendance à se réduire.

Pour rappel, le taux de commissionnement sur les encours collectés a baissé de 10 points de base en 2013. Précédemment, la commission atteignait 0,50 % (hors La Banque Postale). Il est vrai que la commission sur encours représente une part importante du coût de la ressource. Un facteur externe pourrait peut-être justifier une révision des commissions. En effet, la possibilité de neutraliser l'impact de l'épargne centralisée au Fonds d'épargne sur la liquidité des banques françaises a été introduite par une décision récente au niveau européen, ce qui améliore mécaniquement leur ratio de liquidité. Cet élément pourrait donc être exploité pour réétudier la question particulièrement sensible du commissionnement.

M. Méneménis se dit un peu surpris que les bailleurs puissent renégocier les prêts obtenus du Fonds d'épargne auprès des banques commerciales, sans perdre aucun des avantages de ces prêts.

Mme Renaud-Basso précise que les bailleurs restent néanmoins contraints sur le niveau des loyers et par la vocation sociale des logements construits.

Mme d'Amarzit confirme que tel n'est pas le cas pour les prêts aux collectivités locales.

M. Lemas rappelle que le dispositif a été construit selon une logique inversée : il s'agissait de permettre aux bailleurs sociaux d'accéder à des prêts à des conditions plus favorables qu'auprès des banques commerciales. Une fois l'agrément de l'État obtenu, ils pouvaient, en outre, bénéficier d'avantages fiscaux. Lorsque les prêts ne sont plus aussi attractifs, les bailleurs sociaux ont tendance à vouloir les convertir en emprunts bancaires classiques. Personne n'avait imaginé un tel retournement de situation, le coût de la ressource étant actuellement devenu excessif par rapport à la réalité du marché. Les taux longs se sont effondrés et les conditions de liquidité des banques leur permettent de proposer des prêts à de meilleurs taux que ceux du Fonds d'épargne alimentés par la ressource du Livret A. Il n'y a guère que pour les prêts longs – et encore – que l'offre de la Caisse des Dépôts peut être jugée compétitive. Le problème du coût de la ressource se reposera inévitablement et il conviendra d'arbitrer entre ce coût et la rémunération de l'épargne. Il apparaît certain que le coût de la ressource est excessif, sur le plan économique et financier. M. Lemas identifie même un paradoxe à l'intérieur du paradoxe : l'un des principaux concurrents du Fonds d'épargne sur le marché des collectivités locales n'est autre que La Banque Postale – filiale indirecte de la Caisse des Dépôts –, qui bénéficie d'une sur-rémunération au titre du commissionnement pour prendre en compte sa mission d'accessibilité bancaire.

M. Emmanuelli s'enquiert de l'état d'avancement des discussions avec La Poste au sujet de cette sur-rémunération.

Mme d'Amarzit indique qu'une baisse progressive de la rémunération a été décidée. La baisse est régulière, mais pas considérable, compte tenu des surcoûts particuliers de collecte à La Poste liés à sa clientèle, avec une notification à la Commission Européenne.

M. Emmanuelli souhaite savoir qui se charge des négociations avec La Poste.

M. Lemas indique que l'État s'en occupe directement.

Mme Renaud-Basso explique qu'une réduction de la sur-rémunération de La Poste sur une période de cinq ans a été décidée, qui devrait progressivement passer de 240 à 150 millions d'euros.

M. Emmanuelli en déduit qu'en fin de compte, elle bénéficiera toujours d'une sur-rémunération.

M. Silvent note cependant qu'en tant qu'actionnaire de La Poste, la Caisse des Dépôts profite aussi indirectement de cette sur-rémunération.

M. Emmanuelli comprendrait difficilement que le commissionnement des banques à hauteur de 0,40 % puisse être remis en cause s'il n'en est pas de même pour la sur-rémunération de La Poste. Inversement, il conviendrait que les banques commerciales paient la garantie de l'État, ce qu'elles ne font pas aujourd'hui.

M. Emmanuelli prévoit que cette question sera abordée au moment du vote du budget à l'automne ; il lui semblerait utile qu'un amendement pose la question du régime appliqué aux

AVIS

SUR LES COMPTES DU FONDS D'EPARGNE 2014

Lors de sa séance du **8 avril 2015**, la Commission de surveillance a examiné les comptes du Fonds d'épargne de l'exercice 2014, tels qu'ils ont été arrêtés le 17 mars 2015 par le Directeur général de la Caisse des Dépôts.

Le résultat net du Fonds d'épargne connaît une augmentation très sensible en 2014. Il s'établit à 820 M€, à comparer aux 443 M€ enregistrés en 2013. Cette évolution résulte de la forte progression de la marge qui passe de 391 M€ en 2013 à 816 M€ en 2014, suite aux baisses successives des taux des livrets d'épargne et aussi grâce aux effets positifs de la réforme de l'épargne réglementée sur le résultat. En conséquence, les charges sur dépôts ont baissé de 27 % alors que les revenus sur prêts n'ont diminué que de 22 %, diminution moindre en raison de la progression des encours et ce, malgré une forte de production de prêts bonifiés qui dégrade le résultat à hauteur de 369 M€.

Le produit net bancaire s'élève à 1,412 Md€ en 2014, contre 1,034 Md€ en 2013 grâce, notamment, à une gestion dynamique des portefeuilles dans un contexte de marché difficile. Ainsi, Les plus-values dégagées sur les portefeuilles financiers contribuent au résultat pour 468 M€ en 2014 (dont 172 M€ sur le portefeuille de taux et 276 M€ sur le portefeuille actions), contre 425 M€ en 2013.

En termes d'exposition au risque actions, les moins-values latentes sur le portefeuille sont désormais presque intégralement couvertes par les provisions pour dépréciation.

En raison de la maîtrise des charges générales d'exploitation, contenues à 136 M€, d'un coût du risque particulièrement limité et de l'absence de perte sur actifs immobilisés, le résultat courant ressort à 1,269 Md€ en 2014, en progression de 40 % par rapport à 2013 (901 M€).

Une partie significative du résultat courant a été affectée au Fonds pour Risques Bancaires Généraux (FRBG), afin de répondre à l'objectif décidé par la Commission de surveillance de couvrir intégralement les besoins en fonds propres liés à la couverture du risque global de taux, au titre du pilier 2, par le FRBG.

En conséquence, la dotation de l'exercice 2014 s'élève à 449 M€, permettant au FRBG d'atteindre 2,459 Md€, soit l'intégralité du besoin en fonds propres au titre du risque global de taux, répondant ainsi à la demande de la Commission de surveillance. Cette répartition des fonds propres, entre la mise en réserves et la dotation au FRBG, n'a pas d'incidence sur le prélèvement de l'État au titre de sa garantie.

En 2014, le bilan du Fonds d'épargne est resté au même niveau qu'en 2013, la production de prêts nouveaux étant compensée par la baisse du portefeuille financier, dans un contexte de stabilité des dépôts centralisés. En effet, le Fonds d'épargne a maintenu, en 2014, sa forte dynamique de production de prêts en matière de logement social (16,7 Md€ de prêts signés), de financement d'infrastructures durables (3,6 Md€ de versements).

Avant prélèvement de l'État, les fonds propres disponibles s'élèvent à 8,641 Md€ à fin 2014, contre 8,105 Md€ en 2013, par la prise en compte du résultat de l'exercice. Compte tenu de ce qui précède, l'excédent de fonds propres s'élève à 805 M€ à fin 2014, contre 733 M€ en 2013. Après prélèvement de l'État au titre de sa garantie (805 M€), les fonds propres disponibles, nécessaires pour assurer la solvabilité du Fonds d'épargne en 2015, s'établissent à 7,836 Md€.

Enfin, la Commission de surveillance note avec satisfaction que les commissaires aux comptes émettent un rapport de certification sans réserve sur les comptes du Fonds d'épargne et que les auditeurs n'ont pas identifié de situation ou de risque de nature à affecter leur indépendance dans l'accomplissement de leur mission de commissaire aux comptes de la Caisse des Dépôts, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Elle sera attentive à la mise en œuvre des mesures de sauvegarde prises par la Direction générale pour maîtriser les risques afférant à l'obsolescence de l'application Evolan.

banques commerciales en la matière. M. Ophèle indique que ces sujets seront probablement clarifiés dans le cadre de la transposition de la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts qui est en cours. Il est très important que cette transposition ait lieu dans un premier temps. Le Parlement pourra ensuite prendre les mesures qu'il jugera opportunes. Ce socle lui semble nécessaire et les ambiguïtés actuelles doivent être levées.

Mme d'Amarzit souligne que les banques cotisent au fonds de garantie des dépôts sur l'intégralité.

M. Emmanuelli estime que les pourcentages prélevés aux banques sont ridicules par rapport à ceux qui sont imposés au Fonds d'épargne. La comparaison est tout simplement écrasante. À l'échelle des dépôts détenus par les banques, largement supérieurs à l'encours du Livret A, les prélèvements supportés par les banques sont extrêmement faibles.

Mme d'Amarzit rappelle que la garantie des dépôts représente entre 0,5 et 0,8 % des dépôts. Elle espère d'ailleurs que la Commission autorisera un taux de 0,5 % des encours. Une confusion complète règne aujourd'hui entre l'épargne centralisée et l'épargne non centralisée dans la cotisation du fonds de garantie des dépôts. Une proposition a été faite pour tracer une frontière dans ce domaine. Une fois que la situation sera clarifiée, une sur-cotisation pourra être envisagée.

Mme d'Amarzit souhaite, par ailleurs, revenir sur le modèle économique. Le coût de la ressource doit être le plus faible possible afin de rendre l'offre compétitive par rapport aux banques commerciales, mais il faut aussi rechercher un équilibre entre les anciens prêts et les nouveaux prêts. La baisse des commissions a été intégralement répercutée sur les nouveaux emprunts, mais les marges des anciens emprunts n'ont pas été révisées, ce qui fait que les nouveaux emprunteurs bénéficient d'un meilleur traitement que les emprunteurs historiques. Ainsi, indépendamment de la compétitivité de l'offre du Fonds d'épargne sur le marché, des mouvements internes au Fonds d'épargne pourraient se produire, des anciens emprunteurs pouvant être tentés de bénéficier des mêmes conditions que les nouveaux emprunteurs et menacer de partir à la concurrence si leurs exigences ne sont pas satisfaites – et ce, indépendamment de l'existence de clauses de protection dans le contrat.

M. Lemas souhaite faire le point sur le débat qui a probablement lieu de façon interministérielle au sujet du remboursement anticipé de la TVA. Pour rappel, le remboursement de la TVA est assuré, avec un décalage de deux ans, par le fonds de compensation de la TVA. Le Président de la République a indiqué qu'il souhaitait demander à la Caisse des Dépôts d'accorder des prêts sans intérêt aux collectivités locales afin de leur permettre de bénéficier de cette mesure par anticipation.

M. Delahaye indique que cette mesure n'entre pas dans le budget de l'État.

M. Lemas note que cette mesure aurait une incidence sur le Fonds d'épargne, puisque ce serait à lui de verser ces prêts sans intérêt.

Mme Renaud-Basso confirme qu'il s'agirait d'accorder aux collectivités locales des prêts à court terme, le temps qu'elles puissent bénéficier du remboursement de la TVA. Sur une base de 2 milliards d'euros prêtés sur une période de deux ans, le coût de la mesure, pour le Fonds d'épargne, serait de 60 millions d'euros. Toutefois, l'appétence des collectivités locales pour cet emprunt semble relativement faible. Ces prêts à court terme seraient dérogatoires au principe du Fonds d'épargne, qui est d'assurer un financement à (très) long terme.

M. Beffa ajoute que pour qu'une collectivité locale sollicite un prêt dans le cadre de ce dispositif, il faut encore qu'elle soit certaine de pouvoir bénéficier de l'exonération de TVA.

M. Emmanuelli partage l'avis de Mme Renaud-Basso, estimant que les collectivités locales ne sont pas particulièrement sensibles au taux des emprunts. La question centrale est celle de leur budget d'investissement. Si elles n'ont plus la capacité d'investir, elles sont relativement indifférentes au niveau des taux. D'ailleurs, le délai d'instruction de trois mois rend la mesure assez « cosmétique ».

M. Ophèle note que cette activité s'apparenterait quasiment à celle d'une banque de détail, dans la mesure où les montants individuels de ces prêts seraient très faibles. Le coût de gestion de l'avance de TVA risque d'être proportionnellement élevé.

Mme d'Amarzit signale que La Banque Postale propose une offre à un taux très faible, mais que la demande est tout aussi faible.

M. Emmanuelli considère que l'origine du problème est l'assèchement des budgets d'investissement des collectivités locales. Quoi qu'il en soit, il lui semble nécessaire d'approfondir la question du commissionnement de 0,40 % accordé aux banques.

5 – SECTION GÉNÉRALE
comptes et résultats 2014

M. Mareuse indique que le résultat consolidé du Groupe atteint 1,793 milliard d'euros. La comparaison avec l'exercice précédent n'est pas pertinente, car des plus-values exceptionnelles avaient été réalisées à l'époque, en lien avec Bpifrance. Les résultats de 2013 avaient ainsi été portés au-dessus de 2,1 milliards d'euros. Néanmoins, le résultat récurrent affiche une légère progression, à 1,466 milliard d'euros. Les bénéfices dégagés par l'activité courante de la Caisse des Dépôts et de ses filiales sont stables, malgré la contraction des marges financières due aux taux d'intérêts actuels. Les éléments exceptionnels représentent 327 millions d'euros de résultat, avec plusieurs contributions (positives ou négatives) et, notamment, une dépréciation de la participation dans La Poste, une plus-value exceptionnelle de Bpifrance, au titre de la revalorisation de sa participation dans la société Orange et des plus-values substantielles sur le portefeuille d'actions.

Les contributions des différentes activités sont résumées page 19 du rapport.

- Les activités financières et la gestion de portefeuille de la Section générale de la Caisse des Dépôts ont rapporté 640 millions d'euros. Là encore, la comparaison avec 2013 n'est pas pertinente en raison des plus-values liées aux apports à Bpifrance réalisées à l'époque.

- La contribution de CNP Assurances est à peu près stable, à 404 millions d'euros.

- La contribution de La Poste n'a atteint que 12 millions d'euros, en raison d'une dépréciation de la participation de la Caisse des Dépôts à hauteur de 115 millions d'euros.

- La contribution de Bpifrance atteint le niveau élevé de 480 millions d'euros, du fait de la revalorisation de sa principale participation (dans la société Orange).

- La contribution du pôle immobilier (Icade et SNI) est stable, à 135 millions d'euros.

- Les activités d'infrastructures ont contribué aux résultats à hauteur de 106 millions d'euros.

- La contribution de Transdev est redevenue positive, pour la première fois depuis la fusion, entre les activités de transports de Transdev et de Veolia Environnement.

Les fonds propres du Groupe évoluent positivement pour s'établir à 29,8 milliards d'euros en données consolidées. Cette progression d'un peu plus de 2 milliards d'euros provient, d'une part, de la fraction non distribuée des résultats et, d'autre part, de l'augmentation de plus de 1 milliard d'euros des plus-values latentes. Les fonds propres consolidés de la Caisse des Dépôts atteignent ainsi le niveau de la fin de 2007, juste avant la crise financière.

Les fonds propres sociaux atteignent 20,2 milliards d'euros, contre 20,5 milliards d'euros à la fin de 2007. Ils ont donc pratiquement rejoint le niveau d'avant la crise financière. La reconstitution des fonds propres a été particulièrement longue, beaucoup plus que pour les grandes banques de la Place. En agrégeant les fonds propres de BNP Paribas, de la Société Générale et du Crédit Agricole, le montant actuel est supérieur de 50 % à celui de la fin de 2007, passant de 137 à 205 milliards d'euros.

M. Emmanuelli note que les banques commerciales ont pu faire appel à leurs actionnaires.

M. Mareuse indique que ce résultat a été atteint en partie en procédant à des opérations de recapitalisation et, en partie, par l'accumulation des résultats.

M. Beffa imagine que, pour les banques, les plus-values latentes, qui atteignaient déjà 7,2 milliards d'euros au 31 décembre 2014, ont significativement progressé depuis.

M. Mareuse estime cette hausse au moins à 2 milliards d'euros.

Il en vient à l'analyse détaillée de la contribution des activités de gestion de portefeuille de la Caisse des Dépôts. Les revenus tirés du portefeuille obligataire affichent une relative stabilité, à 900 millions d'euros en 2014, contre 917 millions d'euros en 2013. Malgré la baisse des taux qui était déjà bien engagée, la Caisse des Dépôts est parvenue à maintenir le rendement de son portefeuille obligataire, en allongeant très nettement la maturité de ses nouveaux investissements. Les placements effectués en 2014 atteignent un rendement de 2,3 %, qui pouvait paraître faible à l'époque, mais qui apparaît aujourd'hui particulièrement élevé.

En revanche, en 2015, la Caisse des Dépôts s'attend à subir les effets de la baisse des taux sur ses revenus obligataires. Le résultat de la trésorerie a également été maintenu : il s'établit à 94 millions d'euros contre 98 millions d'euros en 2013. La baisse est, là encore, très modeste, mais elle devrait s'accélérer en 2015 étant donné que les taux sont exceptionnellement bas et que les *spreads* de crédit sont très resserrés.

Si la composante en taux des revenus du portefeuille est restée stable, les revenus de la poche actions ont crû de manière importante. Les dividendes perçus sur les placements en actions augmentent très sensiblement, de 148 millions d'euros. Les entreprises ont distribué des dividendes supérieurs à ceux de l'année précédente et la Caisse des Dépôts a également bénéficié de dividendes exceptionnels, notamment de la part de LVMH. De même, les plus-values réalisées ont augmenté de 80 millions d'euros grâce à la bonne tenue des cours. Inversement, les dotations aux provisions se sont très nettement amoindries, étant donné qu'il est de moins en moins souvent nécessaire de procéder à ce genre d'écriture, compte tenu des cours et du niveau de provisionnement déjà atteint.

Ainsi, la très forte augmentation de la contribution de la poche actions explique la bonne tenue générale de la production financière.

Les frais généraux connaissent une évolution atypique cette année. Dans le cadre des normes IFRS tous les engagements sociaux futurs doivent être revalorisés en fonction des taux d'intérêt. La baisse des taux a donc eu pour effet de faire augmenter les passifs sociaux. En outre, l'accord-cadre a été renouvelé ; il contient un certain nombre d'engagements sociaux, qui devaient être comptabilisés dans les passifs sociaux au moment de la signature. L'évolution des frais généraux, en données budgétaires réelles, est bien évidemment plus modeste.
Pour ce qui est de CNP Assurances, le chiffre d'affaires a connu une augmentation sensible, de plus de 11 %, à 30,8 milliards d'euros, principalement au titre de l'activité d'épargne retraite, avec une progression très sensible des produits en unités de compte (UC) (beaucoup moins risqués pour l'assureur et le rendant moins vulnérable à une baisse des taux). On assiste donc à un redéploiement progressif du portefeuille au profit de la prévoyance et des produits en unités de compte.

CNP Assurances est parvenue à répercuter l'effet de la baisse des taux sur la rémunération servie à ses clients. Les taux de participation aux bénéfices ont donc sensiblement baissé, ce qui a permis de maintenir les marges à leur niveau antérieur. Le PNA (produit net d'assurance, concept à peu près équivalent à celui de PNB pour les banques) est en progression de 4 % et étant donné que les frais généraux augmentent moins rapidement (+1,8 %), le résultat net a progressé de plus de 5 %. CNP Assurances verse des contributions très régulières à la Caisse des Dépôts, aux alentours de 400 millions d'euros par an.

Le résultat net de La Poste s'inscrit, en revanche, en baisse assez sensible, à 513 millions d'euros contre 627 millions d'euros en 2013 et ce, malgré la progression du résultat de La Banque Postale. La quote-part de la Caisse des Dépôts dans les résultats de La Poste s'établit à 128 millions d'euros et la valeur de la participation de La Poste dans ses livres augmenterait donc à 1,765 milliard d'euros. La Caisse des Dépôts a cependant procédé à une dépréciation de cette participation afin de stabiliser sa valeur, compte tenu des perspectives financières défavorables, liées au niveau très bas des taux, contexte qui pèsera sur les marges futures de La Banque Postale. La Caisse des Dépôts a donc jugé bon de stabiliser la valorisation de sa participation à 1,600 milliard d'euros, soit une dépréciation de 114 millions d'euros. La contribution nette atteint donc seulement 12 millions d'euros en 2014.

Bpifrance a réalisé en 2014 un résultat exceptionnellement élevé de 1,265 milliard d'euros, la raison principale étant la réévaluation de sa participation dans Orange (son principal actif). Bpifrance a cédé une partie des titres qu'elle détenait sur cette valeur, matérialisant une plus-value de 139 millions d'euros, et sa stratégie d'allégement progressif de son exposition l'a conduite à reclasser les titres Orange dans la catégorie « disponibles à la vente » et non plus dans la catégorie « mise en équivalence ». De ce fait, la participation dans Orange a été réévaluée, pour un montant de 800 millions d'euros. Cela explique l'essentiel du résultat de Bpifrance en 2014.

Au niveau de la Caisse des Dépôts, la moitié de ces 1,265 milliard d'euros de résultat aurait représenté 630 millions d'euros. La contribution effective de Bpifrance aux résultats de la Caisse des Dépôts est sensiblement inférieure puisque, comme pour chaque arrêté des comptes, des retraitements de consolidation sont intervenus. Ils tiennent au fait que les titres ne sont pas valorisés de la même manière dans les deux bilans. La somme de ces retraitements, opérés sur différentes lignes, aboutit à un retraitement négatif de 150 millions d'euros, ce qui ramène, par conséquent, la contribution de Bpifrance de 630 à 480 millions d'euros.

M. Beffa critique la politique de gestion de Bpifrance qui consiste principalement à liquider son portefeuille. Il se demande si elle est prête à intervenir de nouveau dans des sociétés, dans les mêmes conditions qui l'avaient conduite à l'époque à monter au capital de Valeo, démarche couronnée de succès à l'époque. On peut, en effet, penser qu'il existe un intérêt industriel, pour un certain nombre de sociétés, à ce que Bpifrance intervienne. Il ne s'agit pas de sociétés en péril, mais de sociétés qui se portent plutôt bien et qui seraient, grâce à la montée au capital de la part de BPI, protégées d'une tentative de rachat ou d'influence excessive de la part d'intérêts étrangers. Il serait utile que la direction de Bpifrance livre sa philosophie à ce sujet.

Les deux filières immobilières (Icade et SNI) ont apporté une contribution de 135 millions d'euros en 2014. En ce qui concerne Icade, il faut noter l'amélioration des conditions de location de la tour Eqho à La Défense, qui avait donné lieu à des provisionnements au titre des exercices antérieurs. Certaines de ces provisions ont été reprises, en prenant acte de la location de l'essentiel de la tour. Par ailleurs, quelques plus-values ont été dégagées par des cessions d'actifs (et notamment d'un immeuble de bureaux), ce qui porte la contribution d'Icade à 60 millions d'euros, contre 50 millions d'euros en 2013.

La SNI apporte 100 millions d'euros de résultat contre 134 millions d'euros en 2013. Cette baisse s'explique par de moindres plus-values de cessions et surtout, par la montée des charges d'amortissement (liées à l'importance des investissements dans de nouveaux immeubles qui ne sont pas immédiatement productifs de revenus).
La Compagnie des Alpes a vu ses résultats se redresser.

M. Mareuse évoque la situation d'Egis, dont le chiffre d'affaires baisse de 9 %, mais dont la contribution aux résultats se maintient à 28 millions d'euros, en particulier grâce à des plus-values de cessions.

Les actifs d'infrastructures ont apporté 32 millions d'euros de dividendes, contre

24 millions d'euros en 2013. En revanche, la Compagnie nationale du Rhône voit son résultat reculer et sa contribution aux résultats du Groupe se limite à 46 millions d'euros.

Enfin, Transdev poursuit son redressement. Son résultat d'exploitation progresse d'ailleurs très fortement, à 107 millions d'euros. Pour la première fois depuis plusieurs années, Transdev contribue positivement aux résultats du Groupe, à hauteur de 12 millions d'euros.

En conclusion, au sein des filiales et des participations stratégiques, aucun foyer de pertes significatif n'est à signaler, contrairement aux années précédentes.

M. Mareuse souhaite terminer son intervention en évoquant les comptes sociaux de l'Établissement public Caisse des Dépôts. Le total de bilan de la Caisse des Dépôts s'élève à 120 milliards d'euros. Elle a encaissé 2,863 milliards d'euros de revenus financiers, au premier rang desquels figurent les dividendes des participations qui progressent fortement, dans la mesure où Bpifrance a distribué un dividende exceptionnel, pour un montant de 385 millions d'euros. Les participations (évaluées à 20 milliards d'euros) ont généré 840 millions d'euros de dividendes en 2014, dont 385 millions d'euros de dividendes exceptionnels. Les dividendes issus du portefeuille d'actions ont, eux aussi, connu une forte progression, comme cela a déjà été évoqué plus haut. Enfin, les revenus du portefeuille obligataire affichent un léger recul. Ce dernier génère encore un rendement moyen de 3 %, ce qui est nettement supérieur au taux du marché actuel. Cela donne d'ailleurs une idée du potentiel de baisse de ce rendement dans les années qui viennent, dans la mesure où les obligations qui arrivent à échéance seront progressivement remplacées par des titres nouveaux, dont les coupons sont beaucoup plus faibles. Le rendement du portefeuille immobilier s'élève, quant à lui, à 5 %, pour un total de revenus de 146 millions d'euros. Enfin, viennent les intérêts obtenus sur les prêts consentis.

Les charges financières supportées par l'Établissement public sont très stables (environ 500 millions d'euros) et proviennent, pour l'essentiel, de la rémunération des dépôts et notamment des dépôts juridiques (au taux de 1 %), ces derniers représentant une charge financière de 373 millions d'euros. Ces charges sont quasiment stables alors que les revenus de placements obligataires sont appelés à décroître graduellement dans les années qui viennent.

Le produit net bancaire est en forte croissance, grâce aux dividendes des participations et des actions du portefeuille et grâce aux plus-values réalisées. Différents agrégats intermédiaires reflètent cette même croissance du résultat social.

L'impôt sur les bénéfices est très logiquement en forte augmentation, à 435 millions d'euros. Il reflète la progression du résultat d'exploitation. La dotation au fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) s'élève à 83 millions d'euros. Le niveau du FRBG, qui était de 473 millions d'euros, est ainsi porté à 556 millions d'euros. Cette dotation est principalement motivée par la perspective de baisse très prononcée des revenus obligataires, qui est compensée, à court terme, par les bons résultats du portefeuille d'actions, mais la pérennité de ces ressources est toujours aléatoire. Il est donc apparu opportun de renforcer les quasi-fonds propres à hauteur de 83 millions d'euros par l'intermédiaire de cette dotation au FRBG. La Caisse des Dépôts avait effectué des dotations similaires par le passé, notamment dans des périodes où les indices boursiers évoluaient favorablement, pour effectuer des reprises sur ces dotations pendant les périodes de crise boursière. Le FRBG a donc vocation à servir d'élément de « lissage » : il est doté dans les périodes favorables et peut faire l'objet de reprises ensuite.

Le résultat net social atteint finalement 1,235 milliard d'euros, dont 385 millions d'euros à caractère totalement exceptionnel, puisque liés au dividende exceptionnel de Bpifrance. Hormis cet élément, le résultat social s'établit à 850 millions d'euros. En application de la règle en vigueur, cela conduirait au versement de 637 millions d'euros à l'État. Ces montants sont proches des attentes et des prévisions de résultats. Toutefois, l'État a décidé qu'une partie de ce versement est affectée au fonds pour la transition écologique et énergétique, à hauteur de 250 millions d'euros. L'État recevra donc 387 millions d'euros.

M. Lemas est satisfait de ces résultats et a eu l'occasion, en interne, de saluer les efforts des équipes, dans un contexte difficile. Les filiales ont connu des résultats différenciés. Il conviendra que la Caisse des Dépôts continue de renforcer le pilotage de ces filiales et joue pleinement son rôle d'actionnaire. Si certaines filiales se portent bien, comme Icade, la Caisse des Dépôts doit aujourd'hui faire face aux conséquences de décisions hasardeuses prises dans le passé, notamment pour ce qui concerne Transdev. Ces sujets majeurs obligent la Caisse des Dépôts à être très vigilante dans le pilotage des filiales.

Par ailleurs, M. Lemas a proposé qu'une dotation soit versée au FRBG pour les raisons que vient de rappeler M. Mareuse. Cette somme est d'ailleurs relativement modeste. Elle n'a pas pour objet de remettre en cause le prélèvement de l'État, mais de montrer que, dans la conjoncture actuelle, la Caisse des Dépôts prend des précautions, comme elle l'a toujours fait lorsque les marchés d'actions étaient en haut de cycle, afin de pouvoir en tirer profit lorsque les indices atteignent des niveaux plus bas. Il s'agit d'ailleurs d'une pratique ancienne, même si elle avait été abandonnée pendant quelques années – en lien sans doute avec l'évolution de l'indice CAC 40. Cette pratique paraît à nouveau justifiée aujourd'hui.

Par ailleurs, au sujet du prélèvement de l'État, celui-ci prélève toutes les sommes qu'il est censé prélever, mais une partie de ces sommes sera réaffectée au fonds pour la transition écologique et énergétique. Ces 250 millions d'euros resteront des deniers publics et la Caisse des Dépôts en sera le gestionnaire et l'opérateur. Ces sommes ne retournent pas à la Caisse des Dépôts ; elle les gérera pour le compte de l'État.
Enfin, M. Lemas souhaite porter à la connaissance des membres de la Commission de surveillance que la Caisse des Dépôts poursuit ses discussions avec la direction du Trésor et le ministère des Finances au sujet de l'évolution des règles relatives aux prélèvements de l'État. Aucune décision n'est encore finalisée.

M. Emmanuelli propose d'entendre le rapport du commissaire aux comptes.

M. Morot indique que la mission du commissaire aux comptes consistait à analyser les comptes consolidés établis en normes IFRS et les comptes sociaux de la Section générale établis en normes françaises. Ses conclusions ont été présentées au Comité d'examen des comptes et des risques le 2 avril dernier. Les principaux points sur lesquels M. Morot souhaite attirer l'attention des membres sont les suivants.

En raison des incertitudes liées à la réalisation du plan d'investissement de La Poste, pour les exercices à venir, la valorisation de cette participation a été maintenue à son niveau du 31 décembre 2013, à 1,6 milliard d'euros, ce qui a conduit mécaniquement à effectuer une dépréciation complémentaire de 115 millions d'euros, portant la dépréciation totale sur

cette ligne à 600 millions d'euros. Au vu des hypothèses retenues pour cette valorisation, cette approche est apparue acceptable, eu égard aux incertitudes mentionnées.

Le second semestre a été marqué par la déconsolidation d'Orange, qui était mise en équivalent auparavant. Cela a conduit à comptabiliser, dans les comptes consolidés de la Caisse des Dépôts, une plus-value de 523 millions d'euros. Le traitement comptable de cette opération a été examiné et en particulier, les éléments justifiant la perte « d'influence notable » et donc, le reclassement des titres Orange en « titres disponibles à la vente ». Les commissaires aux comptes n'ont pas de commentaire particulier à formuler sur ce traitement, qui paraît satisfaisant.

Le risque lié à Evolan ne mérite pas davantage de commentaire par rapport à ceux déjà exprimés lors de l'examen des comptes du Fonds d'épargne. Ce sujet affecte également la Section générale.

S'agissant de Transdev, qui est comptabilisé par mise en équivalence dans les comptes consolidés de la Caisse des Dépôts, l'impact de sa participation dans la SNCM – qui est en redressement judiciaire – reste limité. En effet, la SNCM est, depuis la clôture de 2013, classée en « activité non poursuivie », conformément à la norme IFRS 5, dans les comptes de Transdev. Sa contribution dans les comptes consolidés de Transdev au 31 décembre 2014 est un passif, destiné à la vente, de 50 millions d'euros, ce qui correspond aux avances non remboursables de l'État. Ce traitement comptable et la communication financière afférente n'appellent pas de commentaire particulier.

S'agissant enfin du litige fiscal concernant Icade, d'un montant maximum de 225 millions d'euros, les événements intervenus au cours de l'exercice 2014 n'ont pas modifié la position de la Direction et n'ont donc pas entraîné la constatation d'une provision pour risque fiscal. Cette analyse est partagée par les commissaires aux comptes. Ce point fait d'ailleurs l'objet d'une observation dans le rapport sur les comptes d'Icade, qui renvoie à une information détaillée en annexe des comptes d'Icade.

En conclusion, les commissaires aux comptes ont émis une opinion sans réserve sur les comptes consolidés du Groupe et sur les comptes sociaux de la Section générale établis au 31 décembre 2014.

M. Lefas rend compte des délibérations du Comité d'examen des comptes et des risques. Le fait marquant le plus important de l'année 2014 concerne le renouvellement de l'accord de partenariat entre CNP Assurances et BPCE. Compte tenu de la complexité de cet accord et de son incidence sur CNP Assurances, il serait souhaitable que la Commission de surveillance en ait connaissance. De la même manière, puisque la négociation s'est engagée avec La Banque Postale et que l'on constate une volonté affichée par cette dernière de devenir une banque universelle présente sur l'ensemble des compartiments pour une institution financière de plein exercice, il semble important que la Commission de surveillance et/ou à tout le moins le Comité des investissements, soient pleinement informés.

Au cours de sa présentation, M. Mareuse avait répondu aux questions évoquées dans le tableau de la page 17 : la Caisse des Dépôts a reconstitué ses fonds propres par rapport au début de la crise, mais plus lentement que les autres établissements de crédit. Cet état de fait mérite d'être mis en relation avec les conditions de versement à l'État. La situation actuelle est satisfaisante, mais pour ce qui concerne la Section générale, les fonds propres "durs" d'avant la crise, ne sont pas encore reconstitués à l'étiage de 2007.

Les résultats en eux-mêmes sont satisfaisants, mais en les replaçant en perspective, le PNB consolidé est stable, à 3,6 milliards d'euros, alors que celui de l'Établissement public augmente très fortement. Les frais généraux consolidés baissent de 2 % mais ceux de la Section générale augmentent de 13,2 % (en raison de l'augmentation 13,8 % du poste des prestations informatiques et du provisionnement de l'accord-cadre). Là encore, il a semblé souhaitable que l'économie générale de cet accord soit présentée, afin d'en vérifier l'équilibre.

Pour ce qui est du résultat récurrent consolidé, on peut constater une légère augmentation par rapport à 2013, la contribution de la Section générale étant stable pour sa part.

En ce qui concerne le pilotage des résultats des filiales, le tableau de la page 71 est très intéressant : il montre la contribution et le rendement de chacune des filiales. Celles-ci peuvent être classées en trois catégories : les modèles à rendement stable, les modèles à faible rendement et les modèles spécifiques. Une réflexion semble devoir être menée pour les deux dernières catégories, compte tenu de la faiblesse de leurs rendements. Il semble problématique d'avoir un taux de rendement aussi faible. Cela pose des questions en matière d'allocation générale d'actifs et de stratégie de pilotage de ces filiales et notamment de La Poste.

Pour ce qui est des comptes sociaux, deux points d'attention méritent d'être soulignés, sur la dotation au FRBG et sur le CICE. Comme le Directeur général vient de l'expliquer, la dotation au FRBG a été réalisée à son initiative, mais pour autant, la Commission de surveillance ne peut pas se désintéresser du sujet, ne serait-ce que parce que l'article 12 du règlement CRBF 90-02 et l'article L. 518-7 du code monétaire et financer indiquent que la Commission de surveillance est dépositaire du modèle prudentiel. Étant donné que, selon les normes IFRS, le FRBG est reclassé en réserve, la responsabilité semble devoir être, à tout le moins, partagée entre le Directeur général et la Commission de surveillance. La situation n'est pas équivalente à celle des autres établissements financiers, dans la mesure où les entreprises en question doivent pouvoir justifier auprès de leur autorité de contrôle prudentiel, les conditions dans lesquelles les dotations et reprises de provisions du FRBG ont été effectuées. La Commission de surveillance joue, de ce fait, le rôle de l'autorité de contrôle prudentiel.

En examinant les dotations et reprises passées sur le FRBG, on constate que son rôle est celui d'un « stabilisateur » de la marge financière à une échelle de plusieurs années. Cette constatation vaut tout aussi bien pour 2013 que pour 2014. Étant donné que le mouvement de baisse des taux était amorcé dans des proportions significatives, il aurait été concevable d'effectuer la dotation au FRBG à cette période. Aux yeux de M. Lefas, il n'est pas pertinent d'établir une comparaison avec le Fonds d'épargne, étant donné que le pilier 2 y est identifié de manière spécifique et que ce dernier correspond au risque global de taux. Il semble donc que la dotation au FRBG nécessiterait de plus amples explications, notamment si l'on considère l'évolution de la rentabilité de l'ensemble de l'Établissement public pour l'État. En effet, par rapport aux fonds propres durs, la rentabilité actuelle est inférieure à 3 %, alors qu'elle dépassait les 5 % en 2009, au plus fort de la crise.

M. Emmanuelli souligne que l'État n'est pas actionnaire.

M. Lefas en est conscient. Il estime que le sujet mérite d'être approfondi, dans la mesure où le rendement atteignait 7,6 % en 2006, et qu'il avait atteint un pic à 12,7 % en 1999.

D'une manière ou d'une autre, il semble nécessaire d'encadrer les conditions de dotation ou de reprise sur le FRBG.

Pour ce qui est du CICE, le Secrétariat général a apporté tous les éclaircissements nécessaires sur ses conditions d'utilisation. M. Lefas note toutefois qu'il convient que la présentation des comptes fasse mention de cette utilisation, vraisemblablement de façon littérale et en annexe, de façon à se conformer strictement aux dispositions fiscales. Il n'a pas noté cet élément dans les comptes de 2014 et il conviendra de porter cette information dans ceux de 2015.

Les rapports des commissaires aux comptes ont apporté tous les éclaircissements nécessaires. Un débat avait effectivement eu lieu à propos d'Evolan et du litige fiscal. M. Lefas termine sa présentation par une comparaison entre la valeur d'utilité des actions cotées (communes à la Section générale et au Fonds d'épargne). La note fournie par la DRCI permet de mettre en avant des écarts, avec une tendance à la convergence. Il semblerait souhaitable que le lecteur des comptes puisse comprendre les raisons de ces écarts qui sont liés au fait que les univers de gestion sont différents.

M. Goua précise que le sujet du FRBG a donné lieu à une longue et intéressante discussion lors du CECR. Il rappelle que la dotation au FRBG est sans effet sur l'assiette fiscale d'imposition. Une grande souplesse a été prévue, afin que les établissements financiers puissent avoir recours à cet instrument, à leur discrétion. Il semblait sain de doter le FRBG de manière plus importante car on a pu voir, au plus fort des turbulences financières, que certains groupes bancaires n'auraient pas pu se maintenir à flot sans cet instrument. Il semble difficile de fixer des normes précises sur l'utilisation du FRBG.

M. Lemas souligne que le FRBG a été doté de 1988 à 2006. Des dotations régulières ont permis d'arriver à un niveau de 556 millions d'euros actuellement. Par ailleurs, la Commission bancaire a lancé une instruction en 1991, selon laquelle les dotations au FRBG sont décidées à l'initiative des dirigeants, face à une recrudescence de risques ou face à une forte croissance des besoins en fonds propres. La réglementation bancaire a donc prévu un cadre très général. La situation actuelle est celle d'une baisse historique des taux, ce qui entraîne un risque majeur sur la tenue des résultats futurs. Compte tenu de la conjoncture particulièrement favorable sur le marché des actions et de la capacité de la Caisse des Dépôts à réaliser des plus-values significatives sur cette poche, il semblait raisonnable qu'une partie de cette somme soit versée au FRBG. Bien entendu, il s'est interrogé sur le montant qui serait pertinent. Le montant qui a été choisi correspond au total des plus-values nettes d'impôt. Cette dotation n'a qu'une conséquence marginale sur le versement effectué à l'État. D'ailleurs, M. Lemas a bon espoir pour que, d'ici l'année prochaine, les règles de versement à l'État soient modifiées. M. Lemas rappelle qu'au cours des dernières années, la dotation annuelle moyenne au FRBG se montait à 121 millions d'euros. La dotation effectuée semble donc tout à fait modérée et raisonnable.

Mme d'Amarzit confirme que la dotation au FRBG est laissée à la libre discrétion des dirigeants. En revanche, il semble qu'il aurait été utile d'expliquer au CECR la façon dont ce montant a été déterminé. Il apparaît que la décision de doter le FRBG a davantage été prise du fait de l'existence d'une opportunité plutôt que face à un risque.

Par ailleurs, elle souhaite avoir un complément d'information à propos de l'accord-cadre, dont la signature n'est pas neutre pour les comptes.

M. Mareuse explique que le provisionnement a été finalement plus faible que dans le contexte de l'accord-cadre précédent : 18 millions d'euros ont été provisionnés au titre des engagements sociaux. La revalorisation du passif social vient également de la baisse des taux, qui a provoqué une baisse des taux d'actualisation. Les mouvements de taux ont un effet mécanique sur les comptes présentés en normes IFRS.

M. Emmanuelli ajoute que le montant provisionné en lien avec le nouvel accord-cadre est inférieur aux prévisions établies un an auparavant, de l'ordre de 40 millions d'euros.

M. Lemas souligne que, pour la première fois, toutes les organisations syndicales ont choisi de signer cet accord-cadre, y compris la CGT. Les parties ont été plus que raisonnables, dans la mesure où les provisions sont finalement inférieures aux anciennes, ainsi qu'au niveau prévu. Au global, le montant sur la période est légèrement supérieur à la moitié des montants de la période précédente, ce qui paraît raisonnable.

M. Ophèle revient à son tour sur le FRBG. À son sens, une justification n'est demandée par l'autorité de supervision que lorsque les banques envisagent de diminuer leur niveau de dotation au FRBG. Par ailleurs, la décision de constituer les fonds propres avec des réserves ou des provisions pour risques généraux relève de la gouvernance. La typologie des risques est spécifique à chaque établissement financier, le plus important étant de documenter ces risques ainsi que les choix effectués.

M. Emmanuelli indique qu'il entend faire figurer une réflexion sur le versement à l'État dans le rapport qui sera adressé au Parlement. Il juge la situation surréaliste à certains égards. En effet, la Caisse des Dépôts n'est pas une participation de l'État, et n'est pas davantage placée sous la tutelle de l'État ou de quelque ministère que ce soit. Elle dépend donc du régime fiscal ordinaire. En revanche, la Caisse des Dépôts est placée sous la surveillance spéciale du Parlement, qui est pour sa part censé voter le niveau des impôts. En conclusion, M. Emmanuelli estime que la question du débat sur les versements de la Caisse des Dépôts à l'État doit avoir lieu au sein du Parlement, et non dans le cadre d'échanges entre la Caisse des Dépôts et l'exécutif. L'année 2016, pendant laquelle la Caisse des Dépôts fêtera son bicentenaire, serait tout à fait idéale pour trancher cette question.

M. Lemas trouve raisonnable que les Commissions des Finances de l'Assemblée Nationale et du Sénat soient informées de cette question.

6 – FIXATION
du montant de la CRIS pour 2014 et détermination du versement à l'État

M. Mareuse indique qu'en application stricto sensu des règles en vigueur de l'IS, la CRIS s'élèverait à 477 millions d'euros au titre de 2014, contre 307 millions d'euros en 2013. Le versement à l'État obéit, quant à lui, à une règle établie en 2010. La somme correspond à la moitié du résultat consolidé, dans la limite de 75 % du résultat social. Depuis l'entrée en vigueur de ces dispositions, le montant versé à l'État a toujours correspondu au plafond de 75 % du résultat social. Le versement potentiel à l'État au titre de 2014 s'élève ainsi à 637 millions d'euros, dont 250 millions d'euros seraient affectés au fonds pour la transition écologique et énergétique.

M. Ménéménis remarque que la CRIS est calculée dans des conditions en gros comparables à celles de l'impôt sur les

AVIS

SUR LES COMPTES SOCIAUX ET CONSOLIDES 2014

La Commission de surveillance, réunie le **8 avril 2015**, a examiné les comptes de l'année 2014 du Groupe Caisse des Dépôts, tels qu'ils ont été arrêtés le 17 mars 2015 par son Directeur général.

Le résultat consolidé de l'exercice 2014 s'élève à 1,793 Md€. Il n'est pas à comparer avec celui enregistré en 2013 (2,137 Md€) qui avait bénéficié du retraitement comptable favorable, pour 1,232 Md€, lié à la création de Bpifrance.

Le résultat récurrent du Groupe s'inscrit en légère progression, puisqu'il s'élève à 1,466 Md€ en 2014, contre 1,428 Md€ en 2013, en raison de la hausse de la contribution de Bpifrance et ce, malgré le léger fléchissement de la contribution récurrente de La Poste. Compte tenu du redressement de Transdev Group qui contribue désormais positivement au résultat du Groupe (12 M€ en 2014, contre une perte de 77 M€ en 2013), toutes les filiales stratégiques de la Caisse des Dépôts sont redevenues bénéficiaires.

Les capitaux propres part du Groupe, avant versement à l'État, progressent de 2,3 Md€, passant de 27,5 Md€ à fin 2013, à 29,8 Md€ en 2014, sous l'effet de la bonne tenue des marchés actions. Hors gains latents (7,2 Md€), les fonds propres consolidés atteignent 22,6 Md€ en 2014, en progression de 1,2 Md€ par rapport à 2013.

Le résultat social de la Caisse des Dépôts s'établit à 1 235 M€ en 2014, contre 554 M€ en 2013 en raison de la forte amélioration du produit net bancaire, passant de 1,610 Md€ en 2013, à 2,413 Md€, consécutive à la hausse des dividendes sur les participations financières et sur le portefeuille actions et ce, en dépit de la légère baisse des revenus sur les portefeuilles de taux.

Compte tenu de la progression du produit net bancaire et de la maîtrise des frais généraux, le résultat courant s'établit à 1 753 M€ en 2014, contre 826 M€ en 2013.

La CRIS, calculée sur un résultat d'exploitation en progression, augmente sensiblement, pour s'établir à 477 M€ en 2014, contre 307 M€ en 2013.

Dans une logique de prudence, eu égard aux risques inhérents aux activités et à la baisse attendue des revenus du portefeuille financier de taux, le Fonds pour Risques Bancaires Généraux (FRBG), qui vise à couvrir pour des raisons de prudence des risques inhérents aux opérations financières de l'Établissement public en se référant au règlement CRBF 90-02 du 23 février 1990, relatif aux fonds propres, a été doté à hauteur de 83 M€ en 2014. Le FRBG s'établit alors à 556 M€, contre 473 M€ en 2013.

A cet égard, la Commission de surveillance souhaite être associée à la fixation de la politique de dotation et de reprise du FRBG, considérant que celui-ci est un élément constitutif des fonds propres fixés par la Commission de surveillance.

Au vu des résultats et du mécanisme actuel de plafonnement du versement à l'État, celui-ci s'établit à 75 % du résultat social de la Caisse des Dépôts, hors le dividende exceptionnel versé par Bpifrance de 385 M€, soit 637,5 M€ pour 2014.

Les capitaux propres après versement à l'État s'élèvent à 19,6 Md€ à fin 2014, en progression de 0,7 Md€ par rapport à 2013. Toutefois, ils ne retrouvent pas leur niveau de 2007, en raison du prélèvement qui contraint fortement la capacité de l'Établissement public à renforcer ses fonds propres. En conséquence, la Commission de surveillance maintient sa demande visant à ce que soit révisé le mécanisme de versement d'une fraction du résultat de la Caisse des Dépôts à l'État.

Par ailleurs, elle restera particulièrement vigilante sur le rythme d'amortissement des lignes de financement accordées à la SFIL dans le cadre de la convention de prêts signée en janvier 2013.

La Commission de surveillance demande à être tenue informée des discussions relatives à la revue des accords de partenariat entre La Banque postale et CNP Assurances.

Elle note avec satisfaction que les commissaires aux comptes émettent un rapport de certification sans réserve sur les comptes du Groupe Caisse des Dépôts et que les auditeurs n'ont pas identifié de situation ou de risque de nature à affecter leur indépendance dans l'accomplissement de leur mission de commissaire aux comptes de la Caisse des Dépôts au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Elle sera attentive à la mise en œuvre des mesures de sauvegarde prises par la Direction générale pour maîtriser les risques afférant à l'obsolescence de l'application Evolan.

sociétés et pense qu'un débat sur le sujet pourrait être utile en CECR. Quant au versement à l'État, "la règle" établie depuis 2010 a invariablement conduit au même résultat : compte tenu de la part respective du résultat de la Caisse des Dépôts et de la contribution au résultat de ses filiales, le montant a toujours correspondu à 75 % du résultat social.

M. Emmanuelli précise que le régime des groupes fiscaux intégrés s'applique. Il considère que le débat est d'ordre politique, et cela figurera dans le rapport adressé au Parlement. Il s'attachera personnellement à attirer l'attention des parlementaires sur ce sujet.

Mme d'Amarzit souligne que la Commission de surveillance se prononce sur la proposition du Directeur général, mais qu'il appartient ensuite au Parlement de voter la loi de finances qui intègre ces versements.

M. Emmanuelli objecte que les montants ont été inscrits dans la loi de finances avant même que la Caisse des Dépôts n'en ait débattu.

M. Lemas souhaite qu'un point soit effectué sur les discussions en cours à propos de la règle de 2010.

M. Silvent souligne que les règles ont été débattues en 2009, puis arrêtées en 2010, à une période où la structure des résultats de la Caisse des Dépôts était très différente d'aujourd'hui. Depuis, le poids des participations a beaucoup augmenté, ce qui a eu pour effet de rendre peu opérante la référence au taux de 50 % du résultat consolidé. Du fait des versements à l'État, l'accroissement des fonds propres a été très lent, alors que dans le même temps, les investissements ont crû à un rythme beaucoup plus rapide. Dans ces conditions, le ratio dettes/fonds propres est passé en quelques années de 5 % à 72 %, dynamique qui ne pourra pas être poursuivie indéfiniment. Le capital économique de la Caisse des Dépôts est, par ailleurs, de plus en plus dépendant des plus-values latentes, qui sont par essence volatiles. Pour rappel, pendant la seule année 2008, les plus-values latentes se sont pratiquement évaporées. Cette situation n'est pas satisfaisante, quand bien même la situation de solvabilité de la Caisse des Dépôts pourrait apparaître confortable en instantané.

Au cours des derniers mois, la Caisse des Dépôts a discuté avec la Direction du Trésor pour tenter de construire un dispositif simple – ce qui est un objectif parfois compliqué à atteindre – et de favoriser le renforcement des fonds propres sociaux de la Caisse des Dépôts, sans que cela soit trop coûteux pour le budget de l'État. Il s'agissait aussi de lever des obstacles, telle que la désincitation à faire tourner le portefeuille, ce qui aboutit à un faible taux de rotation des actifs. Enfin, il s'agit de remédier à un certain nombre de biais, notamment en lien avec les participations codétenues avec l'État. La Caisse des Dépôts ne peut ainsi raisonnablement totalement accepter une évolution de la politique de distribution de dividendes en provenance de ses participations en qualité de co-actionnaire avec l'État, qu'à la condition que l'État accepte que les règles de distribution des résultats de la Caisse des Dépôts à son égard évoluent également. Toutes ces considérations sont discutées depuis plusieurs mois, sans qu'à ce stade un accord ait été trouvé.

Une première piste pourrait consister à extraire de l'assiette de calcul du versement à l'État, les plus-values de cessions de titres pour des sociétés dont la Caisse des Dépôts détiendrait plus de 5 % du capital. Cela inclurait donc les participations stratégiques et les filiales, mais aussi les grosses participations. Il s'agirait aussi d'exclure de l'assiette toutes les plus-values générées par des OPE ou des OPA : lors de telles opérations, les plus-values sont constatées dans les comptes, alors que la Caisse des Dépôts n'a pas décidé de céder ses titres.

Une deuxième piste consisterait, pendant une période de trois ou quatre ans, à abaisser le plafond à 65 % du résultat social contre 75 % actuellement. Le taux de 50 % du résultat consolidé serait, quant à lui, conservé. Cet abaissement du plafond permettrait d'accélérer la reconstitution des fonds propres, à raison d'environ 80 millions d'euros/an, ce qui correspond approximativement au montant « perdu » en acceptant que Bpifrance distribue des dividendes à hauteur de 35 % de ses résultats plutôt qu'au taux auquel la Caisse des Dépôts distribue ses propres résultats. Cette réduction du plafond serait donc une contrepartie à l'acceptation d'un taux de dividendes qui permettrait à Bpifrance d'accélérer son développement.

Les discussions portent également sur le caractère temporaire ou non de ces nouvelles règles.

M. Méneménis estime que les objectifs qui viennent d'être présentés sont tout à fait convaincants : permettre de reconstituer les fonds propres, ne pas décourager les équipes et faciliter la rotation des actifs. Compte tenu de ces objectifs, il se demande si la meilleure réponse consiste à simplement faire évoluer les taux de la formule actuelle ou bien s'il conviendrait de faire preuve de davantage de souplesse, et de procéder à un examen circonstancié et documenté de la situation chaque année, ce qui répondrait, par ailleurs, à un objectif secondaire : impliquer davantage la Commission de surveillance dans le processus décisionnel.

M. Emmanuelli distingue deux sujets : la fiscalité et la gouvernance interne de la Caisse des Dépôts.

M. Méneménis fait remarquer que les deux sujets sont liés.

M. Emmanuelli soumet la proposition de CRIS et de versement à l'État à l'approbation des membres.

La Commission de surveillance émet un avis favorable.

7 – EXÉCUTION budgétaire 2014

M. Emmanuelli rappelle que l'exécution budgétaire a fait l'objet d'un examen approfondi en CECR. Pour sa part, il aimerait que le Directeur général fasse le point sur le chantier informatique, qui est censé avancer depuis trois ans.

M. Lemas indique que le chantier a effectivement avancé dans la mesure où la Caisse des Dépôts a créé une direction des systèmes d'information. En outre, il a été décidé de regrouper cette direction avec les maîtrises d'ouvrage de type « métiers ». Ces modifications vont dans le sens qui était préconisé depuis des années par la Commission de surveillance. Un directeur de la DSI vient d'être choisi et devrait prendre ses fonctions prochainement. Il sera également Président du conseil d'administration de la filiale informatique ICDC, de manière à assurer une cohérence entre la politique de maîtrise d'ouvrage et la politique de maîtrise d'œuvre. Des évolutions seront éventuellement décidées au niveau de la direction générale d'Informatique CDC. Enfin, le nouveau directeur des systèmes d'information a été investi de la mission de mettre en chantier un schéma directeur informatique, qui tiendra compte du « passif » et du « passé », c'est-à-dire des conséquences de certaines décisions prises par le passé, qui ont eu des effets négatifs

AVIS

SUR L'EXÉCUTION BUDGÉTAIRE DE LA CAISSE DES DÉPOTS POUR L'EXERCICE 2014

La Commission de surveillance, réunie le **8 avril 2015**, a pris connaissance du rapport sur l'exécution budgétaire de l'exercice 2014.

Elle prend acte que, dans un contexte de développement des activités et de rationalisation de son organisation et de ses processus, l'Établissement public a respecté le budget qui lui a été notifié. En effet, les charges réelles brutes d'exploitation s'élèvent à 971,7 M€, à comparer au budget notifié de 1013,1 M€, soit une moindre exécution de 41 M€. Leur progression par rapport à l'exercice 2013 s'élève à + 1 %, marquant ainsi les efforts de maîtrise des charges d'exploitation.

En particulier, la masse salariale globale a progressé de 0,5 % et le taux d'exécution budgétaire ressort à 97,8 %, notamment en raison des premiers impacts de sa nouvelle politique de ressources humaines, qui vise à privilégier les recrutements d'agents publics, tout en maîtrisant l'évolution des effectifs.

Les charges liées aux moyens généraux (immobilier d'exploitation, logistique) ont été maîtrisées, puisqu'en diminution de 2 %. Le recours aux services extérieurs (prestations juridiques notamment) a fait l'objet d'un pilotage resserré (- 12 % entre 2013 et 2014).

Seules les charges liées aux systèmes d'information ont augmenté de 8,6 %, tout en respectant le cadre budgétaire (taux d'exécution de 85,9 %). La mise en œuvre du projet SATURNE a été financée par redéploiement dans le contexte de réorientation du projet SI Finance qui porte la dette fonctionnelle en matière de SI à un niveau de 46 M€.

La Commission de surveillance rappelle la nécessité de mettre en œuvre le chantier de comptabilité analytique. Elle constate, par ailleurs, que si les enjeux sont bien appréhendés, il ne faut pas que la contrainte budgétaire constitue un frein aux investissements nécessaires à la modernisation et à la sécurisation des systèmes d'information.

sur le plan des délais et en termes financiers, qui ont abouti à la situation actuelle. Le projet Saturne n'est, par exemple, entré en phase opérationnelle qu'en février dernier.

Les différents chantiers nécessitent beaucoup de concertation au niveau interne : les services de maîtrise d'ouvrage ne voient pas nécessairement le regroupement qui a été décidé d'un bon œil, mais il n'en sera pas autrement. Par ailleurs, les équipes de ICDC manifestent une certaine inquiétude, mais elles semblent malgré tout moins inquiètes du fait de la réforme que des conséquences successives des décisions de management passées. M. Lemas a donc bon espoir que les décisions qu'il s'apprête à annoncer au personnel, avec la nomination d'un nouveau directeur, et le fait que celui-ci sera simultanément Président du conseil d'administration de ICDC, iront dans le sens souhaité. Il précise qu'un mouvement social est en cours depuis plusieurs semaines au sein de ICDC. Il est en partie lié à des revendications salariales, mais il trahit surtout une inquiétude liée à la gouvernance.

M. Emmanuelli s'enquiert des effectifs de ICDC.

Mme Mayenobe les évalue à environ 700 personnes.

M. Lemas ajoute que la future DSI devrait compter environ 350 personnes après le regroupement avec les équipes de maîtrise d'ouvrage. Cette taille semble d'ailleurs raisonnable pour un établissement tel que la Caisse des Dépôts. Ce qui est déraisonnable, c'est que la quinzaine d'équipes informatiques soient actuellement dispersées entre les directions métiers. Une fois cette phase de consolidation mise en œuvre, il conviendra, dans un second temps, de s'interroger sur le positionnement d'ICDC vis-à-vis de la Caisse des Dépôts.

M. Emmanuelli rappelle qu'à l'origine, la création d'un GIE in house était liée à une volonté de partager les ressources avec d'autres entités telles qu'Ixis.

Mme Mayenobe indique qu'une union sociale a été réalisée au niveau de ICDC, regroupant 700 personnes, tandis que CNP TI regroupe environ 300 personnes. Le bassin d'emplois de la maîtrise d'œuvre et de la production informatique peut donc être évalué à environ 1 000 personnes. ICDC assure le pilotage des relations sociales pour ces personnels.

M. Emmanuelli demande si le mouvement social en cours a des conséquences concrètes

sur la bonne marche de l'établissement, par exemple le versement des retraites.

Mme Mayenobe indique qu'à ce stade, le mouvement social n'a eu aucune conséquence opérationnelle. Le taux de grévistes oscille entre 25 % et 30 % selon les entités.

M. Lemas perçoit une revendication sous-jacente à celle portant sur les salaires, à savoir une demande de changement de la gouvernance.

M. Lefas note que les dépenses externes de systèmes d'information baissent de manière importante, tout au moins pour ce qui concerne les investissements. À certains égards, cette baisse est inquiétante, car elle signifie que la Caisse des Dépôts accumule du retard dans la modernisation de ses systèmes d'information. Par ailleurs, il convient, à son sens, de présenter le budget en adoptant une comptabilité analytique.

M. Lemas confirme qu'il a demandé que les travaux relatifs à la mise en place d'une comptabilité analytique soient accélérés. Des premiers progrès ont été réalisés dans ce domaine, mais les tâches à accomplir sont relativement lourdes sachant, en outre, que les équipes qui travaillent sur ce sujet sont assez peu fournies. Il s'agira, à terme, de mieux faire correspondre la présentation budgétaire et les besoins d'activité. Pour ce qui concerne l'informatique, il a préféré que les investissements soient freinés en 2014, dans la mesure où les projets qui étaient engagés, pour certains depuis six ou sept ans, n'étaient pas suffisamment maîtrisés. Une fois que le schéma directeur informatique sera établi, les investissements qui le nécessitent seront poursuivis. M. Lemas souhaite qu'une réflexion approfondie soit menée, ce qui permettra d'avoir un temps d'avance plutôt que d'essayer perpétuellement de combler le retard accumulé. Si les retards sont trop importants, il conviendra de passer à l'étape suivante. Dans le cas contraire, la course-poursuite ne connaîtrait pas de fin. La meilleure méthode ne semble pas être de rattraper, en 2015, un retard accumulé depuis 2006. En conclusion, des dépenses informatiques seront bel et bien programmées, même si elles ne correspondront pas obligatoirement à ce qui avait été prévu dans un premier temps.

M. Lefas note qu'en matière de systèmes informatiques, la Caisse des Dépôts n'est pas l'établissement le plus en retard.

M. Emmanuelli estime néanmoins que ce n'est pas un motif de satisfaction.

8 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Il n'y a pas de question d'actualité.

La séance est levée à 13 heures 15.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

6E SÉANCE
15 AVRIL 2015

Le mercredi 15 avril 2015,
à 17 heures,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon, d'Amarzit et Grosskost ; MM. Goua, Lefas, Marc, Ménéménis et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Beffa, Delahaye, Gailly et Ophèle.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de Mme Rousseau ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (points 1 et 2) ; M. Koehl, Département de la gestion financière (point 1) ; M. Prohin, Direction des gestions pour compte propre (point 2) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 3).

1 – PERSPECTIVES
stratégiques et financières à moyen terme – actualisation 2015/2019

M. Lemas indique que ce point a donné lieu à la remise d'un document le plus complet possible grâce au travail très important fourni par les services de Franck Silvent et d'Olivier Mareuse ainsi que par les équipes de la Direction du fonds d'épargne.

Il rappelle préalablement que le calendrier de la présentation a été décalé puisque le document aurait dû être exposé avant la présentation des résultats. Il précise, en outre, que ce document repose en partie sur les perspectives stratégiques élaborées à l'époque de son prédécesseur. La Caisse des Dépôts a, en effet, besoin d'un certain temps pour s'adapter à de nouvelles orientations stratégiques. Ces dernières ne sont pas fondamentalement différentes, mais elles correspondent à un projet global qui, dans son mode de présentation, n'est pas tout à fait similaire. Pour autant, il estime qu'il était utile de transmettre à la Commission de surveillance un document fondé sur la même matrice qu'en 2014. À l'avenir les orientations stratégiques seront présentées selon une matrice nouvelle.

M. Lemas indique qu'à son arrivée, il s'est efforcé, en partant du travail accompli par son prédécesseur, de regrouper l'ensemble des actions envisagées autour de quelques perspectives simples. La première est que la Caisse des Dépôts doit bénéficier d'une vision de moyen terme. M. Lemas a souvent rappelé publiquement que l'ambition de moyen terme de la Caisse des Dépôts fut successivement l'ambition de la reconstruction, du logement social, de la décentralisation dans les années 1980 et de l'adaptation à la financiarisation du monde dans les années 2000. Certains projets ont abouti et d'autres n'ont pas été couronnés de succès. M. Lemas ne sait dans quelle catégorie placer l'évolution de CDC Ixis, qui a constitué une bonne opération financière pour la Caisse des Dépôts, mais qui a été vécue en interne comme l'abandon d'une partie de son métier de banquier. De même, il ne sait comment qualifier l'évolution de Dexia.

M. Lemas souligne que Dexia a bien fonctionné durant de nombreuses années, jusqu'au moment où elle a quitté définitivement le giron de la Caisse des Dépôts pour s'engager sur des voies différentes. Actuellement, la Caisse des Dépôts en retrouve les conséquences à travers la SFIL.
Désormais, la Caisse des Dépôts est entrée dans une ère qui nécessite de se fixer une ambition forte. M. Lemas a proposé d'articuler cette ambition autour des « transitions ». La Caisse des Dépôts doit se faire l'accompagnateur des transitions, qui comprennent de la création de valeur pour l'économie, mais aussi pour le groupe Caisse des Dépôts et ses filiales, et qui doivent permettre d'anticiper le retour de la croissance.

Dans ce cadre, il a arrêté plusieurs priorités, dont la transition numérique. La couverture de la France en haut débit est le prolongement des deux plans gouvernementaux successifs de même nature. Au-delà de cet effort sur le très haut débit, il convient d'intégrer le numérique comme un objet « normal » de l'activité économique et comme une manière d'adopter une autre vision de l'activité économique et de l'entreprise.

M. Lemas a également mis en avant la transition écologique et énergétique, domaine dans lequel plusieurs décisions ont été prises et dont la Commission de surveillance a été saisie. Au-delà de la « mythologie verte », il existe des possibilités de création de valeur en accompagnement des infrastructures et des entreprises – aussi bien de grandes que de petites.

M. Lemas aborde ensuite la troisième transition sur laquelle il entend s'appuyer, à savoir la transition démographique. Plusieurs directions de l'Établissement sont concernées et doivent intégrer les préoccupations démographiques ; il en va de même pour des filiales comme CNP Assurances.

M. Lemas estime que la Caisse des Dépôts ne peut avancer sur ces voies, qui constituent des objectifs, si l'ensemble des personnels ne connaît pas le cap et l'horizon de l'action. Les personnels sont sensibles à ce discours relatif à la transition, car la Caisse des Dépôts est bien un opérateur de transitions. M. Lemas place ces objectifs stratégiques au même niveau que les objectifs stratégiques fixés par certains de ses grands prédécesseurs comme la reconstruction, l'aménagement du territoire ou encore l'adaptation à la nouvelle donne économique et financière. Sans cette

vision d'ampleur, la Caisse des Dépôts demeurerait dans la gestion de court terme, année après année, en gérant ses fonds d'épargne et ses portefeuilles de participation.

Pour répondre à ces objectifs, M. Lemas souhaite mettre l'accent sur l'investissement. Ce point est unanimement partagé et le Président de la Commission de surveillance comme M. Lemas l'ont évoqué par le passé. Il concerne autant les équipements et les infrastructures publics que les entreprises.

La deuxième action prioritaire concerne les territoires, la Caisse des Dépôts devant les accompagner dans le contexte actuel de transition territoriale, c'est-à-dire de structuration des territoires, de montée en puissance des agglomérations, d'interrogations sur les départements et de réorganisation des régions.

M. Lemas souligne qu'une part importante des initiatives économiques des entreprises ou des infrastructures aura désormais lieu sur les territoires. Il rappelle que 70 % de l'investissement public sont réalisés par les collectivités locales. Or, le contexte financier des collectivités locales est complexe puisqu'elles font face à la baisse programmée des dotations de l'État. Par ailleurs, de nombreuses entreprises ne parviennent à se développer que grâce à l'existence des écosystèmes locaux qu'accompagnent les collectivités locales. Des politiques nationales existent, mais c'est au niveau territorial que beaucoup d'entreprises parviennent à trouver un espace de développement. M. Lemas estime que la Caisse des Dépôts a davantage vocation à aider ce tissu plutôt que celui des grandes entreprises multinationales, sauf lorsqu'un intérêt national est en jeu et qu'elle est sollicitée à ce titre.

Le cap fixé est donc celui des transitions, assorti de deux objectifs prioritaires que sont l'investissement et les territoires. Sur cette base, M. Lemas a proposé une évolution de l'organisation de l'Établissement public sur deux points.

En premier lieu, il faut mobiliser les équipes de la Caisse des Dépôts sur les territoires, en tenant compte de la nouvelle carte des régions. Les directions régionales doivent pouvoir disposer d'une offre globale, même si cette notion n'est pas toujours admise au sein de la Caisse des Dépôts. Il s'agit de proposer, à la fois, des prêts sur fonds d'épargne ainsi que des opérations sur fonds propres et des garanties qui sont l'apanage de la Section générale. Cette évolution implique une réorganisation des métiers et donc un grand effort de formation. Il convient également de développer le travail avec les collectivités locales.

Pour les collectivités locales qui le souhaitent, des mécanismes de conventions longues pourront être mis en place, sur des objets déterminés ou sur l'ensemble des projets. M. Lemas prône l'utilisation de conventions de "mandat" visant à accompagner les collectivités volontaires dans les domaines de l'ingénierie technique, juridique et financière, en engagement sur des prêts ou sur des projets d'investissements déterminés ou échelonnés dans le temps sur la durée du mandat. Quelques conventions de ce type ont été signées, avec des régions notamment sur la thématique des lycées par exemple, ou des conventions plus globales sur le mandat, à l'image des conventions signées avec les villes de Metz et d'Angers.

M. Lemas ajoute qu'il est important d'engager les équipes sur des perspectives de mutualisation des fonctions. Ainsi, les chargés d'affaires des directions régionales de la Caisse des Dépôts, spécialisés par métier ou par secteur géographique, doivent être dotés d'une perspective de carrière avec une mutualisation sur les métiers.

Par ailleurs, la Caisse des Dépôts doit réfléchir à la façon de s'organiser au niveau infrarégional. En effet, les nouvelles régions seront très étendues et il convient de ne pas s'éloigner des territoires en ne raisonnant pas que sur les 13 grandes régions. Il conviendra de déterminer si cette organisation devrait suivre l'ancien découpage régional, l'échelle des bassins, des agglomérations ou un autre découpage. Cette réflexion va être menée par la nouvelle Direction du réseau et des territoires.

En second lieu, concernant l'investissement, M. Lemas a souhaité que la Caisse des Dépôts puisse regrouper l'ensemble des moyens dont elle dispose, sous l'égide d'un pilote unique. La masse financière de la Caisse des Dépôts en investissements était jusqu'à présent gérée par DDTR, l'ancienne Direction des réseaux, qui disposait d'enveloppes financières allouées au titre de la Section générale et en partie dépensées selon une programmation propre. Ainsi, il était commun d'évoquer les filiales de DDTR, comme s'il s'agissait de filiales distinctes de celles de la Caisse des Dépôts, car elles portent des noms étranges, elles sont très petites, elles sont gérées par des personnels de DDTR et elles génèrent quelques coûts, mais pas de chiffre d'affaires. M. Lemas a donc souhaité la création d'une Direction de l'investissement afin de regrouper les métiers de l'investissement de DDTR.

En outre, M. Lemas souhaite que des poches d'investissements, qui étaient logées dans certaines filiales d'investissement, puissent intégrer la nouvelle Direction de l'investissement et du développement local. Ce sera le cas de CDC Infrastructure qui représente un potentiel de financement de l'ordre de 700 millions d'euros sur cinq ans, qui n'ont quasiment pas été utilisés. CDC Climat est également concernée en ce que cette filiale est engagée sur des démarches expérimentales avec des entreprises qui n'ont pas encore produit de résultats pertinents. Enfin, CDC Numérique sera aussi intégrée. Elle était à l'origine intégrée à l'Établissement public et était chargée, pour l'essentiel, de mettre en œuvre en partie le plan sur le très haut débit, mais elle ne disposait plus de doctrine d'emploi depuis quelque temps.

M. Emmanuelli demande où en est ce processus de réorganisation.

M. Lemas répond que la Direction du réseau et des territoires existe et travaille. Le nouveau directeur du réseau et des territoires a été nommé il y a un mois, il réunit l'ensemble des directeurs régionaux et son équipe chaque semaine pour travailler à la réorganisation de cette direction. Quant à DIDL, elle est en phase d'installation et la directrice est arrivée il y a un mois. Elle compose actuellement son équipe parmi les personnels de la Caisse des Dépôts puisqu'il n'est pas question de recourir à des recrutements externes. Enfin, M. Lemas a demandé d'accélérer l'exercice compliqué que constitue la réinternalisation des trois filiales précédemment évoquées. Sur ce plan la réinternalisation doit se faire avant l'été.

Le second exercice, particulièrement complexe, consiste à redistribuer les actifs de ces filiales entre DIDL et FSP pour les lignes de gestion de portefeuilles. Il est important de faire de nouveaux investissements et non uniquement de gérer des actifs anciens. La redistribution des actifs est un exercice compliqué. Il s'agit, en effet, d'une fusion-absorption par la maison mère de trois filiales à 100 %. Le procédé est aussi complexe que si la Caisse des Dépôts était simplement partenaire majoritaire d'une filiale. La capacité de financement global de la nouvelle DIDL est à présent estimée à 500 millions d'euros, mais en additionnant les chiffres évoqués plus tôt, cette capacité de développement pourra être renforcée en fonction des

opportunités. La force de frappe en termes d'investissements en serait également renforcée.

M. Lemas relève que la Caisse des Dépôts manque d'investisseurs. Une phase de formation, d'acculturation et de mobilisation sera donc nécessaire. M. Lemas entend mener tous ces chantiers de concert.

Sur cette base, il a demandé à Mme Gauthey d'organiser sa direction en fonction des grandes priorités sectorielles. Avant le passage devant les instances paritaires, M. Lemas lui a suggéré les thèmes suivants : le numérique, la transition énergétique et écologique, les infrastructures et l'immobilier. Les équipes de développeurs et d'investisseurs vont pouvoir entamer leur travail sur ces bases à partir de l'été 2015.

M. Lemas a rappelé aux équipes que durant ces travaux, la Caisse des Dépôts doit participer à la relance de l'investissement dès 2015. En effet, alors que les premiers chiffres encourageants sur la croissance émergent, la Caisse des Dépôts ne peut se contenter d'un rôle d'observateur.

M. Lemas précise que les évolutions qu'il vient de présenter demandent également de s'intéresser aux fonctions support dont l'organisation et le fonctionnement lui apparaissent aujourd'hui perfectibles. Il a identifié trois axes d'effort en la matière.

Le premier concerne la réforme de l'informatique. Il souhaite que la nouvelle Direction des systèmes d'information soit opérationnelle dès que possible. Un nouveau directeur des systèmes d'information a été recruté et devrait prendre ses fonctions le 1er juin 2015. Cette direction a pour objet de regrouper les maîtrises d'ouvrage. En effet, M. Lemas estime que chaque direction métier n'a pas vocation à disposer de sa propre maîtrise d'ouvrage comme s'il s'agissait d'un établissement public autonome. La direction doit s'appuyer sur le maître d'œuvre ICDC. Le moment venu, une réforme de l'organisation de ce GIE devra être menée, car ce dernier éprouve des difficultés et connaît de nombreux mouvements sociaux du fait d'un manque de perspectives et d'un sentiment de défaut de management. M. Lemas espère que ce processus pourra se dérouler dans un délai relativement court, moins d'un an et demi si possible. Les difficultés ne sont pas seulement culturelles ; le regroupement ne doit pas se traduire par une perte de valeur de la qualité du travail de l'informatique au sein des directions. Il convient de gérer les transitions sereinement dans des directions aux situations variées. Cette réforme de l'informatique est invisible, mais elle est extrêmement structurante. M. Lemas souligne, par ailleurs, qu'il n'abandonne pas les perspectives de son prédécesseur sur l'ambition digitale. Toutefois, il se dit plus modeste et entend déployer cette ambition digitale une fois que les systèmes d'information fonctionneront correctement.

La deuxième réforme fondamentale a trait aux ressources humaines. Indépendamment des observations de la Cour des comptes sur certaines filiales de la Caisse des Dépôts, M. Lemas reconnaît que, depuis longtemps, l'Établissement ne dispose pas d'une Direction des ressources humaines à la hauteur des ambitions d'un Groupe de 127 000 collaborateurs. S'il est certain qu'on ne gère pas de la même manière les différentes catégories de personnel, une stratégie globale au Groupe, en matière de ressources humaines, est néanmoins nécessaire pour éviter les difficultés et le manque de contrôle au sein de certaines filiales. M. Lemas a demandé au Directeur des ressources humaines, dès l'été 2014, d'organiser une gestion Groupe des ressources humaines. Cet exercice est extrêmement difficile, car la Caisse des Dépôts comprend l'Établissement public, des filiales à 100 %, des filiales où elle est majoritaire et des filiales aux statuts divers. Pour commencer, il est nécessaire de disposer d'un tableau exhaustif de l'ensemble des filiales, ce qui représente un document de pas moins de 30 pages. Dans le cadre de cet objectif d'une doctrine globale pour l'Établissement et conformément au souhait de la Commission de surveillance et de M. Emmanuelli, M. Lemas a fixé deux règles.

En premier lieu, il souhaite que le décret de juillet 2012, qui limite à 450 000 euros la rémunération des directeurs généraux, soit appliqué dans toutes les filiales où la Caisse des Dépôts est majoritaire. Pour le moment, seule une filiale, la Compagnie des Alpes, déroge à cette règle pour des raisons juridiques compréhensibles, car la Caisse des Dépôts y est minoritaire. Toutefois, M. Lemas continuera à recommander de poursuivre ce but.

En deuxième lieu, concernant la rémunération des dirigeants, M. Lemas note que la question est soulevée par la Commission de surveillance, la Cour des comptes, la presse et les syndicats. Il entend faire appliquer les règles que respectent toutes les entreprises fidèles au code Afep-Medef. Il préconise de rendre publique la rémunération des dirigeants en même temps que le bilan social. Il accompagnera le Président de la Commission de surveillance pour la création d'un comité des rémunérations, qui pourra examiner les éléments qu'il souhaite à cet égard.

M. Lemas mentionne ensuite sa troisième priorité qui concerne la comptabilité analytique, soulignant qu'il lui semble anormal que la Caisse des Dépôts n'en dispose pas à ce jour. Un important travail est en cours au sein des filiales afin d'avancer sur ce point. L'Établissement doit absolument disposer d'un tableau de bord et d'une comptabilité analytique.

M. Lemas mentionne enfin deux autres sujets : les affaires juridiques et la communication. Une plus grande coordination est nécessaire sans aller jusqu'à un changement d'organisation fondamentale. Cependant, il indique qu'il ne peut mener à bien tous les chantiers simultanément. Il relève qu'au sein du Secrétariat Général, il existe une grande Direction des affaires juridiques et fiscales, dont le fonctionnement est relativement autonome. Elle est prestataire de services pour l'ensemble de l'Établissement public et parfois pour le Groupe. En parallèle, il existe des services juridiques éparpillés dans les directions, à l'image des services des ressources humaines et de la communication. M. Lemas ne s'est pas encore attelé à ce sujet, car il considère que le fonctionnement global est plutôt satisfaisant. Il en est de même en matière de communication ; chaque direction métier de l'Établissement public a son propre équilibre. Or, la communication doit expliquer la stratégie globale du Groupe et non l'addition des stratégies de chaque entité. À des fins de lisibilité, la communication doit être plus globale et moins étendue. Il envisage donc également des changements à cet égard, mais il ne pourra toutefois pas les entreprendre dans l'immédiat. M. Lemas souligne que cette réflexion inclut la communication interne, afin d'instaurer un minimum d'affectio societatis au sein du Groupe, dans l'Établissement public, mais également avec les filiales. Ainsi, chaque filiale apporte sa contribution financière au Groupe et contribue aux fonds propres. À l'inverse, lorsqu'une filiale rencontre des difficultés, elle se tourne vers l'Établissement public Caisse des Dépôts.

Les aspects juridiques et communicationnels ne sont pas anecdotiques, mais ils seront traités dans un second temps. Il entend, dans un premier temps, franchir l'étape de la rationalisation en matière de ressources

humaines, de comptabilité et d'informatique, ce qui représente un mouvement très important pour la Caisse des Dépôts.

M. Lemas revient sur le message qu'il s'efforce de transmettre à l'extérieur sur les objectifs coordonnés et globaux du Groupe. Depuis son arrivée il y a 10 mois, il fait face à des questions récurrentes sur ce qu'est le groupe Caisse des Dépôts, sur son utilité et sur son coût pour le contribuable. Ces remarques sont récurrentes et quelque peu irritantes, même s'il est aisé d'y répondre. L'image de la « vieille dame » qui serait une filiale de la Direction du Trésor, très riche et agissant inconsidérément, est persistante et agaçante. En conséquence, M. Lemas juge qu'il est important de communiquer sur les projets de la Caisse des Dépôts. Il s'efforce de systématiser les projets autour de deux idées, qui figurent dans le document remis. En premier lieu, la Caisse des Dépôts dispose d'une capacité de mobilisation de 20 milliards d'euros d'investissement sur 5 ans. En second lieu, en maintenant un niveau raisonnable, mais très élevé de prêts sur fonds d'épargne, la Caisse des Dépôts peut mobiliser une enveloppe de 100 milliards d'euros sur 5 ans.

M. Lemas invite ensuite M. Silvent à détailler la question des investissements.

En premier point, M. Silvent souligne que, pour la première fois, la Caisse des Dépôts articule et rend publique une capacité d'investissements et de prêts. Il s'agit d'un événement majeur. Cette annonce est rendue possible, car les conditions du pilotage de la Caisse des Dépôts articulent plus que par le passé la stratégie et la finance. L'allocation d'actifs n'est pas subie, elle est le produit des choix effectués par le Directeur général en fonction des secteurs prioritaires.

La répartition de l'enveloppe des 20 milliards d'euros de capacité d'investissement se concentre sur les grandes orientations évoquées par M. Lemas.

Tout d'abord, 9 milliards d'euros sont affectés aux entreprises. Ce chiffre n'est pas étonnant puisque les investissements du Groupe intègrent Bpifrance, à hauteur de 7,7 milliards d'euros. Par ailleurs, 1,3 milliard d'euros relèvent des investissements de la Section générale, notamment pour le renforcement des investissements en portefeuilles. En outre, M. Silvent souligne un engagement très important des portefeuilles de la Caisse des Dépôts, y compris le Fonds d'épargne et CNP Assurances, vers le financement des entreprises. L'allocation d'actifs est plus fortement orientée sur les actions et les produits de taux et crédits entreprises.

Ensuite, une enveloppe qui marque un infléchissement significatif de l'investissement dans les infrastructures et les territoires. La capacité d'investissement est évaluée à 2,5 milliards d'euros à ce jour, contre moins d'1 milliard d'euros lors de la programmation passée.

M. Emmanuelli souligne que les 2,5 milliards d'euros sont prévus sur 5 ans.

M. Silvent le confirme. Cette programmation importante pourrait être encore accrue si les projets sont plus nombreux. En effet, une enveloppe non affectée est prévue puisqu'il est impossible de prédire avec précision le volume total des investissements sur 5 ans. Une capacité de 2,5 milliards d'euros est donc identifiée sur l'infrastructure et les territoires, soit plus du double de la programmation précédente. Elle pourrait être abondée par une enveloppe non affectée si les projets s'accumulent.

M. Silvent aborde ensuite la partie logement, qui témoigne également d'un effort important du Groupe, avec 2,3 milliards d'euros d'investissements nets. Si les cessions ne sont pas prises en compte, il s'agit d'un volume de 3 milliards d'euros pour les investissements nouveaux. Cette somme concerne principalement la contribution du Groupe à la relance du logement intermédiaire à travers sa participation au Fonds de logement intermédiaire et au plan de relance dit des « 25 000 logements » avec l'État.

Au-delà de ces principaux domaines, M. Silvent expose que l'allocation des actifs est habituelle, avec des investissements dans les produits et portefeuilles financiers classiques, notamment les produits de taux et le volant des investissements prévus dans les filiales.

M. Silvent souligne la cohérence entre la capacité d'investissement, la façon dont elle est allouée et les priorités stratégiques du Groupe. Cette capacité est importante et très volontariste, en dépit de la conjoncture. Concernant les équilibres de bilan, cela signifie une progression importante de l'actif, alors même que l'augmentation prévisionnelle des fonds propres sociaux est plus faible. Ainsi, une part très importante de cette progression des investissements et du bilan repose sur les plus-values latentes, avec une dégradation de la qualité du capital économique, qui repose sur la composante volatile que sont les actions et le marché immobilier.

Dans le scénario macroéconomique présenté au sein du document, la Caisse des Dépôts peut supporter ce volume d'investissement puisque, selon les hypothèses retenues, le niveau de la solvabilité reste satisfaisante. Toutefois, ce niveau est assuré de façon croissante par des éléments volatils. En cas de baisse de 20 % du CAC 40 et de 15 % du marché immobilier la Caisse des Dépôts se retrouverait alors juste au seuil de solvabilité.

M. Emmanuelli souligne que la Caisse des Dépôts y serait encore.

M. Silvent en convient et précise que cela a été calibré pour cela. Il ajoute que le programme d'investissements est très contracyclique, ce qui correspond bien aux missions de la Caisse des Dépôts. Il s'opère également dans le contexte qui voit le modèle traditionnel, assis sur la marge d'intérêt et les revenus de taux, mis à mal. La marge d'intérêt du portefeuille obligataire a ainsi vocation à diminuer au cours des prochaines années. Des tests de sensibilité ont été effectués qui montrent que cela est cependant supportable. Toutefois, en cas de choc macroéconomique important sur les actions ou les valeurs immobilières, la révision de ce programme d'investissements serait sans doute nécessaire.

M. Silvent répète que le programme est volontariste, dans les chiffres comme dans la capacité de mise en œuvre des projets. Le volet infrastructures et territoires repose largement sur la capacité de la nouvelle Direction des investissements et du développement local à faire émerger les projets. Le programme est aussi volontariste dans la trajectoire financière. Il a pour conséquence de « rigidifier » encore davantage le bilan. En outre, le programme du logement intermédiaire est mené par la SNI. La Caisse des Dépôts va donc accroître son investissement dans la SNI. D'autres investissements sont localisés dans Bpifrance. Ceci va faire croître dans le bilan de la Caisse des Dépôts la part, tant de la SNI, que de Bpifrance. En outre, les actifs d'infrastructures et territoriaux ayant vocation à être détenus sur un temps long, ils vont contribuer à une certaine rigidité du bilan. Cela est supportable mais doit être pris en considération.

M. Silvent indique ensuite que les orientations stratégiques illustrent une vision globale de Groupe, ce qui témoigne d'une dimension nouvelle. Ainsi, contrairement à la culture

traditionnelle de la Caisse des Dépôts, la gestion financière et la gestion des portefeuilles seront mises au service des objectifs stratégiques. Ceci est nouveau, car en général, la gestion financière de l'Établissement est très autonome dans sa contribution aux objectifs stratégiques. En l'occurrence, les gestions financières seront mobilisées sur la plupart des sujets. Pour les entreprises, M. Silvent relève que cela se traduit par une allocation stratégique de tous les bilans du Groupe, y compris de CNP Assurances qui fait le choix délibéré d'investir davantage en actions cotées et en capital investissement, pour des raisons financières et également stratégiques. Concernant les infrastructures, il constate un réel appétit de l'ensemble des bilans du Groupe pour y investir, ce qui est également nouveau. La contribution de chacun variera selon les bilans. CNP Assurances sera ainsi plus prompte à acquérir des actifs *brown field* alors que la Caisse des Dépôts et DIDL développeront plutôt des projets nouveaux qui créent directement de l'activité économique et de l'emploi.

M. Silvent estime que l'aspect de la transition écologique et énergétique est le plus emblématique de cette dimension nouvelle. Cette transition, que le Directeur général désigne comme le projet inclusif du Groupe, peut concerner toutes les entités et les portefeuilles financiers. M. Silvent cite le verdissement de la politique d'investissements, l'évaluation de l'empreinte carbone des portefeuilles et les objectifs de réduction de cette empreinte. Le Groupe utilisera également son poids au sein des entreprises en tant qu'actionnaire engagé, en demandant des comptes sur ces sujets.

M. Silvent indique que la Caisse des Dépôts devra concilier son rôle classique de relais des initiatives territoriales (mobilité, transition écologique et énergétique, infrastructures) et son souhait d'une action plus massive sur certains secteurs. À ce titre, la Caisse des Dépôts entend industrialiser les processus en choisissant des partenaires à même de maximiser son impact, au-delà du rôle de relais d'initiatives portées par d'autres acteurs. Cette démarche prévaudra dans le domaine des énergies renouvelables, du numérique, du logement. Ces deux dimensions ne sont pas inconciliables. La démarche implique de se rapprocher des opérateurs et de monter des partenariats avec eux en assumant ces choix. Ce dernier aspect est, encore une fois, étranger à la culture traditionnelle de la Caisse des Dépôts, mais correspond à un infléchissement des orientations stratégiques présentées.

M. Silvent souhaite enfin insister sur la vision intégrée du Groupe qui se dessine. Cette vision s'exprime, en premier lieu, dans les modalités de pilotage, auquel le Directeur général est très attaché. Elle est aussi visible dans la déclinaison de ces priorités – contribution aux transitions – qui nécessite la participation de chaque entité du Groupe pour démontrer que celui-ci est davantage que la somme de ses entités. Le contexte de cette évolution est celui de l'évolution intrinsèque d'une grande partie du périmètre du Groupe en 2015. En effet, une redéfinition des stratégies et des modèles des plus importantes filiales du Groupe est à l'œuvre, avec CNP Assurances et Icade, notamment. Les filiales plus modestes doivent également davantage contribuer aux objectifs stratégiques du Groupe.

M. Silvent relève que la démarche nécessite une grande énergie managériale. Le Directeur général a montré sa détermination à cet égard. Ce travail sera quotidien, patient et permanent.

Mme Renaud-Basso revient sur les 100 milliards d'euros de prêts. Elle indique que ce volume correspond à la poursuite tendancielle de ce qui existe à ce jour, ce qui est ambitieux compte tenu du contexte. Il intègre le volet logement social et les collectivités locales. Sauf changement de scénario très important sur la collecte, cette hypothèse suppose mécaniquement de faire jouer les ratios de centralisation de la liquidité bancaire à partir de 2017. L'autre hypothèse sous-jacente est que la Caisse des Dépôts continue à accorder des prêts aux collectivités locales au-delà de la consommation de l'enveloppe des 20 milliards d'euros, pour des prêts sur des investissements de long terme.

Mme d'Amarzit demande s'il s'agit d'une hypothèse ou d'une décision stratégique.

M. Lemas répond qu'il s'agit d'un objectif.

Mme d'Amarzit souligne que la demande demeure potentielle. Elle s'étonne quelque peu de cet objectif. En effet, la Caisse des Dépôts fait jouer le ratio de centralisation et propose un dispositif "en butée" alors que la demande n'est pas assurée à ce jour. Elle préconise donc de s'interroger sur l'existence de ce besoin avant d'émettre une projection ambitieuse de 100 milliards d'euros qui nécessite aux fonds d'épargne de recentraliser.

Mme d'Amarzit souligne le nouveau phénomène qui voit les banques souhaiter la recentralisation, du fait des coûts de cette ressource. Le paradoxe est donc total.

M. Emmanuelli indique que dans ce contexte il serait favorable à une baisse de la commission.

Mme d'Amarzit doute du caractère pertinent de l'enveloppe qui entend répondre à une demande qui n'est pas l'objet social initial des fonds d'épargne. Cet aspect mérite un débat stratégique plus étoffé qu'une simple projection.

M. Emmanuelli demande à Mme d'Amarzit si elle considère vraiment que l'objet social du fonds d'épargne n'est pas le prêt aux collectivités locales et sur quelle base elle se fonde pour avancer un tel propos.

Mme Renaud-Basso indique que cela fait plusieurs années que les fonds d'épargne ont commencé à intervenir auprès des collectivités locales. Au début des années 2000, on parlait des « nouveaux emplois ». Cela concernait les infrastructures de long terme et cela s'est généralisé au financement des collectivités locales du fait de la crise de 2008.

Mme d'Amarzit répète qu'il ne s'agit pas de l'objet initial.

M. Emmanuelli juge que cette mission ne fait pas partie de la conception que le Trésor se fait des missions des fonds d'épargne, ce qui est différent.

M. Lemas précise que le raisonnement est mené toutes choses égales par ailleurs. Le différentiel de taux et le coût de la ressource, grâce à l'appui du Ministre des finances, finiront par aboutir à des décisions le moment venu. Il s'agit d'une ambition et d'un véritable choix, qui sera source de débats. Ainsi, à hauteur de l'enveloppe de 20 milliards d'euros, l'objectif est de faire des fonds d'épargne le financeur normal et, sur la durée, des collectivités locales durant cette période quinquennale.

Mme d'Amarzit ne conteste pas ce point. Elle souligne simplement, d'après les propos de Mme Renaud-Basso, que les 20 milliards d'euros supposent qu'une autre enveloppe équivalente soit prévue sur la période suivante.

Mme Renaud-Basso précise qu'elle ne prévoyait pas une nouvelle enveloppe de 20 milliards d'euros. Elle explique que ce mouvement implique de poursuivre le financement de long terme des collectivités

locales pour les projets d'infrastructure structurants.

M. Lemas précise que ce financement se poursuivrait selon le même rythme et non plus sous forme de choc et de moment de transition.

Mme d'Amarzit juge que ce processus n'est pas anodin.

Mme Renaud-Basso en convient.

M. Emmanuelli demande aux membres présents s'ils souhaitent poser des questions ou faire part de remarques sur le plan stratégique.

M. Lefas souligne que les documents transmis étaient complets. Il entend l'exposé de M. Lemas dont c'est la troisième intervention sur le sujet et note que le discours est de mieux en mieux rodé et que la communication est de plus en plus claire. L'horizon est clairement tracé et M. Lefas y souscrit à quelques nuances près. En premier lieu, il estime que la mobilisation du portefeuille de la Section générale pour des objectifs d'investissement ne doit pas être réalisée au détriment de l'objectif premier qui vise à ce que ce portefeuille génère du PNB et des résultats récurrents. Il est important de ne pas le fragiliser. Cette dimension est peut-être implicite, mais il est préférable de l'afficher.

En second lieu, M. Lefas revient sur les prévisions d'apport en capital de la Section générale dans ses filiales pour lequel il est posé que les apports en capital vont représenter 4,7 milliards d'euros. M. Lefas juge que ce constat soulève des interrogations. Il prend l'exemple de La Poste et de la projection d'un complément de prix de 113 millions d'euros en 2016. Compte tenu du retour à la valeur d'acquisition dans les comptes de la Caisse des Dépôts, il s'interroge sur la justification d'un tel complément de prix. Il estime que cette question doit être traitée. Il prend ensuite l'exemple de CDC International, dotée d'un objectif de 375 millions d'euros jusqu'à 2019, qui ne lui semble pas totalement convainquant. De même, il est prévu, pour la SNI, un apport en capital ainsi que des exonérations de dividendes. Compte tenu des incertitudes sur l'évolution de la société, il s'interroge sur la pertinence de cet arbitrage. A contrario, rien n'est prévu pour CNP Assurances. Or, M. Lefas juge que d'un point de vue stratégique, il serait utile de l'accompagner.

M. Lefas prend ensuite l'exemple de Bpifrance. Le document remis indique que la stratégie de Bpifrance intègre un levier d'un peu plus de 2. Toutefois, plus loin dans le même document, il est évoqué un effet de levier de 15. M. Lefas juge qu'au-delà de l'incertitude sur le chiffre, l'orientation à retenir est de faire participer plus activement les banques aux financements et aux risques sur les PME et ETI, afin de réduire l'apport propre de Bpifrance. À cet égard, il note que la ligne est blanche, car la négociation sur le dividende n'est pas terminée. Il estime qu'il convient donc de clarifier cette question d'effet de levier. Il faudra aussi clarifier les rôles respectifs de la SFIL et de Bpifrance en matière de crédit export.

M. Lefas note, par ailleurs, que 240 millions d'euros sont affectés à Transdev. Il demande si cette somme permet de racheter la part de Veolia (à hauteur de 50 %), une fois l'hypothèque SNCM levée.

Enfin, M. Lefas juge très pertinent le développement sur les infrastructures, mais il importe d'arbitrer entre des rendements intéressants, mais éloignés et une rigidification supplémentaire du bilan qui s'ajouterait à celle des participations stratégiques. Il y a un point d'équilibre à trouver.

Concernant l'Établissement public, M. Lefas juge que, contrairement aux propos de M. Lemas, le document n'insiste pas suffisamment sur la transition numérique. Mais la Caisse des Dépôts doit-elle accompagner l'État dans le domaine éducatif, alors que la réussite du Plan numérique éducatif du Ministère de l'Éducation nationale tient en priorités aux contenus ?

M. Emmanuelli juge que tout dépend des garanties qui seront fournies à la Caisse des Dépôts.

M. Lefas en convient. Il mentionne, enfin, la possibilité d'étudier les problématiques de financements de matériel ferroviaire roulant. Or, la commission Duran travaille actuellement sur ce sujet et n'a pas tranché certaines questions. M. Lefas préconise donc d'attendre les résultats de son travail pour en tirer des enseignements sur le rôle de la Caisse des Dépôts dans ce secteur qu'elle connaît mal. Il indique que selon le Président de la SNCF, à ce jour, les choix de maintenance sont internalisés. Or, le rôle de la Caisse des Dépôts serait sans doute d'aider à l'externalisation de cette maintenance. Ce sujet renvoie à d'autres exemples étrangers (allemands et anglais) qui méritent d'être pris en compte.

Au total, M. Lefas estime que le document est de bonne qualité, mais qu'un travail d'écrémage est nécessaire pour en faire le produit le plus abouti qui soit.

Mme Grosskost souhaite savoir si les 8 milliards d'euros du plan Juncker font l'objet de projets déjà identifiés. Par ailleurs, elle revient sur la question de la *silver economy* abordée plus tôt par M. Lemas comme une des priorités. Elle relève que le fonds Certivia investit déjà ce secteur et a fait la une de l'actualité. Elle demande des précisions sur ce point.

M. Picq précise que, comme M. Lefas, il s'est interrogé sur la question de CDC International et souhaite obtenir davantage d'explications sur ce point. Par ailleurs, il note qu'il est envisagé d'accroître les participations stratégiques de la Caisse des Dépôts à hauteur de 4 milliards d'euros. Or, la Commission de surveillance a souvent souligné la rigidité du bilan de la Section générale. Il relève que M. Lemas n'exclut pas l'agilité stratégique, à propos de la Compagnie des Alpes ou d'Icade. M. Picq entend bien que le document ayant vocation à être rendu public, il ne peut pas tout dire. Toutefois, il souhaite savoir quelles sont les marges de manœuvre que pourrait se donner la Caisse des Dépôts en termes de cessions de participations. M. Picq souligne qu'il ne désigne pas La Poste.

Mme Renaud-Basso répond sur le plan Juncker qu'il s'agit d'une évaluation globale de ce que la Caisse des Dépôts pourrait apporter dans ce cadre. Cette enveloppe fait déjà partie des financements, mais ils seraient plus faciles à mobiliser, car la Caisse des Dépôts pourrait bénéficier des garanties du plan Juncker, par exemple à travers la prise en charge du risque de premières pertes du fonds de garantie européen. Dans les 8 milliards d'euros évoqués, 3 milliards d'euros relèvent de Bpifrance au titre de prêts garantis et de participations à des fonds de capital-risque. Le reste de la somme correspondrait à des actions Caisse des Dépôts. Il existe des volumes importants en matière de logement. Ainsi, une des actions possibles concerne le financement de la rénovation thermique des bâtiments. Ce programme de transition énergétique nécessite un volume de financements important et la BEI pourrait apporter des financements garantis dans des volumes assez considérables sur la période. En outre, de nombreux projets d'infrastructures pourraient bénéficier de financements, sous forme de garanties ou de prises de risques de

AVIS

RELATIF AUX PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES À MOYEN TERME - ACTUALISATION 2015/2019

Lors de sa séance du **15 avril 2015**, la Commission de surveillance a examiné les perspectives stratégiques à moyen terme, accompagnées de la programmation financière des investissements et des équilibres bilantiels.

La Commission de surveillance constate que la démarche de plan à moyen terme a gagné en précision.

Elle accueille favorablement ce document déclinant les objectifs d'investissements portés par l'Établissement public et ses filiales (20 Md€) et de production de prêts (100 Md€) pour les 5 ans à venir.

Elle note :

- que des éléments complémentaires lui seront fournis dans les prochaines semaines, relatifs à la feuille de route tourisme ainsi qu'aux investissements portés par la nouvelle Direction de l'Investissement et du Développement local, qui concerneront le numérique, la TEE, les infrastructures et l'immobilier ;
- qu'une réflexion sera également menée sur le métier de mandataire, lorsque les éléments de comptabilité analytique permettront de s'assurer du respect des conditions d'équilibre financier de cette activité pour la Caisse des Dépôts.

La programmation financière ambitieuse demeure soutenable dans des conditions inchangées des règles de versement à l'État, mais la Commission de surveillance souligne que l'effort d'investissement excède l'augmentation des fonds propres (1,3 Md€) sur la période.

De ce point de vue, la rigidification du bilan de la Caisse des Dépôts, au travers des participations stratégiques, accentuée par les investissements envisagés dans ce programme, renforce la nécessité de revoir les règles de versement à l'État afin d'inciter à l'arbitrage de lignes plus anciennes.

La traduction de ces perspectives financières d'investissement devra également être complétée d'un plan d'affaires pour l'ensemble des métiers de l'Établissement public, afin d'apprécier les marges de manœuvre financières disponibles pour de nouveaux développements.

Enfin, la programmation de 100 Md€ de prêts sur fonds d'épargne, soit un rythme de 20 Md€ par an en ligne avec le niveau élevé observé en 2014, suppose une continuité de l'activité de prêts en faveur des collectivités locales, au-delà de l'enveloppe des 20 Md€ déjà largement engagée.

premières pertes. Ce processus se déroulerait dans le cadre de gros projets d'infrastructures comme, par exemple, le port de Calais ou de projets plus petits pour lesquels la Caisse des Dépôts jouerait un rôle d'agrégation et de mutualisation. Des discussions précises doivent s'engager avec la BEI pour examiner l'éligibilité des projets et les conditions de la participation.

En réponse à M. Lefas, M. Silvent confirme que pour La Poste, est émise l'hypothèse du versement d'un complément de prix en 2016, selon une évaluation purement calculatoire, qui fait application du mécanisme contractuel négocié avec l'État en 2010.

M. Emmanuelli précise que cet aspect est lié à la quote-part de la Caisse des Dépôts.

M. Silvent le confirme. Il répète que le calcul est totalement conventionnel. Il est fixé dans le contrat d'acquisition signé en 2010 avec l'État. Des critères de ratios financiers détermineront ce complément de prix.
M. Silvent reconnaît qu'il est quelque peu paradoxal de déprécier la valeur d'un actif tout en acceptant de le payer plus cher. Il partage ce constat, mais souligne que les deux processus sont juridiquement distincts. D'une part, il existe une appréciation de la valeur, qui est assez conservatrice lors de l'arrêté des comptes. D'autre part, un plan à moyen terme de La Poste donne certaines valeurs que la Caisse des Dépôts est obligée de retracer dans le calcul du complément de prix. À ce stade, il s'agit d'une hypothèse, en cohérence avec le plan de moyen terme de La Poste.

Quant à CDC International Capital, M. Silvent expose que les montants évoqués ne seront libérés qu'au fur et à mesure des investissements. Il existe deux accords de co-investissement en partenariat, dont l'un a été signé avec le Qatar et l'autre avec les Émirat arabes unis, à hauteur de 150 millions d'euros chacun. La Caisse des Dépôts s'est donc contractuellement engagée vis-à-vis de ses partenaires pour 300 millions d'euros d'apports en capital. D'autres montants sont prévus dans l'hypothèse d'un autre accord, l'accord franco-russe qui avait été soumis au comité d'investissement de la Commission de surveillance. Il est toutefois suspendu pour les raisons connues de tous. Il convient de bien intégrer qu'il s'agit d'un plan prévisionnel.

Pour répondre à M. Picq sur le fonctionnement effectif de la structure, M. Silvent indique que CDC International Capital a récemment réalisé son deuxième investissement dans InVivo.

M. Emmanuelli précise qu'il s'agit de la plus importante coopérative française en matière de santé animale et de production de nourriture animale.

M. Silvent précise ensuite que la dotation en capital de la SNI est liée à un très important programme d'investissements, lui-même lié au plan de relance du logement intermédiaire. L'apport en capital et l'exonération de dividendes sont en réalité liés au même et unique projet.

M. Emmanuelli salue la démarche initiée et souligne qu'elle se précise. Les documents s'améliorent et les informations sont de plus en plus concrètes. Un effort de synthèse et l'élaboration d'une comptabilité analytiques restent à effectuer, notamment eu égard aux missions pour le compte de tiers. Pour ces dernières, il est en effet difficile de déterminer si elles coûtent ou si elles rapportent. Par ailleurs, il souligne que parfois, on ne sort de l'ambiguïté qu'à ses dépens. Ainsi, le processus est lent. M. Emmanuelli relève que dans le plan proposé, l'aspect des métiers de mandataire est peu abordé, ce qui est compréhensible.

M. Silvent rappelle que l'orientation principale du Directeur général concerne véritablement l'investissement.

M. Lemas souhaite, en effet, que la Caisse des Dépôts ne se focalise plus sur le seul métier de mandataire. Il juge que la stratégie sur les métiers de mandataire doit faire l'objet d'inflexions. Il ne souhaite pas que l'unique objectif de cette activité soit d'accroître les mandats et souligne qu'il convient, au cas par cas, d'en apprécier l'intérêt pour la Caisse des Dépôts, que ce soit sur le plan de l'activité ou sur le plan financier. Il relève, à cet égard, l'existence d'amendements législatifs qui sont susceptibles d'avoir un impact sur certains comptes en déshérence dont il ne comprend pas la logique.

M. Emmanuelli en convient. Il espère que l'amendement en question sera rejeté par le Sénat. Il relève que certains acteurs se livrent à des activités de lobbying.

M. Lemas assure ne vraiment pas comprendre leur logique.

M. Picq demande qui se livre à ce lobbying.

M. Emmanuelli cite l'existence d'un organisme tout à fait anodin, nommé l'AFB, qui soutient des points de vue particuliers sur certains sujets.

Mme d'Amarzit précise, en revanche, que l'amendement concernant les PEL leur est imputable. Elle explique que tous les PEL, lorsque la phase d'épargne est achevée, seraient potentiellement en déshérence. Les usagers ne s'attendent pas à cette mesure.

Mme Renaud-Basso souligne que les clients peuvent conserver les PEL lorsqu'ils ne peuvent plus les abonder, car ceux-ci sont pleins.

Mme d'Amarzit ajoute que le PEL devient inactif au bout de 10 ans, lorsqu'il ne peut plus être abondé. Toutefois, il n'est pas nécessairement en déshérence du fait de l'arrêt des versements.

M. Emmanuelli dit ne pas partager entièrement ce point de vue. Il souligne que certains comptes pourront être en déshérence, mais sans que cela ne soit visible.

Mme d'Amarzit s'attend à ce que les usagers soient très choqués de la faiblesse des délais laissés pour les comptes courants et les PEL, qui permettront de considérer qu'ils sont en déshérence.

M. Emmanuelli ne croit pas que les usagers en soient choqués ; il estime que seule l'AFB relaie ce type d'inquiétudes.

Mme d'Amarzit fait valoir que certains comptes d'épargne peuvent être laissés sans activité durant une longue période, sans pour autant être considérés comme étant en déshérence. Elle reçoit des courriers d'usagers mécontents qui se plaignent que leur compte ait été envoyé à la Caisse des Dépôts et crient à l'injustice. Elle s'attend donc à une réaction très négative.

M. Emmanuelli indique ne pas avoir été pris à parti sur ce point.

Mme d'Amarzit juge que les délais sont trop courts.

M. Emmanuelli objecte qu'il s'agit bien de l'opinion de Mme d'Amarzit et non de celle des usagers.

Mme d'Amarzit maintient qu'elle pense que les personnes physiques dont les comptes seront transférés à la Caisse des Dépôts seront surprises du faible délai.

M. Emmanuelli estime que tout dépend de la façon de prévenir les usagers. Nul ne sera surpris s'il est obligatoire de poser la question à ces clients au préalable. Par ailleurs, si des clients demeurent introuvables, cela signifie bien que le compte est en déshérence.

Mme d'Amarzit se dit prête à en débattre.

M. Emmanuelli ne s'y oppose pas, mais objecte que le débat n'aura pas lieu en Commission de surveillance et s'effectuera avec le Ministre. Il revient au plan présenté et relève que la partie sur le tourisme n'est pas étoffée, car elle est en cours d'élaboration.

M. Lemas précise avoir remis une lettre de mission au Président Directeur général de la Compagnie des Alpes au mois d'août 2014.

M. Emmanuelli en prend note. Il suppose que tout ceci évoluera vers la présentation d'un véritable *business plan*, prenant en compte les résultats, le *cash-flow*… Il ne reproche toutefois pas qu'un tel document n'ait pas été présenté ce jour et salue le travail accompli.

M. Silvent précise que pour ce faire, il manque la participation de certaines directions de l'EP qui ne sont pas habituées à ce type de procédure. Des progrès ont toutefois été notés.

M. Ménéménis revient aux propos précédents sur l'augmentation de l'actif et ses conséquences. Ce problème des fonds propres est récurrent et tant qu'il n'est pas tranché, une vision plus précise des objectifs, notamment en termes d'investissements, est complexe. M. Ménéménis souscrit à la démarche, mais a l'impression qu'il existe une hypothèque qui ne permet pas d'avancer tant qu'elle ne sera pas levée.

M. Lemas souligne que le plan proposé tient compte de la situation actuelle du versement de l'État. Il n'aurait pas été raisonnable d'anticiper les débats.

M. Emmanuelli juge que les hypothèses sont solides, en termes de solvabilité et de prudentialité.

Concernant le numérique, M. Lemas annonce que la Caisse des Dépôts ne participera pas à l'équipement en tablettes. Il rappelle avoir été convoqué à une réunion interministérielle et a refusé cette participation. Les collectivités locales financeront ces tablettes et la Caisse des Dépôts n'aurait aucune valeur ajoutée à accorder des prêts dans ce domaine. S'agissant du ferroviaire, M. Lemas a demandé une étude. La problématique première est effectivement la maintenance, mais il ne préjuge pas des réponses aux questions posées.

M. Lemas aborde ensuite CDC International Capital. L'hypothèse émise se fonde sur des éléments datant de quelques mois. Deux fonds ont permis de constituer un véhicule commun avec, d'une part, les Émirats et, d'autre part, le Qatar. Les objets juridiques et les potentialités de financement sont posés. Il convient désormais de transformer l'essai. Le processus a été mené à son terme pour une petite société ainsi que pour InVivo. Pour le moment, la commande passée à la filiale est qu'elle se mobilise pour réaliser des investissements. Par ailleurs, l'accord sur le point d'être signé avec les Russes a été suspendu tant que la situation internationale n'évolue pas. La Caisse des Dépôts a regardé en direction d'autres pays, mais ils ne semblent pas très demandeurs de ce système. Le Qatar et les Émirats sont sensibles à l'idée d'un véhicule commun, liant leur fonds souverain et la Caisse des Dépôts qui passent un pacte et examinent des possibilités d'investissements. Toutefois, un certain nombre de pays n'ont pas envie d'un tel fonctionnement. Ils souhaitent cofinancer, avec la Caisse des Dépôts, des opérations dans leur pays ou en France. Par exemple, Singapour ne souhaite pas construire un véhicule commun. En revanche, ce pays se dit prêt à financer, avec la Caisse des Dépôts, des projets d'infrastructures ou d'équipements en France. Cette réflexion n'a pas été engagée, mais elle devra l'être avec CDC International Capital.

M. Emmanuelli demande de quelle façon ils procèdent.

M. Lemas indique que l'idée serait de partir d'un projet que la Caisse des Dépôts cofinancerait.

M. Lemas indique qu'il a été demandé à la Caisse des Dépôts d'émettre une proposition pour contribuer à la relance de l'investissement en région Ile-de-France. Il a donc demandé à CDC International Capital de travailler sur ce dossier en examinant comment attirer les investissements internationaux sur ceux de la région parisienne. Il a saisi M. Macron et le Premier ministre et a constaté le résultat au sein d'une dépêche AFP. Or, la Caisse des Dépôts ne va pas créer un véhicule Île-de-France. Cette initiative relèverait de la région.

M. Lemas ajoute que la presse l'a informé de la création d'un fonds des autoroutiers. Il espère être saisi un jour par le Ministre à cet égard. M. Coppey l'a informé que les autoroutiers avaient obtenu l'accord du Gouvernement pour la création d'un fonds des autoroutes. Il s'attend donc à être saisi par écrit par un ministre.

M. Lefas demande si ce fonds serait créé en parallèle à l'AFIFT.

M. Lemas répond qu'il ne le sait pas. Il pense que le projet est de créer un fonds d'investissement géré par la Caisse des Dépôts, mais pour le compte des sociétés autoroutières. L'idée n'est évidemment pas de recourir aux subventions, mais de se mobiliser sur des investissements rentables.

M. Emmanuelli met en doute les effets de levier annoncé par M. Juncker.

M. Lemas relève que la création des deux fonds, Marguerite et Inframed, a bénéficié d'un fort effet de levier, de 16 ou 17 sur certains projets (énergies éoliennes en France et en Allemagne, aéroport de Zagreb, opérations en Jordanie, en Égypte ou en Turquie). La Caisse des Dépôts participe à ces fonds avec les Allemands, les Italiens et les Espagnols, dans un cadre européen ou inter-méditerranéen. L'équipe est restreinte, mais travaille avec les opérateurs locaux. Il s'agit d'une piste intéressante pour générer des rendements.

2 – PORTEFEUILLE d'actifs de l'EP : bilan 2014 et politique d'investissement 2015

M. Emmanuelli donne la parole à M. Mareuse.

M. Mareuse propose de réaliser un point sur la politique de placement de portefeuilles mise en oeuvre au cours des derniers mois et actuellement en cours. Il ne revient pas sur le contexte des taux, mais note que ce jour a marqué une nouvelle étape dans ce domaine. En effet, à la suite de la conférence de presse de M. Draghi, le taux des emprunts d'État à dix ans est descendu à 0,35 %, soit un nouveau record bas. La BCE a, en effet, réitéré son engagement dans le *quantitative easing* et a souhaité écarter les rumeurs d'un retrait possible avant l'échéance prévue.

M. Emmanuelli précise que le taux a atteint un niveau de 0,349 %.

M. Mareuse souligne que le taux allemand doit être proche de zéro.

M. Emmanuelli répond qu'il se situe à 0,10 %. C'est un niveau qui incite à emprunter.

M. Mareuse précise que la Caisse des Dépôts emprunte, mais de façon concomitante, elle investit davantage. Par ailleurs, ce niveau de taux se propage sur les autres classes d'actifs, en produisant une survalorisation progressive des autres actifs. Il souligne les risques de crédit et note une spectaculaire revalorisation des actions : + 20 % de hausse des marchés actions européens depuis début 2015. Il relève également des tensions sur les marchés d'actifs non cotés (immobilier d'entreprises et infrastructures). Il s'agit donc d'un contexte d'investissement particulièrement difficile, même s'il est favorable à l'emprunt. De ce point de vue, M. Mareuse signale que ce jour, la Caisse des Dépôts a été ajoutée à la liste des agences publiques européennes sur lesquelles la Banque Centrale est susceptible de réaliser ses achats de titres. La Caisse des Dépôts avait, en effet, été omise de la première liste.

M. Emmanuelli demande ce que la Caisse des Dépôts peut vendre à la Banque Centrale.

M. Mareuse répond que la Caisse des Dépôts ne lui vend rien puisque la Banque Centrale achète uniquement sur le marché secondaire. Il souligne toutefois que désormais, les émissions cotées de la Caisse des Dépôts sur le marché secondaire peuvent faire l'objet d'achats de la BCE. Le fait de ne pas figurer sur la première liste avait suscité des questionnements de la part des investisseurs et porteurs de titres de la Caisse des Dépôts. Il a donc été demandé à la Banque de France de rectifier cette anomalie.

M. Emmanuelli note que nos investisseurs et porteurs de titres peuvent ainsi trouver des liquidités.

M. Mareuse le confirme. Il souligne également qu'il était étonnant que la Caisse des Dépôts ne figure pas dans la liste des agences publiques émettant des obligations. Il propose ensuite d'examiner la politique de gestion des portefeuilles. Il rappelle ce qui guide la politique des placements de la Caisse des Dépôts, c'est-à-dire les équilibres actifs/passifs de la Section générale. Il s'agit du cadre dans lequel s'inscrit la gestion de portefeuille et des objectifs qui doivent être donnés. Cet équilibre actif/passif porte sur la partie long terme, en excluant le court terme. Il relève un volume de 78 milliards d'euros d'actifs longs et de 70 milliards d'euros de passifs longs, avec une transformation portant donc sur 8 milliards d'euros environ.

M. Mareuse indique que les participations stratégiques représentent 18 milliards d'euros, auxquels s'ajoutent les investissements territoriaux et les prêts à la clientèle. Au total, les actifs stratégiques atteignent 22 milliards d'euros, face à des

fonds propres d'un peu moins de 19 milliards d'euros. Il s'agit de la partie la plus stable des ressources et des emplois de la Caisse des Dépôts. Le ratio rapportant le montant des participations à celui des fonds propres, qui atteint environ 100 % actuellement, se dégrade dans la projection financière évoquée plus tôt. Ainsi, en fin de période, les investissements augmentent dans les participations stratégiques et les fonds propres augmentent peu. Le ratio atteint donc un niveau de 112 à 115 %.

Plus bas dans le bilan, à l'actif, figurent les prêts mis en place, principalement à la SFIL (9 milliards d'euros sur les 10 milliards d'euros inscrits). En face, figurent les émissions obligataires à moyen et long termes réalisées sur les marchés. Ces deux postes sont à taux variable, à l'actif et au passif et s'équilibrent relativement. Ces prêts immobilisent donc l'essentiel du produit des émissions de la Caisse des Dépôts au profit de ces contreparties, et de la SFIL en premier lieu.

Il ajoute que le portefeuille de placements déjà préalablement évoqué est composé d'obligations, d'actions et d'immobilier. Au total, cette partie atteint 45 milliards d'euros et a pour mission première d'équilibrer les dépôts juridiques au passif. M. Mareuse se propose de détailler cette somme de 45 milliards d'euros. Il note la part importante des actions dans l'allocation présentée. Ainsi, 11,8 milliards d'euros d'actions en valeur bilan sont relevés. Si les plus-values latentes, et donc les valeurs de marché, sont prises en compte, la part des actions est nettement supérieure à 30 % de l'actif du portefeuille. De ce fait, la Caisse des Dépôts dispose d'une allocation d'actifs beaucoup plus offensive que la plupart des institutions financières françaises, notamment les caisses de retraites, les compagnies d'assurances et les investisseurs institutionnels, et même d'Europe continentale.

M. Mareuse note que le portefeuille de taux a pour mission essentielle de fournir des revenus réguliers couvrant les charges financières des dépôts. Ainsi, la Caisse des Dépôts doit couvrir plus de 370 millions d'euros de charges financières des dépôts chaque année. Toutefois, compte tenu de la baisse du rendement attendu, le portefeuille de taux jouera de moins en moins ce rôle. De ce fait, le portefeuille actions et, dans une moindre mesure, le portefeuille immobilier, devront apporter une contribution croissante à la production des revenus réguliers qui couvrent les intérêts des dépôts et les frais de gestion et assurent un socle de résultats récurrent à l'Établissement public.

M. Mareuse aborde les résultats de cette gestion en 2014. La Caisse des Dépôts enregistre une production financière réalisée de 1,9 milliard d'euros sur ses portefeuilles. Près de 900 millions d'euros correspondent aux revenus des obligations. Cette part va sensiblement diminuer à partir de 2015. Par ailleurs, 600 millions d'euros de dividendes sont à noter, soit un niveau nettement supérieur à celui qui était prévu, du fait de dividendes exceptionnels. Ce à quoi s'ajoutent 112 millions d'euros de loyers sur le patrimoine immobilier et 307 millions d'euros de plus-values réalisées. Les revenus des obligations vont diminuer dans les prochaines années. M. Mareuse espère que les loyers et surtout les dividendes vont progresser. De plus, les montants de plus-values réalisées sont appelés à croître régulièrement et non brutalement pour ne pas épuiser le stock. Ainsi, si la conjoncture de marché le permet, le portefeuille actions sera sollicité de manière croissante pour dégager des plus-values et compenser, en partie, la baisse des revenus obligataires. Il est donc important de gérer, dans la durée, le stock de plus-values latentes et de laisser les plus-values se reconstituer pour conserver une ressource disponible.

M. Emmanuelli souligne que ces plus-values ne sont pas fixées une fois pour toutes. Il s'interroge sur le raisonnement à l'œuvre pour réaliser ces plus-values.

M. Mareuse répond que les plus-values dépendent du marché. Du fait de la baisse des taux obligataires, la Caisse des Dépôts sera plus dépendante du marché qu'auparavant, puisque davantage liée à la rentabilité des placements en une ressource en actions.

M. Emmanuelli note que les plus-values augmentent, mais suppose que ce mouvement prendra fin. Il se demande quand les gestionnaires décident de la prise des bénéfices.

M. Mareuse explique que la prise de bénéfices conduit à réduire l'allocation en actions. Or, il est évident que la Caisse des Dépôts a besoin des revenus des actions et qu'elle ne peut vivre sur un modèle purement obligataire. La Caisse des Dépôts doit donc rester sur le marché. La cession d'actions, accompagnée de réinvestissements, augmente les prix de revient des positions et accroît l'exposition aux risques. En effet, les actions sont aujourd'hui achetées plus cher que celles acquises il y a longtemps et dont les prix de revient sont faibles. Il convient donc de ne pas réaliser les plus-values en bloc.

M. Lemas confirme que la Caisse des Dépôts n'a pas intérêt à prendre ses bénéfices trop rapidement.

M. Mareuse juge que la bonne stratégie, qui permet à la Caisse des Dépôts de rester sur le marché et de conserver une exposition forte sur les actions, est de disposer d'un matelas de plus-values latentes suffisant pour se protéger de la volatilité à court terme des marchés. La Caisse des Dépôts demeure ainsi un investisseur et réalise chaque année un certain volant de plus-values qui contribue à ses résultats. Dans le cas d'une politique plus abrupte, consistant à réaliser une grande partie des plus-values d'un seul coup, la Caisse des Dépôts réinvestirait à des cours juste au niveau du marché. La Caisse des Dépôts serait donc plus vulnérable au moindre mouvement du marché.

M. Emmanuelli en convient, sauf à trouver des titres sous-cotés qui vont exploser à leur tour.

M. Mareuse indique que malgré les efforts de bonne gestion, il n'est pas évident de trouver de tels titres.

Il fait valoir que cette évolution du modèle est importante à partager car elle est contenue dans la baisse des taux. Il expose que les taux sont abordés à travers le portefeuille d'investissements obligataires. Il indique que le rendement moyen du stock d'obligations de la Caisse des Dépôts baisse continûment, mais se situe encore à 3 %, ce qui est très élevé par rapport au taux actuel de 0,35 % pour l'OAT 10 ans. En 2014, la Caisse des Dépôts a pu engranger des taux qui semblent assez satisfaisants a posteriori. Ainsi, elle a investi à 2,31 % en moyenne, soit un niveau très supérieur au taux moyen de l'OAT 10 ans en 2014, de 1,60 %. En effet, la Caisse des Dépôts a largement allongé la maturité des obligations achetées en 2014. Habituellement, elle investissait sur 10 ans, mais en 2014, elle a investi entre 15 et 20 ans.

M. Emmanuelli demande si ce procédé ne présente pas un risque.

M. Mareuse répond qu'en comptabilité, ces obligations du portefeuille d'investissements sont considérées comme détenues jusqu'à maturité. Si les taux remontent, la Caisse des Dépôts n'est donc pas appelée à provisionner la baisse des cours. D'autre part, en termes de liquidité, la Caisse des Dépôts est en mesure de les conserver. Elle va donc

encaisser les coupons et les variations de cours ne se refléteront pas dans ses résultats. En ayant allongé ses investissements en 2014, la Caisse des Dépôts est en mesure d'investir plus court en 2015. Cet élément est positif puisque, désormais, la maturité n'apporte plus rien. À ce jour, le taux moyen du portefeuille s'élève à 3 % pour une durée moyenne résiduelle de 9 ans et demi.

M. Mareuse indique que dans les premiers mois de 2015, la Caisse des Dépôts a continué à investir sur ces maturités longues, en obtenant encore un taux moyen de 1,50 %. Les taux étant désormais beaucoup plus bas, la Caisse des Dépôts arrête les investissements longs et passe à des investissements beaucoup plus courts.

Il expose que concernant le crédit, soit les investissements dans les obligations et les créances sur les entreprises, la Caisse des Dépôts a poursuivi ses investissements en 2014, avec deux inflexions notables. En premier lieu, elle est revenue vers des investissements à taux variables, dans la mesure où l'évolution des courbes de taux et de *swap* engendre un moindre intérêt pour les investissements à taux fixes. Ainsi, le taux de l'Euribor 3 mois est actuellement équivalent à celui de l'OAT 5 ans. Le socle de taux fixe ou variable est donc identique, et voisin de zéro. La prime de crédit – le *spread* – existe dans les deux cas. La Caisse des Dépôts préfère se positionner sur le taux variable, afin de se rendre insensible à des changements futurs de taux et de pouvoir bénéficier d'une remontée des taux, qui devrait finir par arriver.

En second lieu, la Caisse des Dépôts développe les investissements dans les fonds de dettes. Ces fonds rassemblent des créances non cotées – des prêts aux entreprises, à l'immobilier et aux infrastructures – dans des fonds d'investissement gérés par des sociétés de gestion. Ces placements sont moins liquides que les obligations traditionnelles, mais offrent une rentabilité sensiblement plus élevée. Le bilan de la Caisse des Dépôts lui permet d'accepter de prendre une certaine proportion d'actifs illiquides, grâce à l'optique de détention à long terme. Il convient de sélectionner les sociétés de gestion dotées d'un savoir-faire. L'exercice est nettement différent de l'investissement obligataire classique, mais ce mouvement est engagé et doit se poursuivre en 2015 afin d'améliorer le rendement des portefeuilles. 200 millions d'euros ont ainsi été engagés en 2014 dans 7 fonds, ce qui porte l'engagement total à près de 400 millions d'euros sur les fonds de dette.

M. Emmanuelli demande quel est le rôle de Bpifrance en parallèle.

M. Mareuse répond que Bpifrance accorde des prêts.

M. Emmanuelli relève qu'elle intervient également dans la partie investissement.

M. Silvent indique qu'elle n'investit pas en tant qu'investisseur institutionnel. Toutefois, elle est susceptible d'investir des fonds de dette d'entreprises. Elle fait également participer des assureurs à la cession de ses propres dettes afin de dégager des ressources nouvelles.

M. Emmanuelli demande si elle finance des fonds de dette.

M. Silvent répond que Bpifrance a parfois examiné des sujets de ce type.

M. Mareuse propose d'aborder les actions. Il rappelle que la Caisse des Dépôts a engrangé des dividendes exceptionnels sur les actions en 2014, comme évoqué plus tôt. La performance du portefeuille actions en 2014 est en ligne avec les indices de référence, en dépit de deux éléments qui se sont avérés pénalisants. Tout d'abord, le poids de la participation dans LVMH, qui a distribué un dividende exceptionnel, ce qui a fait baisser le cours d'autant, et qui pénalise la performance hors dividende du portefeuille. Ensuite, la Caisse des Dépôts est assez présente au capital d'Airbus, qui a beaucoup augmenté en 2013 puis beaucoup baissé en 2014, pesant ainsi sur la performance globale de la Caisse des Dépôts. Airbus performe de nouveau remarquablement depuis début 2015, avec une augmentation de plus de 50 %.

M. Mareuse ajoute qu'en 2014, la Caisse des Dépôts se situe à - 0,20 % par rapport aux indices. Toutefois, sur 5 ans, ce niveau atteint + 11,73 %. Le portefeuille de la Caisse des Dépôts a donc surperformé par rapport aux indices comparables de près de 12 % sur 5 ans, soit de 2,5 % par an environ.

M. Emmanuelli se dit relativement satisfait, mais juge qu'il est toujours possible de mieux faire.

M. Mareuse relève que peu de sociétés de gestion maintiennent un niveau annuel de 2,5 % au-dessus de l'indice sur plusieurs indices.

M. Mareuse note qu'au sein du portefeuille d'actions, existent quelques poches de diversification. Il évoque la poche importante dans les actions françaises petites et moyennes cotées. Il rappelle l'existence d'un fonds de 1,5 milliard d'euros en commun avec le Fonds d'épargne, dont 750 millions d'euros pour la Section générale. Par ailleurs, il existe quelques poches de diversification internationales limitées sur les marchés américains, japonais et émergents.

M. Mareuse aborde le portefeuille de capital-investissement qui fonctionne bien et représente plus de 700 millions d'euros en valeur bilan et près de 1,1 milliard d'euros en valeur de réalisation, avec 390 millions d'euros de plus-values latentes. Ce portefeuille parvient actuellement à maturité c'est-à-dire que les fonds de *private equity* rendent autant d'argent que ce que la Caisse des Dépôts investit. Depuis l'origine des investissements, le TRI est de 14 % sur ce portefeuille, qui joue bien son rôle de performance. Il est prudemment géré. Ainsi, une part des fonds dits « mezzanine » correspond à de la dette subordonnée, qui représente un tiers du portefeuille.

M. Emmanuelli demande si ce compartiment est celui qui rapporte le plus.

M. Mareuse répond que ce n'est pas le cas, mais que le couple rendement/risque est bon. Il aborde ensuite l'immobilier et répète que la Caisse des Dépôts peine à investir dans le contexte actuel. En effet, les prix offerts par la Caisse des Dépôts pour les actifs de qualité sont souvent, et parfois très largement, dépassés par les prix offerts par d'autres investisseurs institutionnels français ou étrangers. Ces marchés sont très disputés et la plupart des investisseurs ont des objectifs ambitieux de renforcement des investissements immobiliers. Tel est le cas au sein du groupe de la Caisse des Dépôts et de CNP Assurances. Toutefois, les possibilités de concrétisation de ces objectifs sont très limitées. En 2014, la Caisse des Dépôts a finalement très peu accepté d'investir, car elle ne souhaite pas surpayer les actifs.

M. Mareuse propose à M. Prohin de résumer les objectifs pour 2015 sur ces différentes poches d'investissements.

M. Prohin aborde les hypothèses d'investissements pour les années 2015 à 2019. Il expose qu'en résumé, il est prévu d'investir un montant net de 200 millions d'euros sur les actions en 2015 et un montant net de l'investissement atteint 170 millions d'euros en immobilier et en forêts. Concernant les investissements en taux, la Caisse des Dépôts

se propose d'évoluer, ce point faisant l'objet d'une présentation prochaine à la Commission de surveillance. En effet, entre la situation de fin août – début septembre 2014, date d'élaboration du cadrage macroéconomique, et le moment présent, les taux ont beaucoup évolué. En outre, le QE (*Quantitative Easing*) n'existait pas. Le cadrage macroéconomique a donc été révisé au début de 2015, ce qui a conduit à infléchir la politique de la Caisse des Dépôts sur les taux (et non sur les actions et sur l'immobilier) selon 4 axes. Ainsi, le premier changement prévoit de réduire la maturité des investissements taux. Fin 2014, le taux à dix ans était à 0,80, alors que le 20 ans offrait 0,80 supplémentaire, l'évolution du 10 ans au 20 ans engendrait donc près de 100 % de plus. Entre la fin août 2014 et ce jour, le taux à 20 ans a baissé de 120 points de base, tandis que le taux à 3 ans n'a baissé que de 20 points de base. La courbe s'est fortement aplatie. Il semble donc inutile d'investir sur 20 ans à des taux très bas, alors qu'en acceptant une petite perte de rendement, il est possible d'investir à des taux qui ne sont guère plus bas.

M. Prohin explique que le deuxième changement est lié au passage du taux fixe au taux variable. L'Euribor étant à un point de base, le passage du taux fixe au taux variable est donc intéressant. Si l'Euribor augmente dans les 3 à 5 ans, le taux variable sera un plus par rapport au taux fixe actuel qui ne représente que la marge. La troisième option vise à profiter du fait que la pression du QE s'exerce majoritairement sur les titres souverains et sur les agences, mais un peu moins sur le crédit. Les marges sur le crédit se sont certes réduites, mais proportionnellement un peu moins que sur les emprunts souverains. Ce troisième mouvement peut donc également s'avérer favorable. Enfin, quant au crédit lui-même, où sont mentionnés les fonds de dettes, les titres plus risqués sont très peu présents dans le portefeuille de la Caisse des Dépôts, mais celle-ci tend à y investir davantage, comme les autres investisseurs. En effet, depuis le début de 2015, les *spreads* de ces titres demeurent à des niveaux intéressants. Ces mouvements conduisent donc à modifier légèrement les hypothèses d'investissements envisagées sur le portefeuille de taux, au sein d'une enveloppe globale inchangée sur la période.

M. Prohin indique que le programme de plus-values réalisées en 2015 serait maintenu au niveau de 2014, soit 300 millions d'euros. Concernant la déclinaison des orientations sur les différents portefeuilles, la Caisse des Dépôts s'inscrit dans la continuité de 2014, sur les baisses d'actifs, tout en s'efforçant de faire preuve d'inventivité (avec des produits nouveaux dans le domaine de l'immobilier notamment).

M. Mareuse précise qu'à la demande du Comité d'examen des comptes et des risques (CECR), une note spécifique sur le rôle du portefeuille actions et des plus-values sur actions a été ajoutée au dossier.

M. Emmanuelli note que le taux a encore baissé depuis le début des échanges et qu'il a atteint 0,34 % sur les 10 ans.

M. Lefas se propose de rendre compte du débat qui s'est déroulé au sein du CECR le 12 mars 2015 en précisant que, depuis lors, la situation a évolué. Le Comité a jugé que la gestion 2014 était remarquable. Quant au document, il semble très opérationnel, à deux détails près. En premier lieu, le total du bilan ne reprend qu'une partie du bilan, sous la forme d'objectifs stratégiques et de placements. Or, le portefeuille de taux comporte une partie en investissements et une autre en placements. À des fins de clarification, M. Lefas souhaiterait que les exercices ultérieurs comportent un total de bilan cohérent avec la présentation comptable. En second lieu, il note l'ajout d'un encadré sur les hypothèses d'investissement. Toutefois, cet encadré mêle des éléments exprimés en brut et en net. Or, la Commission de surveillance souhaiterait obtenir la vision précise de l'état au 1er janvier, les entrées et sorties prévues et la prévision de sortie pour les différentes masses du portefeuille.

M. Lefas ajoute un commentaire sur le fond. L'annonce de M. Mareuse concernant l'intégration de la Caisse des Dépôts à la liste des agences nationales est intéressante. Elle répare un affront puisque la KFW, 4 Landesbanken, la Cades et l'Unedic y figuraient. Il précise néanmoins que selon la mécanique de l'Eurosystème, le papier de la Caisse des Dépôts sera racheté par la Banque de France.

M. Mareuse indique que tel est le cas potentiellement. Il souligne que le papier de la Caisse des Dépôts n'est pas des plus liquides.

M. Lefas souligne qu'en effet il existe un sujet potentiel.

M. Mareuse se dit également satisfait que la Caisse des Dépôts figure sur cette liste, même si la concrétisation de ces achats ne devrait pas être très importante. En effet, une grande partie de la dette obligataire de la Caisse des Dépôts existe sous la forme de placements privés, qui demeurent dans les bilans de l'investisseur et la moitié seulement, sous forme d'émissions publiques. Or, ces émissions publiques ne sont pas parmi les plus liquides.

Mme d'Amarzit souligne qu'il est également important pour Bpifrance de figurer sur la liste.

M. Lefas revient aux options présentées et juge qu'elles épousent bien les évolutions. Sur l'objectif de 300 millions d'euros de plus-values réalisées, comme en 2014, il fait confiance aux gestionnaires pour réaliser un travail aussi satisfaisant que les années précédentes. M. Lefas imagine qu'ils ont déjà anticipé et se sont efforcés de sécuriser leurs résultats récurrents. Quant au portefeuille de taux, les orientations lui paraissent pertinentes. Il s'interroge toutefois à plusieurs titres. Tout d'abord, il souhaite savoir pourquoi la question des achats d'obligations indexées n'est pas posée. Il comprend qu'il est inutile de couvrir le risque global de taux bien qu'il rappelle l'existence de prêts à la SFIL et à l'Acoss, pour un total de 12 milliards d'euros. Dans une perspective de reprise de croissance, l'intérêt d'acheter des obligations indexées réapparaîtrait donc.

Ensuite, dès lors que la Caisse des Dépôts détient des émissions en papier commercial (*commercial paper*) en dollars, M. Lefas imagine qu'il serait possible, en contrepartie, donc à l'actif, de disposer d'actifs en dollars. L'achat de *T-Bonds* permettrait de profiter de la remontée des taux et donc du différentiel de taux entre le dollar et l'euro. Si la question ne peut être tranchée dans l'immédiat, elle mérite d'être explorée, car elle entre en cohérence avec la politique d'émissions.

M. Lefas aborde la question de l'investissement dans l'immobilier tertiaire, notamment à Paris. Il s'interroge sur la pertinence de ce niveau d'investissement dans ce domaine, compte tenu de la forte présence des investisseurs étrangers à Paris, qui poussent les prix à la hausse. Le rendement escompté n'est peut-être pas suffisant, car de nombreux immeubles sont vides et les loyers ne sont pas très élevés.

Enfin, M. Lefas revient sur la dimension du portefeuille actions, largement débattue au sein du CECR. Il est proposé d'augmenter ce portefeuille de 150 millions d'euros en gestion directe et de 50 millions d'euros en gestion déléguée. Sur ce point, le Comité est partagé. Le représentant de la Direction du Trésor s'est interrogé sur la pertinence de cette mesure,

AVIS

RELATIF AUX PORTEFEUILLES D'ACTIFS DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC : BILAN 2014 ET POLITIQUE D'INVESTISSEMENT POUR 2015

Suite à l'examen par le CECR du **12 mars 2015**, la Commission de surveillance, lors de sa séance du 15 avril 2015, a pris acte de la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs financiers de la Section générale pour l'année 2015.

Les objectifs fixés pour l'année 2014 ont été atteints et les performances sont satisfaisantes. En effet, la gestion des portefeuilles a dégagé des résultats en hausse de 14 % par rapport à ceux enregistrés en 2013, grâce à une gestion opportune des produits de taux et du portefeuille actions et à la perception de dividendes exceptionnels.

L'objectif 2015 est de stabiliser les consommations de fonds propres, tout en en maîtrisant le risque de liquidité par l'ajustement de l'allocation d'actifs financiers. Néanmoins, la Commission de surveillance fait observer que le contexte de marché, du fait de la baisse continue des taux, affectera le résultat récurrent des activités financières et notamment le rendement du portefeuille obligataire.

La Commission de surveillance souhaite que le document qui lui est présenté, au demeurant très opérationnel, couvre, à l'avenir, les enjeux financiers de l'ensemble des portefeuilles de l'Établissement public, y compris celui de la nouvelle Direction des Investissements et du Développement local, et comprenne, à titre indicatif, un tableau distinguant, par grandes masses, les soldes de début et de fin d'exercice, ainsi que les entrées et sorties attendues au cours de l'exercice.

Elle souhaite, également, que lui soit présentée, lors d'une prochaine séance, une vision d'ensemble des risques immobiliers du Groupe. Elle demande, enfin, que la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs de l'Établissement public puisse intégrer l'ensemble des portefeuilles, notamment celui de l'ancienne Direction du Développement territorial et du Réseau, au-delà de celui géré directement par la Direction des Finances.

qui lui semble poser un problème de liquidités. M. Lefas pense que cet argument n'est pas recevable actuellement. En effet, le problème de liquidité peut aussi se produire dans le cadre d'un krach obligataire, tel que constaté le 15 octobre 2014 sur le marché américain. Il s'agit d'un sujet de préoccupation, notamment en Allemagne. Ainsi, M. Lefas en conclut que le portefeuille d'actions est aussi liquide que le portefeuille de taux, voire davantage. En outre, il rapporte plus. Par ailleurs, le Comité s'est également partagé sur la part du fonds indiciel et d'autres investissements. Toutefois, le message global était plutôt en faveur d'un renforcement de l'investissement en actions.

En réponse à la question des obligations indexées, M. Mareuse précise que contrairement au Fonds d'épargne, la Caisse des Dépôts ne dispose pas d'élément d'indexation au passif. Il n'est donc pas utile de couvrir une indexation des passifs par une indexation des actifs. Si les obligations indexées en étaient à des niveaux de valorisation attractifs, la question pourrait, en effet, se poser, mais tel n'est pas le cas actuellement. Le Fonds d'épargne, qui en a besoin, est d'ailleurs confronté au problème de la cherté des obligations indexées. Il semble donc préférable d'attendre des jours meilleurs à cet égard. En outre, les prêts à la SFIL et à l'Acoss sont à taux variables. Ils figurent à l'actif et sont financés par des émissions obligataires, également à taux variables. L'adossement actif/passif a donc été réalisé sur ces index taux variables et non sur des index inflation.

M. Mareuse reconnaît, par ailleurs, qu'une partie significative des financements à court terme est réalisée en dollars. Cette partie est variable puisqu'elle dépend des conditions respectives des marchés de l'euro et du dollar. Le choix de se porter sur le marché du dollar est parfois effectué, car après *swap*, il est possible d'obtenir un coût inférieur à celui d'un financement en euros. Tout ce qui est levé en dollars est entièrement *swapé* en euros, ce qui permet de placer en euros. Ainsi, les placements de trésorerie à court terme se font sur le marché européen, et essentiellement sur le marché monétaire français, en créances à court terme sur les banques françaises en particulier. Le fait de se rendre sur le marché monétaire américain et de financer les banques américaines semblerait éloigné du positionnement stratégique de la Caisse des Dépôts. Sa place se situe davantage sur le marché français à court terme, sur lequel la Caisse des Dépôts a, sur certaines périodes, joué un rôle non négligeable pour contribuer à la liquidité

des banques dans un contexte de tensions. M. Mareuse pense notamment à la crise de 2011, lorsque les financements en dollars n'étaient pas accessibles aux institutions financières françaises. Par ailleurs, si elle menait une politique d'émissions et de replacements en dollars, sans *swaper* vers l'euro, la Caisse des Dépôts bénéficierait du niveau plus élevé des taux américains à l'actif, mais supporterait également les taux d'intérêt du dollar au passif. La marge ne serait donc pas meilleure qu'actuellement.

Enfin, M. Mareuse revient sur la question de la dimension du portefeuille actions. Il relève que la liquidité est très variable. De manière générale, sur le marché actuel, les actions de grande capitalisation, qui constituent l'essentiel du portefeuille, offrent une liquidité nettement meilleure que de nombreuses obligations (notamment obligations crédits, d'entreprise). Les banques d'investissements, qui ont longtemps assuré la liquidité de ce marché, ne sont plus présentes, car les nouvelles normes bancaires les en dissuadent. Ainsi, le marché des obligations d'entreprise est peu liquide à ce jour. Il s'agit de l'un des risques systémiques qui s'accroît progressivement. Compte tenu du niveau des taux, les investisseurs achètent de plus en plus d'obligations privées, les placent en portefeuille pour capter le *spread* de crédit, mais ils détiennent des actifs très peu liquides. En cas de besoins de liquidité importants, le marché des obligations privées pourrait rencontrer un problème de liquidité, aggravé par l'absence de l'arbitrage des banques d'investissements. Dans ses publications récentes, la *Federal Reserve* a d'ailleurs signalé ce risque.

M. Prohin prend note de la remarque de M. Lefas sur la présentation des hypothèses d'investissement et indique qu'il s'efforcera de produire le tableau demandé. Le procédé est aisé pour les programmes de taux - pour lequel les obligations venant à échéance sont connues et il y a un programme d'achat – mais sera plus complexe sur les actifs de type actions et immobilier. En effet, il y a un volume d'investissement net et un programme de plus-values à réaliser. Si cela est fait sur des titres en faible ou en forte plus-value le montant cédé peut, en effet, varier significativement. Il est donc malaisé d'annoncer la façon dont seront réalisées les plus-values dans le cadre d'un exercice prospectif. Il sera difficile de déterminer les montants bruts *a priori*. L'exercice peut être effectué, mais comportera des limites.
Par ailleurs, M. Prohin partage le point de vue de M. Lefas sur l'immobilier tertiaire. Par exemple, un immeuble loué à un cabinet d'avocat du 8e arrondissement sur un bail à 8 ans peut atteindre des prix phénoménaux. La Caisse des Dépôts ne se positionne donc pas sur ce type d'actifs, dont les taux de rendements sont très faibles et qui seront sensibles à une future remontée des taux. En outre, la durée de détention moyenne des immeubles pour la Caisse des Dépôts est longue. Elle préfère donc identifier des opérations bien situées, mais qui réclament des actions de développement. En 2014, un hôtel a ainsi été acquis à un prix raisonnable, en lisière de Paris, mais il doit être construit. La Caisse des Dépôts n'étant pas obligée de justifier d'un rendement immédiat, elle peut prendre le temps de ce développement avant d'obtenir un rendement à terme de l'ordre de 5 à 7 %.

3 – POLITIQUE d'investissement des portefeuilles d'actifs du Fonds d'épargne pour 2015

M. Flamarion propose de commenter deux points de la synthèse remise. Le portefeuille est en baisse tendancielle et relativement forte sur les dernières années. Le point haut se situe au premier trimestre 2013, à hauteur de 140 milliards d'euros, alors que le niveau chute à 90 milliards d'euros à la fin 2014. À la fin 2015, ce portefeuille passera à 80 milliards d'euros.

Ce portefeuille est essentiellement composé d'obligations, à hauteur de 73 milliards d'euros, mais également d'actions, à hauteur de 13 milliards d'euros. La marge est donc historiquement réalisée à partir du portefeuille de taux. Il ajoute qu'il convient de ne pas nourrir d'inquiétudes à court terme concernant l'évolution passée de ces montants, car la baisse du portefeuille signifie que de nombreux prêts ont été accordés.

M. Flamarion évoque ensuite l'évolution entre 2013 et 2014 de la richesse latente et les données comptables. La richesse latente du portefeuille de taux atteignait 2,3 milliards d'euros en début d'année 2014, mais avec la baisse des taux, il atteint 4,138 milliards d'euros en fin d'année 2014. Cet aspect n'est pas anecdotique : si le portefeuille de taux est en plus-values latentes, cela signifie qu'il a été acheté à des taux de marché beaucoup plus élevés qu'actuellement. Le niveau de 4,138 milliards d'euros de plus-values latentes signifie que le taux moyen à l'achat au sein du portefeuille d'investissements s'élève à 2 % environ. Ce portefeuille est donc rentable jusqu'à son amortissement, dans le contexte actuel de taux.

M. Flamarion aborde ensuite la partie du portefeuille sur les actions cotées. En 2014, le marché actions n'a que peu évolué au cours de l'année. Ce portefeuille comporte des plus-values latentes (3,234 milliards d'euros) et des moins-values latentes, mais ces dernières sont provisionnées. Pour la première fois, le portefeuille est totalement provisionné et la richesse latente totale atteint 3,154 milliards d'euros en fin d'année 2014, soit un niveau stable sur un an. Il apparaît toutefois que des plus-values ont été dégagées, à hauteur de 302 millions d'euros et que 467 millions d'euros de dividendes ont été engrangés. D'un point de vue comptable, ce portefeuille a donc généré près de 800 millions d'euros.

M. Emmanuelli indique que cette somme sera prélevée par l'État.

M. Flamarion indique que le montant du prélèvement a déjà été calculé puisqu'il repose sur l'excédent de fonds propres tel qu'évalué par le modèle prudentiel ; qu'il est même un peu plus élevé, et qu'il correspond au paiement de la garantie.

M. Flamarion indique ensuite qu'à la fin 2014, la richesse latente atteignait 7 milliards d'euros. À ce jour, la richesse latente des deux portefeuilles, taux et actions, est passée de 7 à 10 milliards d'euros. Ainsi, le portefeuille actions du Fonds d'épargne a gagné 1,5 milliard d'euros depuis le début 2015, ce qui démontre, à la fois, la volatilité du marché ainsi que l'éventuelle vulnérabilité du portefeuille, tempérée toutefois en termes comptables par la protection que procurent ces plus-values.

M. Flamarion évoque ensuite la performance. L'essentiel de ces portefeuilles est géré en direct par les équipes du Fonds d'épargne. Cette gestion présente un avantage en termes de risques puisque le Fonds d'épargne maîtrise ainsi ses choix. Il existe également un avantage en termes de coûts. Il est donc utile d'évaluer cette performance à l'aide de *benchmarks*, afin de vérifier que la performance est en ligne avec celle du marché. Ainsi, sur trois ans, le portefeuille d'actions a progressé de 42 %, soit 6,5 % de plus que le *benchmark* (*benchmark* composé à 70% par le CAC 40 et 30 % par les actions européennes), ce qui est satisfaisant. Par ailleurs, les actifs non cotés sont en gestion déléguée et représentent moins de 1 milliard d'euros. Leurs TRI (Taux de Rentabilité Interne) sont satisfaisants et en ligne avec ceux du marché. Enfin, le placement taux constitue le cœur du portefeuille. La performance en termes de marché s'établit à 1,81 %, ce

AVIS

RELATIF À LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DES PORTEFEUILLES D'ACTIFS DU FONDS D'ÉPARGNE POUR 2015

Suite à l'examen, par le CFE du 12 février 2015, la Commission de surveillance, lors de sa séance du **15 avril 2015**, a pris acte de la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs financiers du Fonds d'épargne pour l'année 2015.

La politique d'allocation du Fonds d'épargne, mise en place par la DFE, vise à diminuer la pression sur des fonds propres fortement mobilisés, tout en contribuant au résultat du Fonds d'épargne.

Concernant le bilan de l'année écoulée, la stratégie dynamique d'allocation d'actifs financiers du Fonds d'épargne a permis la réalisation du programme présenté à la Commission de surveillance en février 2014. Malgré le contexte de décollecte nette enregistrée sur l'exercice et de poursuite de la baisse des taux, la Direction du Fonds d'épargne a pu préserver le rendement global des actifs financiers. La marge dégagée sur le portefeuille est supérieure au coût de la ressource, contribuant ainsi très significativement au résultat du Fonds d'épargne. Ce portefeuille constitue la variable d'ajustement entre la décollecte et la forte production de prêts constatée en 2014.

L'objectif de la politique d'investissement demeure inchangé, à savoir maintenir sa contribution au résultat du Fonds d'épargne, tout en assurant sa liquidité, sans générer de croissance excessive du besoin en fonds propres. La nouvelle contraction de l'encours du portefeuille financier (76,7 Md€ contre 86,1 Md€ à fin 2014), dans un contexte de taux négatifs, rend néanmoins les arbitrages de gestion très délicats. Dans ce cadre, les opérations suivantes sont retenues:

- diminuer la part des actifs les moins rémunérateurs sur le long terme (monétaires ou indexés monétaires), obligations de crédit et titres d'État à taux fixe, compte tenu des très faibles rendements enregistrés par le marché et du risque d'écart de taux ;
- augmenter des actifs plus rémunérateurs, comme les portefeuilles d'actions cotées ou non cotées, par l'achat de 1,2 Md€ de titres, dont 675 M€ en actions cotées et 483 M€ en actions non cotées, même si le segment non coté est, par nature, moins liquide et plus consommateur de fonds propres ;
- stabiliser le risque global de taux, objectif prudentiel central, grâce au programme d'achat de titres d'État indexés à l'inflation qui a pour vocation d'immuniser le bilan contre le risque global de taux et de constituer l'essentiel du coussin de liquidité du Fonds d'épargne.

La Commission de surveillance constate que le ratio financier de 20 %, prévu par le cadre de gestion pourrait ne plus être respecté à moyen terme. En conséquence, elle demande que les propositions d'actions conjoncturelles et structurelles, permettant de préserver la liquidité du Fonds d'épargne, lui soient présentées d'ici l'été 2015.

qui reflète la faiblesse des taux, tandis que le *benchmark* s'élève à 1,71 %. Pour le portefeuille d'investissement taux, il n'existe pas, en revanche, de référence puisque les titres sont détenus jusqu'à l'échéance, mais le taux à l'achat peut être examiné : il atteint 1,99 % en taux réel en 2014, ce qui est satisfaisant eu égard au taux du Livret A.

M. Flamarion précise ensuite que ce qui était envisagé en termes d'investissements en 2014 pour l'année 2015 ne sera pas totalement réalisé. Cela n'a pas modifié la situation. En effet, le portefeuille étant en décroissance, l'allocation d'actifs consiste aussi à vendre ou à laisser s'amortir les titres. Dans la mesure où 20 milliards d'euros de prêts seront réalisés, que l'amortissement des prêts est de 8 à 10 milliards par an et que la collecte est peu dynamique, il conviendra de trouver 10 milliards d'euros d'actifs à vendre ou à ne pas réinvestir pour le portefeuille de taux.

M. Emmanuelli note que la dynamique de prêts atteindrait bien 20 milliards d'euros.

Mme Renaud-Basso relève qu'elle est meilleure pour les collectivités locales en ce début 2015.

Mme d'Amarzit souligne qu'il convient de se demander si les collectivités ont raison de contracter des prêts à la Caisse des Dépôts. Pour les prêts longs elles y ont intérêt, mais pour les prêts courts, elles y ont peu intérêt. Elle juge que cela peut donc s'apparenter à du *mis-selling*.

M. Emmanuelli note que les opérateurs du logement social, notamment les offices HLM, sont très liés au Fonds d'épargne et qu'ils n'iront pas chercher ailleurs. Il estime donc que ce propos est peut-être juste pour les 20 milliards d'euros concernant les collectivités, mais pas pour le logement social.

Mme d'Amarzit précise que sa remarque concernait effectivement les collectivités et non le logement social.

M. Lemas rappelle que cela concerne deux enveloppes de prêts distinctes.

Mme Renaud-Basso indique qu'il n'y a pas de situation de *mis-selling*, car les collectivités savent ce qu'elles font et que les prêts sont extrêmement simples.

Mme d'Amarzit reconnaît que ce terme n'est pas approprié.

M. Emmanuelli demande ce qu'est le *mis-selling*.

Mme Renaud-Basso répond que cela vise une tromperie qui serait faite à l'occasion de la vente des prêts ; ce qui n'est pas le cas.

M. Flamarion se propose d'examiner où peuvent être trouvés les 10 à 12 milliards d'euro d'actifs à vendre. Il est prévu de vendre ce qui rapporte le moins actuellement c'est-à-dire en premier lieu les titres à taux variables indexés sur l'Euribor. Il explique que l'Euribor est à 4 centimes et qu'il n'est pas forcément rentable de conserver ces titres dans le contexte actuel. Par ailleurs, en tenant compte des amortissements, le portefeuille de taux « entreprises » (y compris bancaire) va au total diminuer de 5 milliards d'euros. A cela il faut ajouter la vente de titres d'État. Ces titres sont en forte plus-value. En 2014 déjà, 150 millions d'euros de plus-values avaient été réalisés. En 2015, il est prévu d'en vendre 3 milliards d'euros environ. En outre, la Caisse des Dépôts a besoin d'acheter des titres indexés sur l'inflation. Le taux réel est actuellement de -1 %, alors que la Caisse des Dépôts cherche un taux réel a minima 65 centimes afin de ne pas perdre d'argent. Même si l'inflation va remonter, l'achat de titres indexés sur l'inflation est ainsi coûteux, au moins dans les premières années. Toutefois, le modèle imposant d'investir sur des titres inflation afin de couvrir le risque de taux, il a été décidé d'en acquérir 0,9 milliard d'euros au lieu des 3,6 milliards d'euros envisagés initialement.

Par ailleurs, en début d'année 2015, il avait été décidé d'acheter 1,2 milliard d'euros d'actions cotées ou non cotées. Le marché des actions cotées ayant beaucoup augmenté, le volume va probablement être réduit, mais des plus-values seront réalisées en gardant la même exposition globale sur le marché.

M. Picq souhaite émettre quelques remarques.

Tout d'abord et dans la mesure où l'environnement est marqué par la décollecte, où il n'est pas facile de vendre en période de hausse du CAC, où il a été maintenu une politique de prêts au niveau souhaité et dans une période de baisse des taux, il considère que M. Flamarion a eu raison de relever les performances de la Direction des fonds d'épargne sur l'ensemble du portefeuille.

Ensuite, il souligne qu'un premier débat a eu lieu, à l'initiative du Trésor, pour rappeler que ce portefeuille est destiné à assurer la sécurité du Fonds d'épargne et que l'arbitrage entre rendement et liquidité ne va pas de soi. Il indique qu'il convient, dès lors, de s'interroger sur la part à consacrer aux achats d'actions. Ce débat a déjà été soulevé par la performance de 2014, la Direction des fonds d'épargne ayant répondu qu'en termes de liquidité, les titrisations ne sont pas plus simples à vendre que les actions. Aujourd'hui, ce débat rebondit. La politique exposée par M. Flamarion apparaît sage puisqu'elle prévoit de vendre des obligations à faible rendement et d'acheter des titres indexés OATi, ainsi que des actions. Cette politique conduit à augmenter la part des actions, qui s'élèvera à 19 % (contre 15 % précédemment). Le Trésor s'est interrogé sur ce choix au regard de la finalité rappelée de ce portefeuille et que nul ne conteste, qui vise à assurer la liquidité du fonds. M. Picq estime que ce choix est crucial, car en dégageant 400 millions d'euros de plus-values et 300 millions d'euros de dividendes, la Caisse des Dépôts maintient une politique de prêts active. Ce point est, en effet, l'objectif principal du Fonds d'épargne. En outre, les fonds propres sont augmentés et demeurent sous le contrôle bienveillant du Trésor. Quant à la liquidité, M. Flamarion a montré que l'impact de ce choix sur le ratio est très faible. À cet égard, M. Bavagnoli a fait observer qu'il ne pouvait manquer de constater que, dans le scénario présenté, le ratio de liquidité se dégradait par rapport aux éléments présentés lors des précédentes Commissions de surveillance. Ce point n'a pas été tranché et plusieurs membres ont reconnu qu'il méritait l'attention de tous. Un problème de liquidité pourrait en effet se poser tôt ou tard, ce à quoi la Direction des fonds d'épargne doit se préparer. Si la contribution du portefeuille actions aux résultats devait baisser, ceci conduirait à affecter la politique de prêts ou à s'interroger sur la rémunération des réseaux collecteurs, qui s'élève à 0,40 % sur les encours, soit près de 40 % du taux versé aux épargnants, mais pour lequel le Trésor a rappelé que les réseaux collecteurs ont à intégrer les coûts de collecte et de portage.

M. Picq en conclut que la performance est bonne, que le choix en faveur des actions est raisonnable, et que le Trésor a raison de rappeler que la finalité est bien la liquidité. Toutefois, à ce stade, le CECR ne voit pas de raison de se préoccuper de ce point, tout en demeurant vigilant. Dans l'hypothèse d'un scénario déflationniste, la question s'imposerait pour les OATi, dont le volume d'achat sera déjà sensiblement réduit d'après M. Flamarion.

4 – PIA

Convention « Ville de demain » - avenant (circularisation de l'avenant)

M. Emmanuelli rappelle l'existence de la convention « Ville de demain » qui a été examinée en CECR et demande si tous les membres de la Commission de surveillance en ont pris connaissance.

5 – QUESTION D'ACTUALITÉ

Nomination

M. Lemas souhaite faire part de la nomination du nouveau directeur des systèmes d'information de la Caisse des Dépôts : M. Patrick Laurens-Frings est ingénieur de l'École Centrale et titulaire d'un MBA de l'INSEAD. Il a travaillé pour Elis, puis en tant que consultant au Boston Consulting Group, et comme senior manager pour Kearney. Son dernier employeur était le Crédit Agricole, où il était directeur des systèmes d'information pour le crédit à la consommation. Il a également été directeur des systèmes métiers de Carrefour. Ce recrutement a fait l'objet d'une longue sélection. M. Laurens-Frings semble également apprécier la gestion des ressources humaines, ce qui est important, compte tenu de la nature et de l'ampleur du chantier de transformation.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

7E SÉANCE
22 AVRIL 2015

Le mercredi 22 avril 2015,
à 17 heures,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mme Bellon ; MM. Bavagnoli, Beffa, Gailly, Goua, Lefas, Ménéménis, Ophèle et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Grosskost, MM. Marc et Delahaye.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe (point 1) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 1) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (points 2 et 3) ; Mme Gilly, Directrice des services bancaires (point 4).

M. Emmanuelli ouvre la séance. Il indique que MM. Marc et Delahaye sont excusés. Il précise également que M. Bavagnoli rejoindra la séance avec 30 minutes de retard.

1 – DÉLIBÉRATION
sur les niveaux des fonds propres – Section générale

M. Mareuse se propose de présenter le point annuel sur la situation des fonds propres, arrêtée au 31 décembre 2014. Il s'agit de la situation de solvabilité de la Caisse des Dépôts, mesurée par le modèle prudentiel interne en place à la fin 2014. Elle n'intégrait donc pas encore en transparence les filiales immobilières, mais elle prend en compte « en transparence » les activités d'infrastructure et de Bpifrance investissements. À cette date, le besoin de fonds propres total pour le bilan de la Caisse des Dépôts était évalué à 25,9 milliards d'euros.

M. Mareuse précise les différents risques et le besoin en fonds propres afférent.

La première ligne de ce besoin de fonds propres est le risque participations et actions stratégiques, à hauteur de 15,6 milliards d'euros. L'exposition à ce risque a plutôt augmenté en 2014, avec la réévaluation de certaines participations stratégiques, dont Orange, qui a vu son cours fortement progresser.

Le second risque est le risque actions de portefeuille, qui génère un besoin de fonds propres de 4,3 milliards d'euros.

Le risque de crédit affiche, quant à lui, un besoin de 3,6 milliards d'euros. Il s'agit là essentiellement des expositions du portefeuille obligataire de la Caisse des Dépôts au risque de contrepartie.

Le risque immobilier s'élève à 1,3 milliard d'euros et correspond aux actifs immobiliers que détient directement la Section générale. À ce stade, les filiales immobilières sont encore traitées comme des participations.

Le risque de concentration, récemment introduit au sein du modèle prudentiel, affiche un besoin en fonds propres de 100 millions d'euros.

M. Mareuse souligne qu'en face de ces risques, les ressources appelées " capital économique" atteignent 28,1 milliards d'euros et regroupent les fonds propres sociaux (18,9 milliards d'euros), une fraction des plus-values latentes et les provisions constituées au bilan.

Au total, ces 28,1 milliards d'euros de ressources, face aux 25,9 milliards d'euros de besoins de fonds propres, engendrent un taux de couverture de la cible de fonds propres de 108 %, soit une légère baisse par rapport au niveau du début de l'année. Cette marge de 108 % constitue un coussin de sécurité par rapport aux variations de marché qui peuvent affecter rapidement la solvabilité de la Caisse des Dépôts.

En complément de cette photo au 31décembre 2014, M. Mareuse présente ensuite la prévision à 5 ans. Cet exercice de projection intègre les filiales immobilières par transparence, conformément à l'évolution du modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts actuellement en cours. De ce fait, les chiffres de 2014 pris en compte sont quelque peu différents de ceux qui viennent d'être cités. Ainsi, le besoin de fonds propres lié au risque participations est légèrement diminué et le risque immobilier est sensiblement plus élevé. Il s'établit à 4,8 milliards d'euros, puisqu'il inclut directement les immeubles de la SNI et d'Icade.

M. Mareuse explique que cette projection se fonde sur le scénario économique central déjà présenté à la Commission de surveillance.

Il privilégie l'hypothèse d'une progression modérée des marchés actions sur la période avec 20 % de hausse des indices actions. Le début 2015 atteste un très bon démarrage à cet égard, mais ces matières sont fort volatiles.

Par ailleurs, les taux d'intérêt demeureraient bas, mais ils amorceraient une remontée au cours de la deuxième partie de la période de 5 ans.

Enfin, est pris en compte le programme d'investissements bruts qui a été présenté lors de la réunion de la Commission de surveillance du 15 avril 2015. Ce programme atteint 20 milliards d'euros pour le Groupe, essentiellement en fonds propres. Il s'agit d'un montant brut pour l'ensemble du Groupe, de la Section générale et de ses filiales.

Le montant net (des remboursements, des arrivées à échéances, etc.), en part du Groupe, est ramené à 11 milliards d'euros. Ce programme d'investissement est donc intégré dans la projection à 5 ans. Les priorités du programme ont été discutées lors de la précédente réunion de la Commission de surveillance.

Sous ces hypothèses, M. Mareuse indique que le besoin de fonds propres de la Caisse des Dépôts passerait à 34 milliards d'euros en 2019, soit 6,1 milliards d'euros supplémentaires par rapport au niveau actuel. Il donne la répartition de ce besoin en fonds propres avec :
- le risque participations qui atteindrait 18 milliards d'euros ;
- le risque actions qui passerait à 5,3 milliards d'euros ;
- le risque immobilier qui s'élèverait à 6 milliards d'euros, en croissance notamment du fait des investissements dynamiques de la SNI sur la période ;
- le risque de crédit qui représenterait 4 milliards d'euros.

Par ailleurs M. Mareuse mentionne le fait qu'il est prévu d'éliminer le risque de concentration. En effet, la principale exposition de la Caisse des Dépôts à ce jour, sur la BPCE, va diminuer très rapidement dans les années à venir. Enfin, le risque infrastructures est appelé à augmenter, compte tenu des programmes d'investissement dans ce secteur.

Face à ces 34 milliards d'euros de besoins de fonds propres en 2019, le capital économique s'établirait à 37,9 milliards d'euros, soit un taux de couverture de 112 %, niveau relativement stable sur la période. Néanmoins, ce maintien des équilibres est essentiellement obtenu du fait de la croissance des plus-values latentes. Dans la rubrique « capital économique », les fonds propres sociaux ne progressent que très modérément sur la période (de 19,5 à 20,8 milliards d'euros). Cette dimension affecte les prévisions d'un fort aléa lié à la situation des marchés financiers.

M. Lefas note que les documents communiqués sont très clairs. Ils s'inscrivent dans la continuité des échanges en Commission de surveillance et préparés par le CECR, notamment sur la stratégie d'allocation d'actifs et les données stratégiques de moyen terme. Il est possible de résumer la position du CECR en 5 points. La vision agrégée de la solvabilité du Groupe, choisie depuis 2012 pour le modèle prudentiel, constitue la bonne approche et elle est en voie d'aboutissement. La croissance organique des fonds propres à la fin 2014 ne semble pas au rendez-vous et constitue une problématique de réflexion pour l'avenir. La projection à 5 ans mobilise, plus fortement encore qu'en 2014, les plus-values latentes. Dans le programme de travail, qui mérite d'être mentionné, il est souhaitable d'accorder la priorité aux conséquences qui doivent être tirées de la nouvelle réglementation bancaire au titre de Bâle III, c'est-à-dire le paquet CRD IV. Le Comité, et en particulier ses membres parlementaires, appelle à porter l'attention sur la SFIL. Il est, en effet, nécessaire de savoir où va la SFIL et où elle entraîne la Caisse des Dépôts.

M. Lefas ajoute, concernant le premier point, que la vision consolidée, souhaitée par l'ACPR et choisie par la Commission de surveillance, ne doit pas faire oublier l'importance de la vision en fonds propres sociaux. Celle-ci est essentielle pour identifier les modalités d'arbitrage sur le versement à l'État.

En 2015, il sera important de traiter la mise en transparence des filiales soumises au contrôle direct de l'ACPR (CNP Assurances et Bpifrance Financement), sur la base de l'application des ratios réglementaires et des décisions de leur gouvernance sur le matelas de sécurité supplémentaire. À la fin 2015, il sera dès lors possible de disposer d'une vision complète des différents types de risques et de leur impact sur le niveau des fonds, les besoins de fonds propres et le capital économique.

M. Lefas en conclut que cet exercice place la Commission de surveillance dans la droite ligne de ses travaux antérieurs sur le modèle prudentiel.

M. Ophèle salue ce travail de projection et juge les perspectives plutôt rassurantes, même si une grande partie de la croissance du capital économique est assurée par les plus-values latentes. Il s'agit uniquement d'une partie des plus-values latentes, ce qui prouve que malgré le caractère limité des marges de redéploiement au sein de la Caisse des Dépôts, il existe tout de même un matelas de sécurité très satisfaisant eu égard aux risques pris actuellement.

M. Ophèle souhaite, par ailleurs, avoir quelques éclaircissements sur le calendrier envisagé pour l'intégration des nouvelles réglementations.

M. Emmanuelli demande si ces éclaircissements concernent la mise en transparence des deux filiales.

M. Ophèle précise qu'ils concernent le décret. La mise en transparence est établie et surviendra d'ici à la fin 2015. Cet élément est important, car en l'absence de transparence, une compensation est effectuée entre des risques et des fonds propres. On peut donner l'exemple des risques immobiliers qui deviennent prépondérants avec la mise en transparence. Ils n'étaient pas perçus comme tels auparavant.

M. Emmanuelli souhaite savoir qui déclenche le processus.

M. Carrère note que le décret est à l'initiative de l'État, *via* le Ministère des finances. Les travaux préparatoires du troisième décret sont en cours depuis deux mois. Il devrait être prêt pour la fin 2015 en vue d'une application en 2016.

M. Ophèle souhaite savoir si ce décret couvrira les fonds propres et la liquidité.

M. Carrère répond que le décret porte sur les fonds propres, le ratio de solvabilité et des éléments du dispositif de contrôle interne. La liquidité n'est pas incluse à ce jour.

M. Emmanuelli s'interroge sur la décision d'une échéance à la fin 2015, s'étonnant de ce délai de 8 mois.

M. Carrère souligne que le Ministère des finances est maître de ce calendrier. Il rappelle que l'ordonnance qui a déclenché la transposition possible du paquet Bâle III à la Caisse des Dépôts date du 20 février 2014. Un an plus tard, le dossier avance toujours lentement.

M. Emmanuelli souhaite savoir qui est responsable de ces lenteurs.

M. Carrère répond que le Ministère a la main sur ce dossier.

M. Ophèle souhaite apporter deux observations à cet égard. En premier lieu, il relève des spécificités à la Caisse des Dépôts qui peuvent imposer de déroger au texte de base. En second lieu, il signale qu'il existe une volonté très forte de réduire les distorsions introduites par des choix nationaux au sein de la zone euro.

M. Picq se dit frappé par la situation à ce moment de la vie de la Caisse des Dépôts. Il constate que ses deux contributeurs principaux – la Section générale et CNP Assurances – se trouvent exposés à une situation inédite de taux négatifs et d'un marché actions

DÉLIBÉRATION

SUR LES NIVEAUX DES FONDS PROPRES : SECTION GÉNÉRALE

La Commission de surveillance, lors de sa séance du **22 avril 2015**, a examiné le niveau de solvabilité de la Section générale.

Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel et à la délibération du 11 janvier 2012, le niveau des fonds propres de la Section générale est suivi par le corridor de solvabilité qui mesure, sur un horizon quinquennal, l'écart entre le besoin en fonds propres en couverture des risques générés par l'activité et le capital économique.

A fin 2014, le capital économique s'établit à 28,1 Md€, alors que le besoin en fonds propres ressort à 25,9 Md€. L'écart à la cible ou excédent de fonds propres, en couverture des risques, s'établit à 2,2 Md€ contre 2,8 Md€ en 2013. Cette évolution résulte de la moindre progression du capital économique en 2014 (+ 1,4 Md€) par rapport à l'augmentation plus sensible des besoins en fonds propres générés par le développement des activités du Groupe (+ 2 Md€) et par la revalorisation comptable de certaines lignes détenues par Bpifrance.

Sur toute la période de projection de 2015 à 2019, le niveau de capital économique serait également suffisant pour couvrir les expositions en risques de la Caisse des Dépôts. Le coussin de solvabilité (ou l'écart par rapport à l'objectif cible dans le modèle prudentiel) s'élèverait à 3,9 Md€ en 2019, contre 2,7 Md€ en 2015. Pour la première fois, cette nouvelle projection quinquennale tient compte des résultats des simulations de la mise en transparence des filiales immobilières (SNI et Icade) et du traitement du risque immobilier (les deux filiales immobilières et le portefeuille de la Section générale). Afin de permettre leur mise en production effective dans le modèle prudentiel, la Commission de surveillance devra se prononcer prochainement sur ces deux évolutions majeures du modèle prudentiel et ce, après avoir recueilli l'avis de l'ACPR.

La Commission de surveillance constate que les fonds propres sociaux de la Section générale, qui constituent le socle de la solvabilité du Groupe, ne progressent que d'environ 200 M€ par an, alors que les besoins en fonds propres, en couverture des risques, augmentent de 1 Md€ par an entre 2016 et 2019.

Elle relève également que le maintien du niveau de la solvabilité du Groupe reposera principalement sur la capacité du Groupe à accumuler des plus-values latentes. Ainsi, les plus-values latentes et les provisions, qui sont les composantes les plus volatiles du capital économique, assureront l'essentiel de la couverture des besoins supplémentaires de fonds propres générés par le développement des activités du Groupe.

pour le moment porteur, mais fragile. Or, la séquence de résultats qui vient d'être menée a bien montré que l'accroissement du capital économique continuera à être constitué à 66 % de plus-values latentes. Le péril n'est pas imminent mais, comme le Fonds d'épargne, la Caisse des Dépôts doit faire preuve d'une vigilance extrême. M. Mareuse a rappelé qu'elle est mieux placée que certains assureurs, qui détiennent de nombreux engagements de passif à taux élevé. Il relève tout de même une situation de très grande fragilité. L'évocation du suivi mis en place pour le modèle prudentiel est importante. En effet, quel que soit le talent des équipes, elles ne peuvent maîtriser l'évolution des marchés qui sont très fragiles.

M. Mareuse note que le fait d'avoir provisionné les moins-values latentes constitue un élément de sécurisation du bilan. Concernant l'assurance, la volatilité de la mesure de solvabilité dans le régime Solvabilité II pose problème. Les simulations montrent une très grande volatilité de cette mesure pour les compagnies, y compris pour CNP Assurances. La baisse des taux de 2014, qui s'est accentuée en 2015, pèse fortement sur la mesure de la solvabilité dans le futur régime prudentiel de l'assurance. Une part de cette volatilité se retrouvera dans le modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts puisqu'il intégrera CNP Assurances, du fait de la mise en transparence. Sa mesure de solvabilité propre sera ainsi intégrée dans le modèle de la Caisse des Dépôts, constituant un élément supplémentaire de sensibilité aux évolutions de marché.

M. Lemas souhaite ajouter un commentaire plus politique aux propos de M. Mareuse. La Caisse des Dépôts s'efforce d'attirer l'attention des pouvoirs publics, sans avoir le sentiment d'être entendue, sur la contradiction dans laquelle on risque de se trouver entre la politique de *quantitative easing* lancée par la BCE (qui aboutit mécaniquement à ce que l'absorption des obligations d'État se traduise par une diminution des taux) et les règles prévues par Solvabilité II (qui s'appliqueront à partir de 2016 et qui obligent les assureurs à disposer d'un matelas d'emprunts d'État et ne les incitent pas à investir en actifs plus risqués).

M. Lemas a tenté de transmettre le message aux ministères. Il note le silence des grandes compagnies d'assurances et l'inquiétude de toutes les autres à l'égard de cette contradiction. De nombreuses compagnies d'assurances risquent de se trouver dans une situation extrêmement compliquée au niveau national. La réponse régulièrement apportée est que la situation française est moins grave

que celle des compagnies d'assurances allemandes.

M. Ophèle indique qu'il ne va pas tenir des propos rassurants et qu'il partage cette inquiétude. Toutefois, la sienne n'est pas liée à Solvabilité II. Il estime que le modèle intrinsèque de l'assurance française et de l'assurance en euros est extrêmement fragilisé par une longue période de taux très bas, voire négatifs. À l'issue de cette période, le risque est d'assister à une remontée brutale. Indépendamment de Solvabilité II, cette configuration est dévastatrice pour le modèle. La spécificité du métier de l'assurance est de ne pas réaliser ce phénomène immédiatement. Il va se former progressivement du fait de la collecte. Or, la collecte ne fait qu'accentuer la problématique.

M. Ophèle précise que l'ACPR examine cette question de façon très approfondie, indépendamment même de Solvabilité II. Le phénomène est d'autant plus préoccupant que comme en Allemagne, bien que dans des proportions moindres, il existe des taux garantis sur des contrats individuels ou collectifs. Les inquiétudes sont donc fortes et varient selon les compagnies. En effet, elles ne recèlent pas toutes les mêmes proportions de taux garantis. Le problème pourrait donner lieu à des interventions ciblées ou globales, voire à des propositions à l'État pour faire évoluer le cadre législatif. En effet, seule la loi peut influer sur les garanties. Si la menace est trop importante et porte sur une masse trop élevée, l'ACPR devra émettre des propositions.

M. Lefas relève que la stratégie de l'assureur conduit également à basculer le risque du côté des clients, en poussant les contrats en unités de compte. Le sujet central est le suivant : il n'est pas forcément idéal de soumettre les assureurs français à la directive Solvabilité II, alors que leur schéma économique ressemble à celui des fonds de pension qui eux, ne sont pas soumis aux mêmes obligations de solvabilité. Il rejoint le Président lorsque ce dernier évoque la nécessité d'alerter de nouveau les autorités à ce sujet et juge que les assureurs français lui apporteront un réel soutien.

Concernant la SFIL, M. Emmanuelli indique que ce sujet ne peut être évoqué ce jour que par un point d'information et non en vue de traiter le dossier au fond.

M. Silvent relève deux éléments importants sur l'activité de la SFIL. En premier lieu, la désensibilisation des encours dits toxiques suit un rythme beaucoup plus soutenu. Ainsi, 1,8 milliard d'euros d'encours toxiques ont été traités et désensibilisés au cours de l'année 2014. À ce jour, il reste 6 milliards d'euros d'encours toxiques, contre 8,5 milliards d'euros au début du dispositif. La structure continue à constater des pertes, mais dans des proportions mesurées (34 millions d'euros de pertes en 2014, contre 60 millions d'euros en 2013). Toutefois, la SFIL souffre toujours du fait que sa production nouvelle de crédits aux collectivités locales est moindre que le volume anticipé, tout comme son niveau de marge. Cependant, la raison pour laquelle elle a été constituée – amortir et désensibiliser les crédits toxiques – fonctionne. Les pouvoirs publics ont réagi très rapidement à ce qui aurait pu être un vrai sujet, à savoir l'évolution de la parité du franc suisse.

En second lieu, un élargissement de l'activité de la SFIL est prévu afin qu'elle puisse refinancer les crédits acheteurs grand export, au-dessus de 100 millions d'euros. Elle vise une production de ce type de refinancements à hauteur d'1,5 à 2,5 milliards d'euros par an. Le processus a été annoncé par les pouvoirs publics début 2015 et les discussions sont en cours pour adapter la convention de crédit entre la SFIL et la Caisse des Dépôts afin de prendre acte de ce changement d'activité. La ligne de crédit Caisse des Dépôts financerait le collatéral et le surdimensionnement de l'activité de crédit export, tandis que La Banque Postale prendrait l'ensemble des engagements sur la production aux collectivités locales. L'objectif est de maintenir les plafonds, les conditions de rémunération et la durée. Ces objectifs sont en passe d'être atteints. Le dossier complet sera présenté lors d'une prochaine séance de la Commission de surveillance.

M. Lemas confirme que ce sujet sera de nouveau abordé devant la Commission de surveillance.

M. Emmanuelli confirme que ce point doit faire l'objet d'un point spécifique.

2 – DÉLIBÉRATION
sur les niveaux des fonds propres : section Fonds d'épargne

M. Flamarion se propose de commenter rapidement les fonds propres de la section Fonds d'épargne en 2014, section dont les résultats ont été examinés lors de la dernière séance. Ces besoins sont passés de 7,372 milliards fin 2013 à 7,836 milliards d'euros fin 2014, soit une augmentation de 464 millions d'euros.

M. Flamarion détaille les différents postes de risques qui génèrent ces besoins en fonds propres. Il rappelle auparavant que le pilier 1 couvre le risque de contrepartie, le risque de marché et le risque opérationnel, le pilier 2 couvrant le risque global de taux.

Le premier poste dans le pilier 1 est le besoin en fonds propres pour le risque de contrepartie pour l'activité prêt, qui augmente substantiellement (passant de 1,781 à 2,164 milliards d'euros) du fait essentiellement de l'augmentation du volume de prêts. L'amélioration du modèle a également conduit à apporter davantage de fonds propres. Par ailleurs, une légère dégradation du risque de contreparties sur les banques est à noter (certains prêts sont accordés à des banques dans le cadre de refinancements). Il résulte de ces éléments que le besoin en fonds propres pour le risque de contrepartie sur les prêts augmente de près de 400 millions d'euros.

Le deuxième poste concerne le risque de contrepartie sur les portefeuilles de taux. Ce poste enregistre, quant à lui, une baisse très sensible. Il s'agit des fonds propres positionnés sur l'activité des portefeuilles obligataires. Le montant passe de 920 millions à 720 millions. La baisse s'explique par un effet volume. Ainsi, le portefeuille est passé de 100 à 90 milliards d'euros à la fin 2014. Cette diminution s'explique par la croissance des encours de prêts et devrait se poursuivre dans les prochaines années.

Le troisième poste est représenté par le portefeuille actions (le deuxième poste en termes de montant). La pondération en termes de risque est, bien entendu, plus élevée que pour les portefeuilles obligataires. L'augmentation est liée, essentiellement, à la hausse de la valeur bilan du portefeuille. Ainsi, le besoin en fonds propres pour le portefeuille actions augmente légèrement, à hauteur de 100 millions d'euros.

Il existe ensuite un portefeuille, de constitution plus récente et en forte croissance en termes de fonds propres. Il s'agit de l'allocation de gestion en gestion déléguée et qui concerne le capital investissement, les fonds d'infrastructures et, plus marginalement, les fonds immobiliers. Cette activité, par nature plus risquée, nécessite donc beaucoup de fonds propres ; elle doit générer également de plus forts résultats.

Enfin, la dernière ligne du pilier 1 est le risque opérationnel, qui baisse de façon qui peut

DÉLIBÉRATION

SUR LES NIVEAUX DES FONDS PROPRES : SECTION FONDS D'ÉPARGNE

La Commission de surveillance, lors de sa séance du **22 avril 2015**, a examiné le niveau de solvabilité du Fonds d'épargne.

Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel, le niveau des fonds propres du Fonds d'épargne est suivi par le corridor de solvabilité qui mesure, sur un horizon quinquennal, l'écart entre le besoin en fonds propres, en couverture des risques générés par l'activité, et le capital économique.

L'exposition aux risques, génératrice des besoins en fonds propres s'établit à 7,836 Md€, dont 5,377 Md€ au titre du pilier 1 (risque de crédit pour l'essentiel) et 2,459 Md€ en couverture du pilier 2 (risque global de taux), à comparer aux 7,372 Md€ de besoins en fonds propres constatés fin 2013.

Les fonds propres, avant prélèvement de l'État au titre de la garantie, s'élèvent à 8,641 Md€ à fin 2014.

L'excédent des fonds propres (fonds propres - besoins en fonds propres en couverture des risques) ressort à 805 M€ à fin 2014, montant prélevé par l'État au titre de la garantie qu'il accorde au Fonds d'épargne.

En conséquence, les fonds propres disponibles pour couvrir les risques générés par l'activité du Fonds d'épargne en 2015, s'élèvent à 7,836 Md€.

La Commission de surveillance considère que les besoins en fonds propres, en couverture du Risque Global de Taux, sont fortement tributaires de l'environnement financier et, notamment, les projections utilisées pour la simulation du bilan : taux d'intérêt, taux du Livret A et inflation, notamment.

A cet égard, lors de la prochaine revue à mi- année des perspectives quinquennales, la Commission de surveillance sera particulièrement attentive à l'évolution du risque global de taux, susceptible de générer des besoins significatifs en fonds propres, en complément des besoins liés au maintien de la dynamique de prêts.

Elle rappelle que le Fonds d'épargne ne dispose d'aucun coussin de fonds propres, en raison du mécanisme de prélèvement de l'État, et que la couverture des nouveaux besoins en fonds propres repose uniquement sur la capacité du Fonds d'épargne à dégager du résultat.

paraître surprenante. Le calcul est fondé sur une méthode standard et reconnue qui retient 15 % du PNB pour évaluer les fonds propres en risque. Il est difficile de mesurer le risque opérationnel du Fonds d'épargne, car le nombre d'opérations est relativement faible. Au passif, il existe en effet seulement une centaine de déposants (les banques). À l'actif, les prêteurs sont également relativement peu nombreux (par rapport aux banques commerciales) et sont toujours les mêmes. Les bases de données d'incidents ne sont donc pas forcément très significatives. Quant au risque opérationnel pour les portefeuilles financiers, la Section générale en est le dépositaire et l'intermédiaire, ce qui rend ce risque beaucoup plus faible pour le fonds d'épargne. Au final, le risque opérationnel baisse, mais il devrait remonter en 2015.

Au total, le pilier 1 atteint 5,377 milliards d'euros à la fin 2014, contre 5,031 milliards d'euros à la fin 2013, soit une augmentation de 340 millions d'euros.

M. Flamarion indique ensuite que le risque global de taux a moyennement augmenté au cours de l'année 2014. Il juge toutefois que cette image est quelque peu trompeuse et en 2015, au vu de l'ensemble des paramètres et de l'environnement financier, il est très probable que le risque global de taux augmente. Le modèle n'a pas été modifié et les méthodes de calcul ont été conservées.

La somme des piliers 1 et 2 s'élève bien à 7,836 milliards d'euros. Cette somme doit être comparée aux fonds propres dont la Caisse des Dépôts dispose. À la fin 2013, les fonds propres disponibles s'élevaient à 7,372 milliards d'euros. Le résultat courant de 2014 atteint 1,269 milliard d'euros et augmente les fonds propres d'autant. Ainsi, les fonds propres disponibles, à la fin 2014, s'élèvent à 8,641 milliards d'euros, aboutissant à un excédent de fonds propres de 805 millions d'euros.

M. Picq note qu'à chaque Comité du Fonds d'épargne, les membres présents sont collégialement impressionnés par la qualité de l'équipe qui réalise une gestion actif/passif très particulière. Elle maîtrise parfaitement son sujet et sait l'expliquer avec pédagogie. La présente intervention prouve l'intérêt du modèle prudentiel pour la Commission de surveillance et pour la Caisse des Dépôts. Il convient, en effet, d'atteindre un niveau de fonds propres suffisant afin de couvrir les besoins en fonds propres. Avant tout prélèvement de l'État, on abonde le niveau des fonds propres pour qu'il soit suffisant, dès

lors qu'il existe un résultat. À ce titre, pour la première fois, le taux de couverture atteint 100 % des besoins en fonds propres.

Le prélèvement de l'État ne peut intervenir qu'après la couverture des besoins en fonds propres. Dès lors, le modèle prudentiel place l'État devant un choix simple. Ainsi, s'il ne modifie pas la formule de révision du TLA, l'impact inévitable est constaté en résultat. La situation actuelle des marchés induit, en effet, une augmentation du pilier 2 au titre du risque global de taux. Comme l'a indiqué M. Flamarion, les perspectives quinquennales laissent penser que si la formule n'est pas appliquée automatiquement, les besoins en fonds propres augmenteront et l'État devra s'attendre à ce que son prélèvement se réduise.

M. Picq ajoute que lors des débats qui ont eu lieu au moment de la mise en place du modèle, la direction du Trésor était modérément enthousiaste, considérant que l'existence d'une garantie ne nécessitait pas de pousser trop loin la réflexion. En fait, il n'existe pas de coussin de solvabilité garanti. Il convient de ne pas faire preuve de pessimisme excessif, mais la somme de 8 milliards d'euros de fonds propres pour couvrir les 260 milliards d'euros d'engagements est une réalité, même si elle n'est pas, à ce stade, inquiétante.

M. Ophèle note que la notion de corridor n'est pas abordée.

M. Picq explique que l'examen a uniquement porté sur la situation au 31 décembre 2014.

M. Flamarion précise que la projection sur 5 ans est présentée 2 fois par an. Cette présentation interviendra en juin, intégrant la notion de corridor.

M. Emmanuelli relève qu'à cet égard, la Caisse des Dépôts se trouve dans les limites fixées. Il félicite les équipes.

3 – NOTE DE CONJONCTURE
1er trimestre 2015 (circularisation)

M. Ophèle s'interroge sur la mise en œuvre du *quantitative easing* qui, en asséchant le marché des titres indexés sur l'inflation, pourrait affecter la politique prévue en matière d'investissements et de couverture du Fonds d'épargne. Il souhaite savoir si M. Flamarion considère qu'il existe une menace réelle à cet égard ou si cette dernière est marginale.

Concernant les titres indexés sur l'inflation au sein du Fonds d'épargne, M. Flamarion donne raison à M. Ophèle. Toutefois, l'impact demeure marginal, car le volume d'investissements à cet égard est encore limité. Il était prévu d'acquérir en 2015, 3 à 4 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation, mais seul 1 milliard d'euros sera investi au final. En effet, ces titres sont difficiles à trouver et chers. La Caisse des Dépôts souhaite obtenir 65 centimes de taux réel. Cependant, le taux réel se situant à - 1,2 %, il n'est normalement pas utile d'en acheter. Il est possible d'en acquérir pour couvrir le risque global de taux. Ainsi, le *quantitative easing* impacte bien les titres indexés sur l'inflation pour la Caisse des Dépôts. Pour le reste, le processus est plutôt bénéfique en période de prêts et de diminution de la taille du portefeuille. Cela dégage, en effet, des plus-values latentes et donc des plus-values lorsque la Caisse des Dépôts cède des titres.

M. Ophèle note que la Banque de France achète 8 milliards d'euros de titres OAT par mois, dont les titres indexés. La Banque de France, pour le compte de l'Eurosystème achète tout le marché de 2 à 30 ans, au prorata des encours, y compris les indexés pour le compte de l'Eurosystème. Ceci assèche le marché.

M. Beffa souhaite faire des remarques sur d'autres aspects. Il estime que l'immense avantage accordé, du fait de la baisse des taux d'intérêt, aux sociétés qui effectuent de *leveraged buy-out* est sous-estimé. Ces sociétés font le choix de vivre sur un endettement. Or, celui-ci a énormément baissé. Ainsi, un avantage considérable leur est accordé, avantage que l'État ne corrige pas. De ce fait, ces opérations se multiplient sur la base d'une forte augmentation du prix de ces sociétés. M. Beffa souligne la faible adaptation de la fiscalité de l'État sur les questions structurelles telles que les *leveraged buy-outs*. Or, la réalité actuelle de l'économie est celle de mouvements d'achats et de ventes par les fonds. Compte tenu du changement de taux d'intérêt, cet aspect est très structurant. Pourtant, l'État et le Trésor considèrent que ce changement structurel ne doit pas entraîner une réflexion de leur part.

M. Beffa relève également le rôle conjoncturel très négatif de la non-reprise dans le secteur du logement. Les travaux de rénovation énergétique n'induisent pas un retour des volumes chez les artisans, en compensation de la conjoncture. Malgré les taux toujours très bas, une politique inadaptée de soutien du logement se poursuit. Or, il s'agit d'un vecteur prépondérant de la confiance au sein de l'économie. Ainsi, tant que le secteur du logement n'aura pas redémarré, une forte incertitude continuera de peser sur la conjoncture économique. Le climat d'incertitude se prolonge donc en France et l'action des pouvoirs publics en faveur de l'investissement ne semble pas à même de le combattre de façon significative.

M. Beffa juge que le sentiment d'enlisement dans une médiocrité de la croissance française persiste. Certains pays se sont livrés à des mutations de grande ampleur, à l'image de l'Espagne. Les Espagnols en ont souffert puisque les salaires ont baissé de 20 % par rapport aux salaires français. Ces retours de compétitivité sont, pour une part, menaçants pour la France, dans un certain nombre de secteurs.

M. Emmanuelli souligne que la réglementation est largement allégée en Espagne, à divers titres (interdictions à la vente, fonctionnement des entreprises). Si ce modèle était appliqué en France, une spirale descendante globale se mettrait en place.

M. Beffa estime que la France évolue dans un environnement sur-réglementé. Il n'attend pas de reprise significative de l'économie française en 2015.

M. Emmanuelli relève qu'en matière de transports, les entreprises espagnoles n'ont plus de contrat de transport avec d'autres entreprises espagnoles. Les Roumains et les Bulgares ont remporté tous les marchés. Un tel modèle ne peut conduire qu'à l'échec. Par ailleurs, effectivement, une bulle se crée sur les actifs d'entreprises. Des dégâts pourraient en résulter de nouveau.

M. Beffa ajoute que les premières sociétés qui ont pris des positions vis-à-vis de la montée de cette bulle sont les investisseurs étrangers. La détention du capital français par ces investisseurs est extrêmement négative. Le désengagement de la BPI de certaines grandes entreprises françaises est donc assez inopportun.

M. Lemas partage les propos de M. Beffa sur les deux premiers points, mais souhaite apporter une nuance quant au troisième aspect.

Concernant le LBO, il rejoint son avis et souhaiterait des outils fiscaux plus adaptés à la réalité actuelle.

Concernant la reprise du logement, il souscrit également à l'avis de M. Beffa. Il souhaite pouvoir aborder cette question avec le Premier ministre dans les prochains jours. Il note un point positif pour la Caisse des Dépôts, mais qui s'avère très négatif en réalité : en France, 1 logement construit sur 3 est un logement social. Cela signifie que le marché ne fonctionne plus. Or, il est impossible de se substituer à ce mouvement. Une réflexion sur les outils est donc nécessaire, d'autant que l'impact psychologique est important.
M. Lemas revient au programme de la SNI sur le logement intermédiaire. Il existe un appétit fort pour lancer cette opération, même si la SNI doit s'adapter à la réalité actuelle et ne pas créer de difficultés supplémentaires aux acteurs du logement. Il serait nécessaire de mettre en place des outils de reprise du logement à caractère conjoncturel. En effet, l'effet de signal est presque plus important que la réalité et ne serait pas très complexe à déployer.
Comme M. Beffa, M. Lemas juge que la relance du logement constituerait un signal fort pour le retour de la confiance.

En revanche, M. Lemas estime que l'impact psychologique de la situation française est devenu un réel problème. Il met en garde contre le discours actuel des acteurs économiques, à commencer par le patronat et les représentants des entreprises, qui affirment que la reprise est imminente, mais qu'elle n'aura pas d'effet en France tant que la prochaine réforme, qu'elle porte sur le code du travail ou sur les seuils sociaux, ne sera pas faite. Or, il est établi que cette vision est fausse. Le discours dynamique visant à saisir l'opportunité de reprise à venir est préférable, mais il n'est pas présent en France. Cet aspect psychologique, du domaine de la confiance, est impalpable et pose une réelle difficulté.

M. Gailly s'inscrit assez largement en faux eu égard à l'affirmation de M. Lemas sur le climat des affaires. Il rappelle qu'en moins de deux ans, les crédits de l'apprentissage ont été annulés pour être recréés aussitôt pour moitié et de nouveau modifiés au mois de septembre 2014. Ce type de situation engendre très concrètement un phénomène de manque de confiance. Ces aléas n'ont rien à voir avec la théorie économique et impactent violemment les entreprises les plus faibles que sont les PME et les TPE. Les exemples de ce type sont nombreux. Or, cette réalité est vécue par les acteurs économiques et les jeunes.

M. Lemas est d'accord avec M. Gailly et estime que ce discours n'est pas en contradiction avec son propos.

M. Goua indique avoir reçu, quelques mois plus tôt, le représentant d'une association qui rassemble les grandes entreprises mondiales et françaises implantées en France. Ce représentant lui a dit que son unique demande était que le législateur arrête de légiférer. Par ailleurs, M. Goua note le retour d'un discours positif de la part des chefs d'entreprise depuis deux mois. La situation n'est pas euphorique, mais ces derniers notent une amélioration, à l'exception des secteurs du bâtiment et des travaux publics. Pour constater une reprise du logement, il convient de créer de l'emploi. Certains individus sont sans emploi et d'autres se demandent si leur emploi ne sera pas menacé à court terme. En outre, le secteur bancaire ne contribue pas à améliorer la situation des acquisitions, alors que ces crédits atomisés comportent très peu de risques. Le redémarrage ne pourra donc intervenir qu'au moment de la baisse du nombre de demandeurs d'emploi, qui n'est pas encore à l'ordre du jour.

M. Emmanuelli juge que ces échanges sont intéressants. Il indique à M. Bavagnoli qu'en son absence, le sujet du décret d'application de Bâle III à la Caisse des Dépôts a été évoqué. M. Carrère a indiqué que ce décret ne serait pas prêt avant la fin de l'année.
M. Emmanuelli demande à M. Bavagnoli ce qu'il pense de ce long délai.

M. Bavagnoli confirme qu'il avait également ce calendrier à l'esprit. Il relève l'extrême complexité de la rédaction de ce décret qui se poursuit néanmoins selon le calendrier prévu.

M. Emmanuelli souhaite attirer l'attention sur le caractère exagéré de ce délai de 8 mois.

M. Ophèle précise que le terme approprié est le CRD IV/CRR plutôt que Bâle III.

4 – PROJET DE DÉCRET
sur la "réhabilitation des friches industrielles"

Mme Gilly précise qu'il s'agit de recueillir l'avis de la Commission de surveillance sur un projet de décret transmis par le Ministère de l'Environnement. Il consiste à inscrire la consignation comme une garantie possible parmi les garanties financières que peuvent présenter les individus qui souhaitent réhabiliter un terrain pollué. Cette démarche rejoint les efforts que consent la Caisse des Dépôts auprès des ministères pour démontrer que la consignation est toujours un instrument utile.

M. Emmanuelli demande quelle contribution financière est demandée à la Caisse des Dépôts.

Mme Gilly indique qu'aucun montant n'est demandé. Très peu de dossiers sont concernés puisque l'estimation fluctue entre 20 et 60 dossiers par an. Les projets peuvent être très modestes (petites stations-service par exemple) ou beaucoup plus important pour des terrains industriels très pollués. Comme la généralité des consignations, la rémunération serait fixée à hauteur de 1 %.

M. Emmanuelli juge que ce niveau ne constitue pas une bonne affaire pour la Caisse des Dépôts.

Mme Gilly précise que la proposition d'abaissement du taux des consignations sera présentée très prochainement à la Commission de surveillance. Ce taux doit être abaissé dans l'intérêt de la Caisse des Dépôts et pour éviter des effets d'aubaine non justifiés.

M. Emmanuelli juge que la baisse devra être significative. À ce jour, le taux de l'OAT à 10 ans est à 0,34 %.

M. Ophèle précise que le taux de l'OAT à 30 ans atteint 1,1 %.

M. Lemas souligne que des discussions avec le Trésor sont en cours sur la rémunération des dépôts et consignations. Il indique, par ailleurs, que des contentieux bancaires sont susceptibles de donner lieu à consignation et que bientôt il vaudra mieux se trouver en situation de consignation judiciaire que de gérer ces sommes soi-même.

Pour ces contentieux, Mme Gilly évoque la somme de 1 milliard d'euros à horizon juin 2015.

M. Ménéménis juge qu'un tel décret concerne l'activité de consignation, et donc la Caisse des Dépôts, mais il s'agit également d'un élément appartenant à un ensemble qui touche d'autres intérêts que la seule consignation. Le problème des friches à l'abandon et en état de pollution aiguë est un problème lourd qui compromet la réalisation de nombreux projets locaux. Cet élément, qui n'est qu'une partie du dispositif, constitue donc un aspect positif pour régler les situations, indépendamment de la question de la consignation.

M. Lefas souhaite connaître l'analyse de Mme Gilly sur la compétitivité de l'offre de la Caisse des Dépôts par rapport à une

offre bancaire en l'état actuel du taux de rémunération des consignations.

Mme Gilly indique que lorsque la contrepartie n'est pas de très bonne qualité, la banque n'accorde une garantie qu'en contrepartie d'un dépôt. En général, elle fait payer la contre-garantie et ne rémunère pas bien le dépôt. Ainsi, le niveau actuel de rémunération de 1 % est attractif, car la somme qui aurait été immobilisée par la banque est rémunérée à 1 % et il n'existe pas de coût de contre-garantie. La Caisse des Dépôts protège les fonds et les restitue à bon escient. Pour ces acteurs, la consignation est donc plus efficace et plus rentable que le secteur bancaire.

M. Emmanuelli rappelle qu'il était convenu d'abaisser le taux de 1 % le plus rapidement possible.

Mme Gilly juge qu'il serait déjà positif d'abaisser ce taux à 0,5 %. La rémunération demeurerait attractive.

M. Emmanuelli demande si cette opération rapporterait à la Caisse des Dépôts.

Mme Gilly répond que l'opération serait équilibrée.

M. Silvent souligne que les consignations représentent une ressource stable qui, même si elle rapporte peu, est essentielle pour l'équilibre du bilan de la Caisse des Dépôts.

M. Lemas confirme que cette ressource est essentielle en raison de sa stabilité. Toutefois, compte tenu du taux actuel, elle coûte à la Caisse des Dépôts.

M. Silvent confirme que cette analyse est, en effet, avérée dans la conjoncture de taux actuelle.

M. Emmanuelli suggère qu'entre la consignation et les cautionnements judiciaires, il conviendrait d'imaginer, selon lui, un dispositif intermédiaire, non rémunéré.

Mme Gilly souligne que les différentes études réalisées mettent en lumière un principe d'égalité qui empêche de supprimer la rémunération des consignations. Pour les dossiers judiciaires, on est justement dans le cas de consignation, puisqu'il s'agit d'un cautionnement de contrôle judiciaire ordonnancé par la justice.

Concernant l'évolution des taux de consignation, M. Lemas souligne la complexité de la question, ajoutant qu'il ne connaît pas la nature des droits et s'ils sont acquis ou non.

Mme Gilly ajoute que lorsque le taux des consignations est modifié, il impacte tout le stock en cours. Le taux antérieur vaut jusqu'à la date de la mise en application du nouveau taux et concerne l'ensemble du stock.

M. Ophèle relève qu'il existe un choix entre plusieurs modes. De ce fait, le changement de taux peut impliquer une évolution des modalités.

Mme Gilly estime que la proposition relative à l'environnement est intéressante. La Caisse des Dépôts tente de se confronter à ces cas nouveaux afin de promouvoir la consignation.

La Commission de surveillance a émis un avis favorable sur le projet de décret relatif à l'application de l'Article L .512-21 du Code de l'environnement : "réhabilitation d'un ancien site industriel par un tiers demandeur".

5 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

M. Emmanuelli considère que le point sur la SFIL a été traité.

M. Lemas suggère d'aborder le sujet de la SNCM étant donné que le dossier passe devant le tribunal de commerce le 23 avril 2015. La Caisse des Dépôts attend une décision sur le repreneur, mais M. Lemas craint qu'elle ne soit pas rendue. Le cas échéant, la décision serait reportée au mois de mai 2015.

M. Beffa souhaite savoir si un des trois repreneurs apporte des garanties suffisantes à même de convaincre le tribunal.

M. Lemas juge qu'en l'occurrence, l'un des trois pourrait apporter de telles garanties. Toutefois, ce repreneur a compris qu'il était en bonne position et exige, à ce stade, quelques garanties supplémentaires, notamment sur la délégation de service public.

M. Ménéménis s'interroge sur le statut des personnels de la SNCM, régi par des règles particulières et anciennes. Il croit savoir qu'il s'agit d'un des éléments du débat.

M. Lemas répond qu'il existe une alternative pour l'inscription au deuxième registre des marins, plus proche du régime européen ou italien que le premier. M. Lemas souligne que le processus est complexe, mais arrive potentiellement à son terme. De nouveaux débats ne sont toutefois pas à exclure. La Commission de surveillance en sera tenue informée.

M. Emmanuelli note que l'accord avec Véolia sur les conditions de reprise de contrôle de Transdev n'est plus en vigueur depuis fin 2013. Il demande comment la situation va être réglée.

M. Silvent répond qu'une négociation devra s'engager sur des bases complètement nouvelles, aucun accord n'étant aujourd'hui applicable.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 18 heures 23.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

8E SÉANCE
6 MAI 2015

Le mercredi 6 mai 2015,
à 17 heures,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Bavagnoli, Beffa, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Ménéménis et Ophèle.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Marc et Picq.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Coutarel ; M. Abadie, Directeur du réseau et des territoires (point 3) ; Mme Gauthey, Directrice des investissements et du développement local (point 3) ; Mme Ducombs, responsable du Département risques et engagements (point 3) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 4) ; M. Minczeles, Directeur de la gestion financière (point 4) ; Mme Gautier, Directrice des risques et du contrôle interne du Groupe (points 5 et 6).

1 – APPROBATION
du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 25 mars 2015

M. Emmanuelli indique que MM. Lefas et Ménéménis ont transmis des remarques qui ont été prises en compte. En l'absence de remarque complémentaire, M. Emmanuelli soumet le procès-verbal au vote.

Le procès-verbal de la réunion du 25 mars 2015 est approuvé à l'unanimité.

2 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de juin 2015

M. Emmanuelli indique que M. Picq a accepté de vérifier la caisse générale du mois de juin.

3 – RAPPORT D'ACTIVITÉ 2014
de la DDTR et perspectives de DIDL et DRT

M. Emmanuelli cède la parole à Mme Gauthey à laquelle il demande de préciser préalablement la signification de l'acronyme DIDL

Mme Gauthey indique qu'il s'agit de la Direction de l'investissement et du développement local.

Mme Gauthey précise qu'elle interviendra en duo avec M. Abadie, directeur du réseau et des territoires. Elle se propose de retracer les grandes lignes du bilan et des perspectives 2016 à ce jour pour la direction dans son format actuel. Le Directeur général a souhaité rassembler l'ensemble des moyens d'investissement au sein d'une même direction englobant deux filiales investisseuses. Si CDC Infrastructure ne fait pas partie du document actuel, il est à noter qu'elle présente des perspectives d'investissement et un portefeuille non négligeables. À ce stade, CDC Climat n'est pas intégrée non plus à la présentation.

Le périmètre de la DDTR en 2014 a été le cadre d'un engagement de 316 millions d'euros, dont 245 millions d'euros d'investissements et 70 millions d'euros de charges. Les charges comprennent des crédits d'ingénierie et d'études amont préalables à l'investissement, dont une partie peut être amortie sur l'investissement. Elles intègrent également des conventionnements subventionnels avec l'État à travers deux conventions dans le domaine de l'économie sociale et solidaire et du renouvellement urbain.

En 2014, l'investissement a essentiellement été réalisé dans le domaine de l'immobilier, pour près de la moitié du total. Historiquement, depuis les années 2000, la Caisse des Dépôts a beaucoup investi dans l'immobilier, plutôt dans le logement. Actuellement, ces investissements portent davantage sur des bâtiments industriels, des locaux d'entreprises, de tourisme et des maisons de retraite.

Le deuxième poste recouvre les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique. Le département s'appelait "énergies renouvelables", mais ce nom va évoluer. Il est envisagé d'étendre son activité à tout autre outil de transformation de l'énergie, notamment les réseaux de chaleur. En 2014, environ 50 millions d'euros ont été investis dans les énergies renouvelables, plus précisément dans le photovoltaïque et l'éolien. Les sollicitations abordent désormais de nouveaux types d'investissements (biomasse, géothermie…), notamment dans le domaine des réseaux de chaleur couplés à la production de déchets industriels et ménagers. Par ailleurs, la Caisse des Dépôts dispose d'une activité liée à l'efficacité énergétique des bâtiments à travers sa filiale Exterimmo.

Le troisième poste important est celui de l'économie sociale et solidaire, pour moitié subventionnel et pour moitié investisseur. Sur 53 millions d'euros, 32 millions d'euros sont consacrés aux charges et 22 millions d'euros aux investissements, principalement en termes de dotation de prêts pour fonds propres et de prises de participations. Une grande partie de cette somme de 53 millions d'euros est déconcentrée en régions. Dans ce domaine, l'État énonce certaines exigences, notamment à travers la convention « Agir pour l'emploi » qui impose un ratio d'1 euro Caisse des Dépôts pour 2 euros État. Le respect de cet équilibre engendre une tension

permanente. En effet, les 2 euros de l'État sont de moins en moins présents et l'euro de la Caisse des Dépôts est de plus en plus sollicité en compensation, pour atteindre au final 1,25 euro, voire davantage.

Le portefeuille historique de la Caisse des Dépôts comporte une part importante dédiée à l'économie mixte (les SEM) depuis les années 1950. Ces investissements concernent généralement le long terme et interviennent dans les secteurs de l'aménagement et de l'immobilier. De nouveaux objets émergent toutefois, dans les secteurs du tourisme, de l'énergie et du numérique. L'aménagement numérique du territoire date des années 2000. La Caisse des Dépôts a investi dans une quarantaine de réseaux d'initiatives locales et dans des services liés à l'éducation et la santé. En 2014, le niveau de ces investissements était presque nul. En effet, la Caisse des Dépôts a financé de nombreux schémas directeurs dans l'attente d'un investissement qui devrait être déclenché une fois le Plan Très Haut Débit déployé. L'État doit décider des subventions qu'il va accorder et ce plan est en maturation depuis 2 ou 3 ans. La Caisse des Dépôts est intervenue dans les zones les moins denses du territoire, qui ne disposent pas encore du très haut débit. Les perspectives doivent s'améliorer avec la mise en place du plan.

Il convient également de mentionner une action dans le domaine de l'enseignement supérieur et de la recherche, en direction des universités. La Caisse des Dépôts est intervenue dans le domaine de l'immobilier et de l'innovation (plates-formes d'innovation et Plan « Pepite » pour l'entrepreneuriat étudiant).

Le contexte économique global est difficile et rend les projets complexes à monter. En effet, le contexte budgétaire des collectivités locales ne les incite pas à lancer des projets. En outre, le manque de visibilité à long terme les dissuade de prendre des risques en termes d'investissement. Par ailleurs, 2014 était une année de renouvellement des exécutifs des collectivités, ce qui a retardé ou même fait annuler des projets. Enfin, le Plan Très Haut Débit a contribué à geler les investissements momentanément. Les modèles économiques sont parfois changeants, notamment dans le secteur des énergies renouvelables. Certains aspects, tels que le photovoltaïque, font l'objet de tarifs réglementés, ce qui peut retarder les projets.

En 2014, quelques faits marquants sont à signaler. En premier lieu, deux conventions ont été signées avec l'État. La première porte sur la ville et la cohésion urbaine 2014/2020 et implique l'ANRU. Elle mobilise 400 millions d'euros dont 100 millions d'euros de charges, 250 millions d'euros d'engagements d'investissements dans l'immobilier de la Caisse des Dépôts sur la période et 50 millions d'euros dans l'économie sociale et solidaire. La seconde convention a trait à l'économie sociale et solidaire et s'intitule « Agir pour l'emploi ». Sur la période 2014/2017, la Caisse des Dépôts s'engage à verser 45 millions d'euros par an et doit s'efforcer de respecter le ratio « 1 euro pour 2 euros ».

Parmi les fonds structurants de 2014, un fonds de tourisme social a été lancé, avec l'entrée au capital de l'Ircantec et du Crédit Coopératif. Ce modèle est intéressant, car la Caisse des Dépôts assure l'ingénierie de projets qui sont ensuite cofinancés par 4 autres financeurs (dont l'Ircantec, le Crédit Coopératif et l'ANCV ou « Chèques Vacances »), par un effet de levier. 2014 a également vu le lancement du fonds Epareca, dans le domaine foncier, en vue d'intervenir dans l'immobilier commercial des quartiers et dans la politique de la ville.

M. Emmanuelli souhaite savoir si des projets ont été réalisés dans ce cadre.

Mme Gauthey confirme que quelques réalisations ont déjà vu le jour en 2014. Elle ajoute que la Caisse des Dépôts a investi dans le fonds d'investissement *Brown field 2* pour la dépollution des sites et la reconversion des friches. Elle cite également l'engagement dans « N'PY Résa », pour le développement d'une place de marché numérique en vue de la promotion du tourisme sur la zone de montagne en Midi-Pyrénées, qui englobe une grande partie des stations pyrénéennes.

Mme Gauthey cite un autre fait marquant qu'est le *project bond* d'Axione. Ainsi, dans le secteur du numérique, l'ensemble des participations éparpillées entre plusieurs départements ont été rassemblées au sein d'une *holding*, rehaussée par la BEI et l'émission d'obligations à hauteur de 389 millions d'euros par Axione, avec l'aide de la Caisse des Dépôts.

De nouveaux champs d'investigation se développent, au premier rang desquels les réseaux de chaleur, au-delà des ENR. Il convient également de mentionner les SEM à objet unique, les SemOp. Cet outil a été utilisé pour le chantier du tram de Saint-Étienne. Il permet à la collectivité d'être actionnaire minoritaire, tandis que le secteur privé est majoritaire. Il a été utilisé dans le cadre de ports de plaisance ou de centres de congrès. Mme Gauthey cite également le développement d'un processus d'*Intracting* pour la rénovation énergétique des universités. Deux réalisations ont été menées à bien en 2014.

Concernant le portefeuille, Mme Gauthey note l'effort de la direction pour améliorer la gestion du portefeuille et l'anticipation, par la mise en place d'un Comité de gestion du portefeuille et d'un outil de valorisation par métier de ce portefeuille. En outre, une prévision financière pluriannuelle sur 5 ans a été mise en place afin de mieux anticiper les sessions. Elle relève que la question de la rentabilité des SEM n'est plus un sujet tabou. Il convient de noter une évolution des exécutifs locaux qui ne considèrent plus forcément qu'une SEM n'a pas vocation à être rentable.

La redéfinition du périmètre de la direction est en cours, en lien avec les deux filiales que sont CDC Infrastructure et CDC Climat. L'objectif est de relancer l'investissement afin de dépasser la somme de 250 millions d'euros réalisée en 2014. Il s'agit de remobiliser des crédits d'ingénierie au service de projets d'investissement et de rendre plus lisibles les principaux secteurs dans lesquels la Caisse des Dépôts investit, en phase avec les priorités du Groupe. Par exemple, ceci inclut le passage des énergies renouvelables à la transition énergétique et aux réseaux de chaleur. Il est également prévu de clarifier l'offre de la Caisse des Dépôts, tout en conservant le caractère innovant et avant-gardiste de la démarche, afin d'investir dans des domaines plus risqués où le secteur privé s'aventure moins. La Caisse des Dépôts s'est, par exemple, montrée trop conservatrice dans le domaine de l'immobilier, car elle a sans doute appliqué trop strictement la règle prudentielle selon laquelle elle doit toujours être largement minoritaire, malgré une place importante au sein de la gouvernance. De même, la démarche était très conservatrice au niveau de la pré-commercialisation, notamment dans les commerces, dans le cadre de la politique de la ville. La Caisse des Dépôts a donc refusé un certain nombre d'investissements considérés comme trop risqués. L'impératif d'investissement dans les commerces et dans la politique de la ville peut désormais engager la Caisse des Dépôts à se montrer plus souple sur ces critères.

Il convient également de poursuivre la gestion dynamique du portefeuille, en n'excluant pas une certaine rotation du

portefeuille et en effectuant des arbitrages, ce qui suppose d'abandonner certains aspects et cibles d'autofinancement. En 2014, l'autofinancement s'élevait à 50 millions d'euros. Le pilotage financier doit se poursuivre par le biais d'une vision pluriannuelle des investissements des sessions dans les principaux secteurs cités. Il convient peut-être de regrouper certains secteurs et de mettre l'accent sur la création d'activité économique.

M. Abadie présente l'organisation du réseau. Il précise que le rapport a été rédigé sur le modèle de l'année précédente et répond à un certain nombre de questions posées par les membres de la Commission de surveillance en 2014. Il ne rend pas compte de l'activité du réseau, mais de l'activité du réseau liée au métier d'investisseur. Le réseau a également une fonction pour les prêts, les notaires, la direction bancaire.

De ce fait, M. Abadie prend l'engagement d'expliquer, en 2016, en quoi le réseau est porteur d'une stratégie territoriale qui couvre l'ensemble des offres de la Caisse des Dépôts et qui permet, à chaque secteur d'activité de la Caisse des Dépôts, de s'adapter aux enjeux locaux afin de mieux répondre aux attentes des territoires. Le Directeur général a confié une mission à M. Abadie en ce sens, à charge pour lui de s'adapter aux besoins exprimés et de ne pas raisonner uniquement à partir des cases prédéfinies.

Un important travail de diagnostic territorial a été mené, portant sur les forces, faiblesses et atouts des régions, des métropoles et des zones rurales. Il sera révisé et enrichi puisqu'un des enjeux de 2015 consiste à anticiper, pour le réseau et les politiques publiques d'investissement, les conséquences de la réforme des régions. Le risque de connaître une phase de non-investissement du fait des discussions relatives à la réorganisation territoriale des régions et intercommunalités est important et devra être combattu. Certaines études démontrent, en effet, que le texte voté par l'Assemblée Nationale va bouleverser la carte d'une communauté de communes sur deux. Il sera donc très important de prendre ce facteur en compte. Par ailleurs, plus d'une région sur deux va connaître une révision de son périmètre. L'investissement local a déjà chuté de 7,5 % en 2014, après une chute de 8,6 % en 2013. Le cumul de ces deux baisses équivaut à une chute de 8 milliards d'euros de l'investissement local.

Le réseau doit accompagner les projets des collectivités locales le plus en amont possible pour les traduire en décisions d'investissement. Ces dossiers ne concernent pas uniquement les élus puisque les interlocuteurs du réseau sont les collectivités locales et les organismes de logements sociaux, mais également, et de façon croissante, les universités, la recherche et les hôpitaux. Le réseau représente ainsi, au titre des PIA, l'État dans les sociétés d'accélération de transferts de technologies. Le réseau voit donc ses fonctions considérablement élargies par ce type de mandats importants.

Durant cette phase de mutation institutionnelle, Mairie-conseils et Localtis, sont extrêmement sollicités par les collectivités. Mairie-conseils a 25 ans et s'adresse aux communes de moins de 3.500 habitants et à l'ensemble des intercommunalités. Ce service a été créé en 1989 à l'initiative du Directeur général des collectivités, en accord avec l'Association des maires de France. À ce jour, sa clientèle augmente de 10 % par an. De plus en plus de communautés de communes y ont recours puisqu'elles assument toujours plus de décisions d'investissements publics ou de gestions de services publics. Le projet de loi voté par l'Assemblée Nationale prévoit d'ailleurs le transfert obligatoire de la gestion de l'eau, de l'assainissement et des déchets au niveau intercommunal. La Caisse des Dépôts doit pouvoir accompagner les transferts de compétences vers cet échelon territorial. De même, Localtis, notamment sa *newsletter* qui délivre des informations sur les politiques publiques nationales et locales, a vu croître de 8 % le nombre de ses abonnés en 2014, sans aucune campagne de promotion. Les collectivités locales et tous les partenaires de la Caisse des Dépôts s'interrogent sur les évolutions en cours. Enfin, le préfinancement du remboursement de la TVA va certainement susciter l'appel de dizaines de milliers de collectivités et d'établissements publics (syndicats de coopération intercommunaux, SDIS, etc.) vers la Caisse des Dépôts.

Eu égard aux perspectives, M. Abadie relève trois missions essentielles en 2015. La première consiste à contribuer à ce que l'investissement public ne soit pas atone, en prenant les dossiers en amont et en fournissant conseils, expertises et ingénierie adéquats. La deuxième mission repose sur une adaptation de l'offre de la Caisse des Dépôts à des demandes de plus en plus diverses. A ce jour, la standardisation de certains produits ne permet pas de répondre à toutes les attentes. Il est donc nécessaire de prendre certaines décisions, en propre ou avec l'État, à l'image de la démarche en direction des ports. La troisième mission consiste à préparer le passage de 22 à 13 régions au 1er janvier 2016. Il sera incontournable de réorganiser le réseau, puisque l'organisation de la Caisse des Dépôts repose sur des directions régionales et inter régionales. La réforme ne doit pas se traduire par un relâchement des liens forts avec les acteurs locaux (entreprises, collectivités, hôpitaux, universités, organismes de logements sociaux…). Le maillage territorial doit être préservé. Des outils de déconcentration doivent être mis à la disposition des directions régionales afin d'éviter la recentralisation de dossiers gérés dans les anciennes régions. En parallèle, il convient de rechercher des mutualisations au sein de ces nouvelles régions afin d'éviter de reproduire des fonctions qui peuvent être assurées de façon plus efficace et économe en temps et en procédure, grâce au regroupement des régions. Ce processus permettra de dégager davantage de temps pour l'accompagnement et l'appui aux initiatives portées par les collectivités, les organismes de logements sociaux, les entreprises, les universités et divers établissements publics.

M. Lemas indique que la phase actuelle marque une transition. La DDTR assurait jusqu'à présent, pour partie, la fonction investissement local et le pilotage du réseau. Par ailleurs, les filiales étaient présentes. La réorganisation se traduit par l'intégration d'une partie de la DDTR et de 3 filiales dans la direction de l'investissement et du développement local. En outre, le réseau devient un outil de mutualisation de l'offre de la Caisse des Dépôts sur l'ensemble du territoire. Il s'agit de présenter un panel d'offres à une clientèle, ce qui représente un changement de nature. Les offres aux collectivités locales ne sont plus dispersées et sectorisées. La Caisse des Dépôts leur présente une palette qui va de l'apport en fonds propres jusqu'à des garanties, en passant par des prêts sur les fonds d'épargne, des crédits d'études ou des charges. Ce faisant, l'activité exercée pour le compte de la Caisse des Dépôts est distinguée de l'activité sous mandat, en application des conventions passées avec l'État (ANRU, Agir pour l'emploi, etc.) qui répondent à des règles de financement particulières. Dans ce cadre, l'État paie peu ou mal, alors que la Caisse des Dépôts se trouve en contact direct avec le client qui ne comprend d'ailleurs pas toujours le fait de recevoir 1 euro lorsque 2 euros lui ont été promis.

M. Lemas indique que l'esprit de cette réorganisation vise à regrouper les moyens,

avec rationalité. À ce jour, les politiques d'investissement semblent quelque peu dispersées et sans cohérence. En 2014, les sommes atteignaient 316 millions d'euros environ. En ajoutant la capacité de financement de l'Établissement public et les 3 filiales, la capacité de financement excède les 500 millions d'euros. Elle doit être organisée par des investissements.

M. Emmanuelli demande si la somme de 500 millions d'euros englobe l'ensemble des investissements.

M. Lemas confirme qu'il s'agit du total des investissements territoriaux. Il relève que le document fait état de nombreuses confusions qui régnaient jusqu'à présent. M. Lemas a posé ce diagnostic peu de temps après son arrivée. Il existe tout d'abord une possible confusion entre la fonction du réseau et la fonction d'investissement. Or, le réseau ne réalise pas uniquement de l'investissement. En outre, certains investissements ont été mis en œuvre sans aucun contact avec le réseau. Il était donc nécessaire de séparer les deux aspects et de faire en sorte que le réseau puisse représenter l'ensemble de l'Établissement public, dont l'investissement, mais également le fonds d'épargne, le service bancaire et tous les services de la Caisse des Dépôts. Désormais, le réseau est dédié aux acteurs locaux et à la « clientèle » de terrain.

La deuxième confusion venait du fait qu'on isolait certains investissements « nobles » des autres investissements. Les investissements nobles sont la gestion de l'actif et du portefeuille financier, l'intervention de la Caisse des Dépôts dans les grandes entreprises, les PME et les EPI ainsi que le rôle de la BPI. Les autres projets concernent le territoire tels que, par exemple, quelques éoliennes, centrales biomasse et autres réponses à la demande des élus locaux. La Caisse des Dépôts contribuait au bouclage des tours de table avec sa capacité d'intervention de 300 millions d'euros. M. Lemas a souhaité que soient définies une enveloppe, des thèses d'investissement et une organisation avec des professionnels. La Caisse des Dépôts doit formuler une offre et la proposer, assortie d'objectifs qualitatifs et quantitatifs. Cette démarche doit permettre de renforcer la cohérence. En effet, M. Lemas ne comprenait pas toujours les logiques d'investissement précédentes.

M. Lemas a donc demandé de fixer quelques axes d'investissement clairs. En premier lieu, l'immobilier doit être progressivement réorienté vers l'immobilier d'entreprise, et non vers le parc privé des collectivités locales comme par le passé. En deuxième lieu, une intervention très organisée doit être déployée en matière de transition écologique et énergétique. En troisième lieu, l'investissement dans le secteur du numérique doit reprendre. Jusqu'à présent, le fait que l'État ne fixe pas de règle du jeu a freiné cette démarche. Malgré les nombreux débats et annonces, la Caisse des Dépôts ne connaît toujours pas cette règle du jeu mais la réponse devrait intervenir rapidement. Enfin, le dernier axe concerne les infrastructures, qui sont désormais filialisées mais relèvent de la même technique d'investissement sur les infrastructures, le transport et la mobilité durable. De nombreux chantiers doivent être entrepris, notamment ceux des aéroports de province qui seront bientôt privatisés du fait de la loi Macron. Pour quelques autres activités économiques, la Caisse des Dépôts travaille en liens plus étroits avec l'État. Tel est le cas pour la politique de la ville, la politique de cohésion sociale et la politique en faveur de l'économie sociale et solidaire.

En parallèle, M. Lemas souhaite que certains secteurs ne soient pas abandonnés, ce qui exige des interventions plus ciblées. À cet égard, il attend la remise de plusieurs rapports. Ainsi, il convient de redéfinir l'intervention de la Caisse des Dépôts en matière de tourisme et d'enseignement supérieur. Concernant les universités, jusqu'à présent la Caisse des Dépôts a accompagné des programmes d'État et s'est substituée à des financements d'État. M. Lemas a demandé à redéfinir cette politique avec le ministère chargé de l'enseignement supérieur. En effet, la Caisse des Dépôts n'a pas vocation à se limiter à boucler les tours de table mal financés par l'État. Elle souhaite participer au cofinancement de formations, notamment en matière de formation en alternance.

Quant au tourisme, M. Lemas rappelle avoir confié une mission au Directeur général de la Compagnie des Alpes il y a 8 mois. Mais il en attend ses conclusions afin de dégager les axes globaux d'intervention en matière de tourisme. Il s'agit de questions stratégiques. Se pose notamment la question de l'articulation entre le rôle de la Caisse des Dépôts en tant qu'opérateur du tourisme à travers les filiales et d'acteur d'intérêt général. En résumé, la Caisse des Dépôts doit se doter d'un réseau mieux organisé et concentrer ses moyens d'investissement sur le territoire en s'efforçant de les rationaliser.

M. Emmanuelli remercie M. Lemas pour son intervention. Il note que l'année 2014 était particulière du fait des élections départementales. Toutefois, il craint qu'il en soit de même dans les années à venir avec la réorganisation des régions et les éventuelles modifications de périmètre des établissements de coopération intercommunale. Il est à craindre que ce contexte génère une pénurie d'investissements pour les deux prochaines années.

Concernant la DDTR, il rappelle qu'un effort de comptabilité analytique avait été demandé en 2014 afin de présenter les comptes par axe, métier et catégorie d'investissement. Cet effort a été réalisé. M. Emmanuelli relève qu'en 2014, l'investissement s'est limité à un très faible niveau, à hauteur de 225 millions d'euros et de 60 millions d'euros de charges.

Mme Gauthey confirme que ce niveau d'investissement est faible, mais craint que ce volume ne s'affaiblisse encore en 2015. En effet, l'investissement est toujours long à relancer puisque l'investissement public local fonctionne selon un cycle long.

M. Lemas précise qu'en 2013, l'investissement s'élevait à 294 millions d'euros, contre 245 millions d'euros en 2014. Il estime également que ce niveau va encore baisser en 2015.

M. Emmanuelli rappelle que la Commission de surveillance avait également soulevé la question des effectifs en 2014. 990 agents travaillent dans ce secteur, dont 243 au siège. Il se dit interpellé par l'importance des effectifs du Siège. M. Emmanuelli souhaite savoir s'il peut espérer que la nouvelle organisation n'engendrera pas une croissance des effectifs.

M. Lemas répond qu'il a fixé la règle selon laquelle aucune inflation des effectifs ne doit intervenir. Cette règle a été acceptée par les organisations syndicales.

M. Beffa évoque la diminution des effectifs à l'occasion des départs en retraite. M. Lemas indique que ce sujet est plus global, mais que l'évolution de la pyramide des âges devrait permettre d'adapter le niveau des effectifs aux besoins d'activité.

M. Emmanuelli juge que les compétences existent en termes d'ingénierie locale au sein de la Caisse des Dépôts, alors que des recrutements externes sont envisagés. Il convient de veiller à éviter les doublons. Par ailleurs, avant l'arrivée de M. Lemas, M. Emmanuelli souligne qu'il existait une tentation de la DDTR à se structurer de

manière autonome et il invite à ne pas reprendre cette voie. Il compte sur le Directeur général pour y veiller. Quant aux investissements, M. Emmanuelli confirme qu'il est nécessaire de définir des thèses, mais affirme qu'elles doivent être connues et portées par le réseau. En effet, la coordination entre les métiers, représentés par M. Abadie, et les investissements, représentés par Mme Gauthey, dépend largement de la dynamique des directions régionales auprès des acteurs locaux. Cette dynamique est inégale selon les régions et il convient sans doute d'instaurer quelques critères de management en interne.

M. Emmanuelli demande pourquoi la filiale Exterimmo conserve son statut.

Mme Gauthey indique que la société Exterimmo répond à des appels d'offres très longs pour prendre en charge des travaux contre des rémunérations de très long terme du fait des économies d'énergie réalisées. Des collèges, écoles, gares, universités ou divers bâtiments publics sont ainsi rénovés.

M. Emmanuelli souhaite savoir si une société indépendante devait être maintenue pour cette activité.

Mme Gauthey le confirme car Exterimmo travaille en partenariat avec de nombreuses entreprises et permet de jouer un rôle d'intermédiaire avec les collectivités. La société permet, en outre, d'établir tous ces contrats.

M. Lemas précise qu'il s'agit d'une anticipation des dispositions de la loi sur la Transition Ecologique et Energétique (TEE) sur les dispositifs d'intermédiation. Exterimmo expérimente ce fonctionnement.

M. Emmanuelli ajoute qu'il convient d'effectuer la délimitation des compétences respectives, ce qui peut s'avérer complexe.

M. Lemas précise le calendrier. Le projet doit être présenté aux instances représentatives du personnel, notamment au CHSCT à la fin du mois de mai. La démarche doit être achevée fin juin. Le problème est moins celui des frontières qu'une difficulté culturelle. La Caisse des Dépôts doit pourtant s'habituer à travailler de façon collaborative.

M. Emmanuelli indique qu'il entend soutenir les décisions parfois difficiles que le Directeur général devra prendre. La Commission de surveillance y veillera, le cas échéant. En effet, le sujet est important et engage l'efficacité future du fonctionnement.

M. Gailly annonce qu'il s'est intéressé à l'évolution du portefeuille, notamment à la croissance lente, mais régulière de son taux de provisionnement. Il note un début de réponse en page 42 du document, mais celui-ci ne lui semble pas entièrement probant. Il émet l'hypothèse selon laquelle la baisse d'activité de 2014 contribuerait à accentuer le phénomène en faisant sortir les « mauvais dossiers », dont le poids relatif serait plus important. Mais il s'agit peut-être davantage d'une tendance générale, ce qui pose de nouvelles questions.

Par ailleurs, M. Gailly partage l'idée selon laquelle l'enlisement de certains dossiers va durer quelque temps, du fait de la réforme territoriale. Il souhaite savoir comment sera géré le portefeuille économique dans ce contexte.

Enfin, si la Caisse des Dépôts répond à des politiques publiques qui s'adressent à tous, elle devrait pouvoir assumer son rôle d'opérateur, notamment avec la Compagnie des Alpes, et une politique publique de tourisme tournée vers tous les acteurs, y compris les concurrents. Le rôle de l'Établissement public est d'intervenir auprès de tous les acteurs, mais son rôle d'opérateur est également avéré. Cette schizophrénie doit être bien gérée.

M. Ménéménis souhaite connaître le diagnostic actuel des deux directions sur la qualité de l'instrument d'économie mixte et sur les différentes formes de l'entreprise publique locale (SEM, Sem'Op…). Il rappelle que des incertitudes juridiques, des problèmes de gouvernance et de conflits d'intérêts, ainsi que des interrogations sur l'efficacité de la gestion de certaines SEML, ont été souvent relevés en la matière. En outre, il souhaite connaître l'opinion de la Caisse des Dépôts, en tant qu'investisseur dans l'économie mixte, sur les prestations de la Scet.

M. Lefas juge qu'il est important d'accueillir positivement l'orientation du Directeur général, qui vise à sortir de la logique par silo pour doter la Caisse des Dépôts d'une vision globale, agrégée et qui induit une meilleure visibilité de l'offre. En outre, les montants ne sont pas négligeables puisqu'au total, il s'agit de 54 milliards d'euros (ensemble des encours bancaires, prêts contractualisés et investissements). Le sujet le plus délicat lui semble être l'investissement. Toutefois, la présence de la Caisse des Dépôts est forte dans les territoires. La présentation région par région ne permet pas de comprendre quels sont les critères de choix. Elle fait apparaître une prédominance de l'Île-de-France et l'absence de certaines régions. Or, il ne semble pas vraiment logique que le poids de l'Île-de-France représente 9 fois celui de l'Alsace.

M. Lefas relève l'importance d'un raisonnement conforme au modèle prudentiel dans la présentation des chiffres, soit un raisonnement en besoin de fonds propres et en capital économique. Il est, en effet, nécessaire de comprendre si les portefeuilles sont en moins-values ou en plus-values latentes et quel est leur taux de rotation. Par exemple, la rotation du portefeuille immobilier semble extrêmement lente. Il n'existe pas d'indication non plus sur les TRI. À l'avenir, le document doit être plus directement opérationnel concernant les vrais enjeux tracés par le Directeur général.

M. Beffa relève l'entrée dans le périmètre de CDC Infrastructure et de CDC Climat.

M. Lemas ajoute l'entrée de CDC Numérique.

Concernant CDC Numérique, M. Beffa demande si les choix technologiques sont clairs, entre la fibre et le réseau traditionnel.

Mme Gauthey précise que le secteur numérique de la Caisse des Dépôts a été créé 15 ans plus tôt. Le réseau final était composé de cuivre. Jusqu'à présent, les 41 portefeuilles de la Caisse des Dépôts sont essentiellement des réseaux d'initiative publique de première génération. Certains se sont toutefois déjà lancés dans la fibre pour le réseau d'accès. Par ailleurs, la Caisse des Dépôts attend de pouvoir mieux cerner la politique de l'État afin de savoir si elle est autorisée à réaliser de la montée en débit qui reviendrait à pousser la fibre plus loin dans le réseau.

M. Emmanuelli note qu'il s'agit du plan national. Or, le fonds d'État distribue déjà des enveloppes pour les montées en débit.

M. Beffa relève que si la Caisse des Dépôts continuait à se limiter au haut débit et n'investissait pas dans la fibre, un certain nombre de fonctions ne seraient pas parfaitement remplies dans les zones sous son autorité. Il souhaite que Caisse des Dépôts insiste pour jouer un rôle dans les nouvelles technologies du très haut débit.

Mme Gauthey indique que la Caisse des Dépôts a poussé l'État dans ce domaine. Depuis 15 ans, elle dispose de sa doctrine propre, en avance sur celle de l'État.

M. Beffa juge, par ailleurs, que CDC Infrastructure revêt une importance particulière. Or il estime que les sommes dévolues ne sont pas à la hauteur de ce que devrait être la politique de la Caisse des Dépôts dans ce domaine.

Mme Gauthey précise que CDC Infrastructure ne figure pas dans le document.

M. Lemas indique que le potentiel d'investissement de CDC Infrastructure s'élève à 700 millions d'euros, en plus des 300 millions d'euros présentés. A ce jour, la Caisse des Dépôts est dans la phase de répartition des actifs entre la DIDL et Direction des Finances et de la Stratégie.

M. Beffa souhaite savoir quelle sera l'activité de CDC Climat.

M. Lemas répond que CDC Climat est appelée à disparaître.

M. Beffa se dit satisfait.

M. Lemas indique qu'une équipe de chercheurs, reconnue à l'international, déploie des recherches très utiles. Il est envisagé de transformer cette équipe en association de chercheurs.

M. Beffa souhaite revenir sur le fait que la politique de la Caisse des Dépôts en matière de tourisme est confiée à la Compagnie des Alpes. Il pointe la déficience du niveau de l'hôtellerie régionale qui constitue un très gros problème pour le développement du tourisme français, notamment en termes d'attractivité pour les touristes étrangers. M. Beffa dit apprécier les grands parcs d'attraction, mais relève la nécessité de réfléchir à la véritable vocation de la Caisse des Dépôts et de son intervention au titre de l'intérêt général. Il juge que les grands parcs peuvent être gérés par d'autres acteurs plus légitimes, alors que le financement de la rénovation de l'hôtellerie régionale devrait constituer une priorité au sein de la politique du tourisme de la Caisse des Dépôts.

M. Emmanuelli estime que si 314 millions d'euros sont retranchés à la somme de 500 millions d'euros, il ne reste pas beaucoup de crédits pour les infrastructures. Eu égard aux projets de ports, aéroports et autres, cette somme pourrait s'avérer rapidement insuffisante. Par ailleurs, il souscrit à la remarque de M. Beffa sur le tourisme et rappelle qu'elle avait déjà été formulée en 2014. Ainsi, le crédit hôtelier n'a jamais été remplacé. Le problème de la qualité des structures d'accueil est réel, notamment eu égard à la concurrence internationale et notamment méditerranéenne. Cette difficulté est liée à un problème de financement de l'hôtellerie. La Compagnie des Alpes sait gérer des musées tels que le Musée Grévin, « grandiose » pour l'image de la France, des remontées mécaniques et des stations de ski, mais cette activité n'englobe pas le tourisme dans son ensemble. Il s'agit d'un créneau particulier qui ne concerne pas l'ensemble des territoires. L'hôtellerie, notamment de haut de gamme, est déficiente et réclame des investissements lourds, qui ne sont souvent pas rentables au grand équilibre. Or, si la France ne dispose pas de telles infrastructures, d'autres pays peuvent les offrir.

Mme Grosskost relève également l'enjeu de la formation du personnel.

M. Emmanuelli en convient. Il note le déficit de voyagistes.

M. Lemas rappelle qu'au sein de la feuille de route confiée à M. Marcel, en tant que spécialiste du tourisme de la Caisse des Dépôts, il a fixé 3 orientations que la DIDL doit mettre en œuvre. La première porte sur le financement de la rénovation et de la modernisation de l'hôtellerie en général et en régions en particulier. Dans ce domaine, il convient de prendre en compte une difficulté de prise d'initiative des acteurs. En outre, l'équilibre est mal assuré entre les rôles de la Caisse des Dépôts et de la BPI. Ce domaine se situe à la frontière des deux périmètres et le secteur n'en bénéficie pas. En effet, l'héritier du crédit hôtelier devrait être la BPI, qui dispose d'une capacité de financement peu utilisée à ce jour, car mal adaptée à l'hôtellerie de petite taille.

La deuxième orientation, avec l'accord de M. Fabius, concerne la réflexion sur les portails d'accueil. La France se trouve, en effet, dans une situation paradoxale : elle est la porte d'entrée du tourisme en Europe, mais elle ne bénéficie pas des retombées du tourisme dans les mêmes proportions que l'Espagne ou l'Italie. Il convient de mener une réflexion sur l'équilibre entre le rôle des voyagistes, d'une part, et le rôle des portails d'accueil, d'autre part, qui captent l'essentiel de la valeur de ce secteur. La France est très en retard à cet égard, alors que l'Europe n'est pas en retard sur les États-Unis. Il est encore possible de rattraper ce retard dans les deux ou trois années à venir. Une démarche a été menée sur la zone des Pyrénées et doit être étendue à tout le territoire. Il convient de construire un outil national, voire européen. M. Lemas a abordé ce sujet avec ses homologues italiens, très ouverts au dialogue, et espagnols, moins enclins à la discussion.

La troisième orientation porte sur la restructuration de l'outil industriel touristique et a fait l'objet de plusieurs échanges avec M. Fabius. À ce jour, ce domaine souffre d'une absence de gestion globale et de cohérence. Certains propriétaires hôteliers s'ouvrent à des investisseurs internationaux tandis que des propriétaires familiaux demeurent et qu'une multitude de petits opérateurs dispersés existe. L'industrie touristique française est beaucoup moins structurée que celle de l'Italie ou même de la France des années 1990. La Caisse des Dépôts doit participer à cet effort de restructuration industrielle et à l'élaboration d'une stratégie globale avec les pouvoirs publics. L'enjeu est donc majeur et la Caisse des Dépôts ne peut continuer à agir de façon ponctuelle sur des tours de tables.

M. Ménéménis souligne que l'action de la Caisse des Dépôts en matière de tourisme ne peut être réduite aux activités de la Compagnie des Alpes. Cette image serait fâcheuse. En effet, en matière de développement local, le champ d'intervention de la Compagnie des Alpes est limité. Par ailleurs, il souhaite revenir sur la nécessité de définir des thèses ou des doctrines d'investissement et de doter le Caisse des Dépôts d'une démarche d'offre. Compte tenu de l'état des relations entre la Caisse des Dépôts et les collectivités territoriales, M. Ménéménis se demande jusqu'où une telle démarche peut être poussée et si une logique de réponse aux demandes et sollicitations, par exemple, pour boucler des tours de table, ne continuera pas, en tout état de cause, à être mise en œuvre. Il est peut-être nécessaire de conserver une part importante de réponse aux demandes et sollicitations, notamment pour boucler les tours de table. Il souhaite savoir si les deux logiques sont compatibles.

Mme Grosskost juge que la politique du tourisme mérite une réflexion et exige de déployer de nombreuses actions. Quant à la doctrine d'investissement, elle souhaite revenir sur la politique en matière d'immobilier d'entreprise afin de savoir ce que recouvre le terme de portage et quels sont les outils qui seront utilisés à cet égard. Il s'agit, en effet, d'un aspect important de la future politique de la Caisse des Dépôts.

Mme Bellon se dit surprise de constater la faiblesse de la politique de l'énergie et de l'environnement (moins de 10 %), en comparaison de la stratégie affichée lors de la dernière Commission de surveillance. En

AVIS

RELATIF AU RAPPORT D'ACTIVITÉ 2014 DE LA DDTR ET LES PERSPECTIVES DE DIDL ET DRT

Lors de sa séance du **6 mai 2015**, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts a examiné le rapport 2014 de la Direction du Développement territorial et du Réseau (DDTR) et les perspectives des deux nouvelles directions, qui en sont issues : la Direction des Investissements et du Développement local (DIDL) et la Direction du Réseau et des Territoires (DRT).

L'examen de l'année 2014 a mis en exergue le recul de l'activité d'investisseur territorial de la Caisse des Dépôts. La Commission de surveillance s'interroge sur le niveau pertinent à allouer pour les années à venir en direction de l'investissement territorial, notamment en ce qui concerne le secteur des infrastructures.

La Commission de surveillance souhaite que la DIDL formule rapidement ses nouvelles doctrines d'intervention, assorties d'objectifs par secteur d'activité dans le cadre de la déclinaison des priorités stratégiques qui lui ont été présentées en avril 2014, pour permettre un soutien effectif à l'investissement local, afin d'éviter que le recul observé se poursuive en 2015.

Concernant le tourisme, la Commission de surveillance reste dans l'attente de la présentation de la feuille de route, mais souligne déjà le besoin de financement pour la rénovation hôtelière.

Des efforts ont été réalisés pour la présentation financière de l'activité des directions, efforts qui doivent être poursuivis afin de disposer d'une comptabilité analytique visant à mesurer la rentabilité des investissements et à suivre les besoins en fonds propres et le capital économique, par portefeuille, de cette activité, qui reste la seule de l'Établissement public non encore intégrée dans le modèle prudentiel.

En ce qui concerne la séparation de l'ancienne Direction du Développement territorial et du Réseau en deux nouvelles directions, la Commission de surveillance rappelle que l'objectif de la réforme qui lui a été présentée consiste à mettre en place une organisation plus lisible et plus réactive pour les territoires, afin d'accélérer les projets d'investissement. Pour parvenir à cet objectif, il lui semble essentiel que :

- les périmètres d'activité soient clairement établis entre ces deux directions, notamment en ce qui concerne les activités subventionnelles et d'ingénierie territoriale ;
- les effectifs soient dimensionnés en fonction des besoins en prenant soin de ne pas dédoubler les fonctions ;
- la Direction régionale soit l'interlocuteur unique des collectivités et des porteurs de projets territoriaux.

opposition avec le discours sur l'atonie et la frilosité, Mme Bellon dit avoir connaissance d'un certain nombre d'initiatives locales (réseaux de chaleur, biomasse, etc.). Les acteurs locaux portent des projets, mais constatent que la Caisse des Dépôts se situe dans un entre-deux et n'agit pas, sans doute du fait de la réorganisation. Or, ils attendent des décisions. Mêmes les acteurs locaux de la Caisse des Dépôts répondent au terrain qu'ils ne disposent pas d'informations et invoquent le changement de management. La Caisse des Dépôts est parfois présente dans des projets en tant que prêteur et investisseur, à travers des sociétés de projets. Ceci engendre un problème de visibilité et de compréhension de la stratégie de la part des acteurs locaux. Pourtant, la dynamique, la créativité et l'envie existent. La Caisse des Dépôts doit être en mesure d'y répondre.

Mme Gauthey répond sur la question de l'hôtellerie. Elle partage les avis énoncés et souligne qu'un projet de foncière hôtelière est en cours d'élaboration. En outre, elle précise que l'activité de la Caisse des Dépôts en matière de tourisme est loin de se limiter à la Compagnie des Alpes. Concernant les énergies, elle indique que depuis son arrivée, deux projets de réseaux de chaleur ont été engagés.

Mme Bellon dit pouvoir citer au moins cinq projets en attente de la réponse de la Caisse des Dépôts.

Mme Gauthey précise que le département en charge de ce secteur était intitulé ENR. Il va changer de nom, car il s'occupait jusqu'alors uniquement des énergies renouvelables, mais va désormais s'étendre à l'ensemble des problématiques de transition énergétique.

M. Emmanuelli relève qu'un tel processus devrait être rapide.

Mme Gauthey répond que jusqu'à présent les investissements dans les réseaux de chaleur, le stockage d'hydrogène ou les *smart grids* ne correspondaient pas à la règle en vigueur. Désormais, ces dimensions sont prises en compte. Par ailleurs, la filiale CDC Infrastructure, qui intervenait dans les énergies renouvelables et les réseaux de chaleur, était parfois en concurrence avec le département ENR de la direction. Un de ces cas de concurrence a eu lieu dans le secteur du numérique en Alsace et a été réglé.

M. Beffa note que ce type d'exemple ne véhicule pas une image satisfaisante vis-à-vis des clients.

M. Lemas indique que pour cette raison, un effort de regroupement a été consenti.

M. Beffa estime qu'à la lumière de tous ces éléments, les sommes dédiées à l'ensemble des actions énumérées lui semblent décalées par rapport à ce que devrait être le rôle de la Caisse des Dépôts dans ces secteurs. Il se dit surpris par la faiblesse de ce chiffre au regard des milliards d'euros investis par ailleurs.

M. Lemas relève qu'il existe un décalage entre le moment de la présentation de l'action de DDTR sur une année et les perspectives de l'année suivante. En l'occurrence, la Caisse des Dépôts est engagée dans un processus de réforme. Il reconnaît que les actions passées recèlent de nombreuses incertitudes et contradictions, notamment eu égard à la concurrence entre la Caisse des Dépôts et ses filiales. Il partage le sentiment d'incohérence et d'inachèvement de l'action. La réforme a été engagée en janvier 2015 et les directeurs sont en poste depuis deux mois et demi. De ce fait, l'objectif qu'il a fixé à DIDL en 2015 est modeste. Il est probable que les investissements n'atteindront pas le niveau de 300 millions d'euros. Quant à CDC Infrastructure, le budget de 700 millions d'euros ne sera sans doute pas entièrement consommé. M. Lemas n'a donc pas souhaité afficher des chiffres importants alors que la réforme ne sera opérationnelle que dans les prochaines semaines. Il souhaite réaliser la plus grande capacité d'investissement possible, entre 200 et 300 millions d'euros. Toutefois, en période post-électorale, il sait que ce niveau ne sera pas très élevé.

M. Lemas revient ensuite sur l'objectif de la Caisse des Dépôts, qui vise à investir environ 10 milliards d'euros sur la période quinquennale. La première année sera nécessairement plus modeste mais la montée en puissance sera très forte. Il conviendra, par exemple, de se battre avec les partenaires sur la question des aéroports régionaux afin de remporter ces opérations. L'expérience de Toulouse constitue un bon exemple. Il existe de fortes capacités de développement sur les périmètres économiques des aéroports de Nice et de Lyon. Il existe également des perspectives de développement dans l'économie relevant de la loi sur la Transition Ecologique et Energétique avec l'élargissement de la taxe d'investissement. Cet aspect va permettre à la Caisse des Dépôts de répondre à la demande de tous ces acteurs qui ne savent plus qui peut les aider à monter des projets.

Par ailleurs, M. Lemas fait le pari d'une politique mieux organisée en matière de tourisme à partir de 2016. M. Fabius organise une conférence touristique dans un mois et demi et la Caisse des Dépôts émettra des propositions concrètes et précises à cette occasion. À propos des infrastructures, M. Lemas prévoit également un développement des besoins dès la fin 2015. Le nombre de marchés potentiels est considérable, au titre de l'entretien routier par exemple. Si la Caisse des Dépôts n'agit pas, dans 3 ou 4 ans la situation sera celle de l'Allemagne, qui n'a pas entretenu son réseau routier et encore moins créé de nouvelles infrastructures. M. Lemas fait le pari de la création d'un nouveau modèle économique qui s'appuie sur le plan Juncker. Il souligne, en outre, la nécessité de bien articuler ces actions avec les objectifs fixés en matière de transition énergétique et écologique.

M. Ophèle souhaite revenir sur le provisionnement.

Mme Gauthey précise qu'en termes de provisionnements, la règle est la suivante : il existe 6 investissements par montant de provision supérieur à 10 millions d'euros. Hors ces 6 investissements, le niveau atteint 10 % environ.

M. Emmanuelli demande ce que représentent les 6 investissements importants.

Mme Gauthey cite en premier lieu l'opération Paris Nord-Est.

M. Emmanuelli précise qu'il s'agit du projet du boulevard Macdonald.

M. Gailly précise que la question portait sur l'évolution et demande si le risque croît ou non et si la qualité se dégrade ou non.

Mme Gauthey répond que la qualité ne se dégrade pas.

M. Emmanuelli demande où se trouve le boulevard Macdonald.

M. Lemas répond qu'il se situe dans le 19e arrondissement, le long des grands boulevards. Il s'agissait de la création d'un quartier (immobilier, logements, logements sociaux, bureaux) de l'équivalent de la taille l'île Saint-Louis dans les anciens entrepôts de la Ville de Paris du boulevard Macdonald. Ils ont une valeur historique incomparable et il a été décidé de les maintenir tels quels. La Ville de Paris était à l'initiative du projet, à travers ses SEM. L'opérateur était Icade, et la Caisse des Dépôts participait au financement. Or, les SEM de la Ville de Paris connaissent de grandes difficultés et Icade s'est retirée de l'opération il y a quelques années, au motif qu'elle n'était pas rentable. La Caisse des Dépôts a repris la participation d'Icade et détient la majorité du capital. Un débat est en cours avec la Ville de Paris, car l'opération est très coûteuse. À l'origine, l'opération immobilière prévoyait le maintien d'un magnifique patrimoine, mais le volume de constructions prévu sur cette structure existante provoque un enfoncement du site. En outre, le passage du tramway au milieu du site aggrave ce phénomène. En lieu et place d'un unique opérateur immobilier, plusieurs sont en lice. M. Lemas juge sévèrement le projet. Ainsi, la construction du centre commercial aurait pu s'appuyer sur un opérateur spécialisé, mais tel n'a pas été le cas. L'opérateur a découvert sur le tard qu'il aurait besoin de places de parkings. Cette opération n'a donc pas été très bien menée.

Ensuite Mme Gauthey évoque l'opération de la Cité de la Mode en précisant que deux fonds de garantie sont provisionnés à 100 %. Enfin, dans une société d'énergie, la Caisse des Dépôts s'est montrée très conservatrice et a provisionné sur ses comptes sociaux, alors qu'elle dispose d'un programme de développement relativement important. La provision sera donc revue à la baisse.

M. Emmanuelli revient à la question de M. Méneménis sur l'économie mixte, qui appelle une réponse.

Mme Gauthey estime que l'économie mixte ne peut être considérée comme atone. Sur un portefeuille de 800 sociétés, 400 sont des SEM. Historiquement, il s'agit du secteur de prédilection de la Caisse des Dépôts. Ce secteur évolue de plusieurs manières. Cet outil est prisé par les collectivités locales puisqu'il leur permet d'attirer les fonds privés tout en demeurant présentes, contrairement à la délégation de service public. La Sem'Op permet notamment un meilleur contrôle de la part des collectivités.

M. Emmanuelli souligne que les SEM permettent surtout de compenser l'absence d'initiatives privées.

Mme Gauthey en convient. Elle ajoute que ce secteur va être restructuré, car la réforme territoriale va permettre de rassembler et de rationaliser certaines SEM. Enfin, elle note une évolution de l'outil SEM dans le secteur de l'aménagement immobilier vers de nouveaux secteurs – énergie, développement durable,

numérique… Cet outil ancien peut sans doute être modernisé, comme dans le cas des Sem'Op.

M. Abadie précise que quelques SEM sont passées en SPL dans le domaine des transports ou pour certaines opérations d'aménagement afin de se mettre en conformité avec les textes européens ou français sur la commande publique. Les élus souhaitent mutualiser leurs moyens et se tournent vers la Caisse des Dépôts. La Scet leur permet de retrouver des savoir-faire afin de les aider à mutualiser et à se doter de GIE qui sont prestataires pour la SPL et pour la SEM. Quant aux Sem'Op, elles sont en projet, mais le texte a été voté. En revanche, les GIP ne peuvent intégrer des activités de nature économique ou para-économique.

M. Abadie évoque la redistribution des compétences aux collectivités. Ainsi, de nombreux départements se retirent des SEM d'aménagement départemental du fait de la montée en charge des grandes intercommunalités où se situent les zones de développement. La Caisse des Dépôts est sollicitée lorsque les intercommunalités grossissent afin d'aider à la fusion des SEM qui permettent d'éviter les doublons. Le département accepte de verser sa part dans une SEM dont l'agglomération devient le leader.

4 – SFIL
avenant au contrat de prêt

M. Emmanuelli indique qu'il va céder la parole à M. Mareuse afin d'exposer l'aspect technique de façon rapide. Il relève la question de fond relative à l'engagement de la SFIL à refinancer le crédit export pour les tickets supérieurs à 100 millions d'euros. Il est apparu que la France souffrait d'importantes déficiences de financement de l'export depuis la dernière crise. Les difficultés étaient telles que la Caisse des Dépôts a dû, dans le passé, consentir un prêt, toujours en cours et qui devait être repris par Bpifrance, à hauteur d'1 milliard de dollars afin de financer des bateaux, ce que confirme M. Mareuse.

M. Emmanuelli demande à M. Mareuse d'expliciter ce point au cours de son exposé. Il lui demande de faire prévaloir l'aspect économique sur l'aspect technique.

M. Mareuse rappelle que la Caisse des Dépôts avait conclu un accord en janvier 2013 visant à refinancer la SFIL. La SFIL émet principalement des obligations foncières pour refinancer ses prêts et elle a structurellement besoin d'un complément de financement, au-delà des obligations foncières, afin de couvrir deux aspects. Le premier aspect est le surcollatéral : la SFIL doit détenir plus d'actifs que d'obligations foncières au passif. Cette sécurité est exigée par les agences de notation. Le second aspect consiste à financer le collatéral sur les *swaps*, c'est-à-dire les dépôts de *cash* que la SFIL doit effectuer auprès des contreparties dans le cadre des dérivés. Il s'agit donc de deux besoins de liquidités structurels donc permanents, en complément des obligations foncières. L'accord conclu au début de 2013 prévoyait que la Caisse des Dépôts apporte un financement à la SFIL pour ces deux motifs, sur les encours des prêts aux collectivités locales hérités de Dexia et sur 35 % des nouveaux prêts aux collectivités locales distribués par La Banque Postale. Le concours de la Caisse des Dépôts était limité à un plafond de 12,5 milliards d'euros. Ces mesures se sont mises en place au début de 2013. En 2014, la SFIL a demandé à la Caisse des Dépôts d'élaborer un avenant à ce contrat afin de modifier les tranches les plus liquides (de moins d'un an) des concours de la Caisse des Dépôts. Il s'agissait de traiter ces concours à court terme de façon plus satisfaisante sur le plan réglementaire. La Caisse des Dépôts a accepté cette évolution qui renforce son engagement à l'égard de la SFIL puisque ses concours sont transformés en une ligne de liquidités disponibles à la première demande. En contrepartie, le plafond global du concours de la Caisse des Dépôts a été abaissé à 10 milliards d'euros à fin 2017, compte tenu du fait que les besoins de la SFIL s'avéraient inférieurs aux estimations initiales.

M. Mareuse annonce que les discussions sont bien avancées en vue d'un deuxième avenant. Il prévoit la mise en place de la nouvelle activité de la SFIL sur le refinancement des crédits exports de grande taille (au-delà de 100 millions d'euros) mis en place pendant cinq ans à compter de la date de signature de l'avenant et bénéficiant d'une garantie intégrale de la Coface. Le cadre est bien celui du prolongement des activités de la SFIL puisqu'il s'agit de créances qui bénéficient d'une garantie publique. Toutefois, la mission est nouvelle, car le dispositif français de refinancement du crédit à l'exportation n'était pas complet, en comparaison avec d'autres pays. Pour la SFIL, ce processus correspond à un besoin réel puisque le financement de prêts aux collectivités locales par La Banque Postale est inférieur aux prévisions. La SFIL est donc en retard en termes de volume d'activité par rapport aux prévisions de son plan d'affaires. Il s'agit d'une rencontre entre les besoins de l'économie et l'intérêt de la SFIL pour cette nouvelle mission.

La Caisse des Dépôts soutient clairement l'élargissement des activités de la SFIL. Cette démarche suppose de mener certaines adaptations au sein de la SFIL. Il s'agit, en effet, d'un métier nouveau qui induit des risques inédits (notamment des risques de change). Ces prêts à long, voire à très long terme, pour le refinancement de l'exportation, se traduisent également par des options offertes aux débiteurs (raccourcissements, remboursements anticipés, etc.), engendrant une gestion actif/passif beaucoup plus complexe et risquée que les prêts aux collectivités locales. En tant qu'actionnaire de la SFIL, la Caisse des Dépôts a souligné ces risques et la nécessité de s'organiser afin de mettre en place les contrôles adéquats. La SFIL va ainsi développer une importante activité en dollars, alors qu'elle fonctionnait exclusivement avec l'euro jusqu'à présent.

M. Mareuse explique que l'évolution des missions de la SFIL s'accompagne d'une renégociation du dispositif de refinancement évoqué plus tôt. Il s'agit toujours de la surcollatéralisation et des besoins de *cash* liés aux opérations sur dérivés, sachant que les obligations foncières continuent d'apporter l'essentiel du financement. Le schéma envisagé pour les concours de la Caisse des Dépôts est marqué par une évolution importante. En effet, la Caisse des Dépôts ne contribuerait plus au refinancement des nouveaux prêts aux collectivités locales. Il serait entièrement pris en charge par La Banque Postale. La Caisse des Dépôts conserverait le refinancement du stock des prêts aux collectivités locales hérité de Dexma ainsi que le refinancement des nouveaux prêts à l'exportation. Il s'agit donc d'un changement de l'objet des prêts de la Caisse des Dépôts. En parallèle, La Banque Postale s'engagerait au refinancement à 100 % des nouveaux prêts aux collectivités locales, dans le cadre d'un accord d'une durée de deux ans, avec un plafond d'1,2 milliard d'euros. Il conviendra, à cet égard, de s'assurer qu'il s'agit de prévoir un dispositif suffisamment stable et long.

Par ailleurs, les négociations avec la SFIL conduisent à maintenir le plafond de 10 milliards d'euros renégocié en 2014 ainsi que du dispositif relatif aux marges de la Caisse des Dépôts dans ses opérations de prêt à la SFIL.

M. Emmanuelli souhaite connaître le niveau des marges.

M. Mareuse répond que les marges sont indexées sur ce qui est constaté sur le marché. La Caisse des Dépôts applique ainsi à ses concours à la SFIL le taux moyen des grandes banques françaises lorsqu'elles émettent sur le marché. Cette opération rapporte à la Caisse des Dépôts, car son coût de financement est plus faible que celui des banques. En année pleine, cet apport s'élève à 40 millions d'euros environ, mais ce montant va se réduire puisque les *spreads* des banques se resserrent. De ce fait l'écart des coûts de financement entre la Caisse des Dépôts et les banques se réduit.

M. Emmanuelli relève que la somme de 10 milliards d'euros représente une source de rigidification importante du bilan de la Caisse des Dépôts.

M. Mareuse le confirme et ajoute qu'il s'agit du réemploi essentiel des émissions obligataires de la Caisse des Dépôts qui va ainsi chercher l'argent qu'elle prête à la SFIL sur les marchés. M. Mareuse récapitule la situation : la Caisse des Dépôts change l'objet de ses prêts et maintient son plafond et ses marges. L'avenant prévoit une réduction du taux de surcollatéralisation. En outre, la Caisse des Dépôts interviendra désormais sur le refinancement d'une activité en croissance. Dans le dispositif initial de 2013, il s'agissait de refinancer le stock de prêts aux collectivités locales hérités de Dexia. Ce stock était appelé à diminuer lentement et la Caisse des Dépôts participait très partiellement aux nouveaux prêts (à hauteur de 35 %). Au contraire, la présente activité est pérenne et appelée à se développer.

Au cours des discussions avec la SFIL la Caisse des Dépôts a donc veillé à ce que le financement de la SFIL tende à se diversifier et ne repose plus exclusivement sur elle. En accord avec la SFIL, des objectifs de refinancement de marché ont donc été introduits. Ils devront se développer progressivement, par palier, et permettre à la SFIL de disposer de financements Caisse des Dépôts et de financements directs sur le marché, ce que la qualité de signature de la SFIL permet d'envisager. La SFIL aura pour objectif d'avoir émis 500 millions d'euros sur le marché à la fin 2016 et de faire croître progressivement ce montant, jusqu'à 2 milliards d'euros en 2019. En 2020, la SFIL sera ainsi dotée de ces deux canaux de financement.

M. Mareuse indique qu'une incitation au développement de ce programme d'émissions a été introduite dans le projet d'accord avec la SFIL. En cas de non atteinte des objectifs d'émissions de la SFIL sur le marché, il est prévu d'augmenter les conditions de rémunération des concours de la Caisse des Dépôts. Toutefois, les objectifs définis paraissent raisonnables et atteignables par la SFIL. Ils devraient permettre de ne pas appliquer les pénalités, qui se veulent uniquement un facteur incitatif au développement des financements directs de la SFIL par le marché.

M. Delahaye souhaite revenir sur le modèle de rentabilité de la SFIL. Il relève que cet établissement a connu une croissance très rapide pour arriver à la place de septième établissement français actuellement. Or, il ne gagne pas d'argent et en a même perdu en 2013 et 2014. M. Delahaye souhaite savoir à partir de quel moment la SFIL gagnera de l'argent.

M. Emmanuelli relève qu'il était impossible de gagner de l'argent dès le départ, dans le contexte de Dexia. En outre, la Caisse des Dépôts bénéficie de la garantie de l'État grâce à des actions de préférence.

M. Mareuse explique qu'en cas de besoin de recapitalisation, l'État sera responsable en tant qu'actionnaire majoritaire de référence.

M. Lefas s'interroge sur le modèle de rentabilité et souhaite savoir si le retour à l'équilibre est prévu, même si la Caisse des Dépôts est protégée par les actions de préférence. Par ailleurs, il demande si la Commission Européenne a donné son autorisation à la nouvelle activité de la SFIL et si oui, si cette autorisation est assortie de conditions. Enfin, M. Lefas souhaite savoir comment la SFIL compte s'outiller pour exercer un métier qu'elle ne connaît pas. Il relève le manque d'indications à cet égard.

M. Emmanuelli répond que la SFIL a évidemment réfléchi sur ce point et aura recours à des recrutements. M. Mills, qui est l'ancien directeur de l'agence France-Trésor, ne découvre pas la différence entre le crédit export et le crédit aux collectivités locales. Il effectue donc des recrutements de nouveaux collaborateurs issus de la Coface. Quant aux résultats de la SFIL, M. Emmanuelli rappelle que la Caisse des Dépôts a demandé à ce que ses actions soient préférentielles afin de faire assumer la prise en stock de tous les contentieux de Dexia. Il n'était pas attendu que la SFIL engendre des gains extraordinaires, mais plutôt des pertes et autres mauvaises surprises. Le Trésor a donc accepté d'en assumer l'entière responsabilité pour cette raison. Enfin, à la veille de la présente séance, M. Mills a annoncé une bonne nouvelle qui doit cependant être vérifiée dans les prochains mois. En effet, une décision de la Cour d'appel a pris le contre-pied des positions habituelles sur les collectivités locales. Elle a ainsi estimé que les collectivités locales ont signé ces prêts en connaissance de cause et qu'elles ne peuvent invoquer l'incertitude.

Quant au fonds de 3 milliards d'euros mis en place, presque toutes les collectivités locales, à l'exception d'une dizaine d'entre elles, y ont eu recours. L'horizon sur les 7 milliards d'euros de contentieux s'éclaire donc en grande partie.

M. Ophèle souligne la rapidité de la réaction de l'État à cet égard et juge que les décisions prises sont positives. Il souhaite revenir sur trois points importants pour la Caisse des Dépôts. En premier lieu, l'engagement de La Banque Postale pour financer la SFIL aura des limites. Cette démarche va, en effet, se heurter à la règle des grands risques. Il est ainsi impossible de financer au-delà d'un certain montant à partir de ses fonds propres. Il est possible de financer à hauteur de la somme évoquée de 1,2 milliard d'euros, mais pas davantage. En deuxième lieu, la note relève que la SFIL va se heurter à un problème réglementaire de ratio de levier. En effet, il est très peu probable que la BCE exonère la SFIL de ce ratio de levier. Il doit s'élever à 2 %. Or, actuellement, il atteint 3 % et devrait rapidement passer à 4 %. En troisième lieu, M. Ophèle estime qu'il est problématique de prévoir le financement des surcollatéralisations et des appels de marge par du TCN court (titres de créances négociables). Ce dispositif fonctionne uniquement en présence d'une ligne de *back-up* qui permet de se substituer au marché en cas de défaillance de celui-ci.

M. Ophèle dit comprendre que la Commission Européenne a donné son accord pour les nouveaux contrats export et non pour des stocks. De ce fait, le processus va démarrer lentement, ce qui est plutôt satisfaisant afin d'appréhender la technique. En revanche, M. Ophèle s'interroge sur la signification de la formulation relative à la « garantie rehaussée de la Coface ». Le mécanisme habituel de la Coface est de garantir 95 % des sommes. Le mécanisme prévu permet de couvrir les 5 % restants, car les banques transfèrent la couverture. Toutefois, la Coface ne couvre pas tous les risques. Certaines natures de risque ne sont pas couvertes et demeurent donc présentes dans ce dispositif. Cependant,

RELEVÉ DE CONCLUSIONS

RELATIF AU CONTRAT SFIL

Lors de sa séance du **6 mai 2015**, la Commission de surveillance a examiné la proposition de deuxième avenant à la convention de financement par la Caisse des Dépôts de la SFIL, faisant suite à la décision du Président de la République de confier à cette dernière la mission d'assurer le refinancement des nouvelles opérations d'export de taille importante, comprises entre 100 M€ et 5 Md€.

La Commission de surveillance soutient pleinement l'objectif de mettre en place un mécanisme public de refinancement des opérations de crédit export, lequel, à l'instar des dispositifs existants dans de nombreux pays, présente un intérêt majeur pour le soutien aux exportations françaises, de manière complémentaire aux initiatives récentes de Bpifrance, appelées à couvrir des opérations de plus faibles montants.

La Commission de surveillance attire cependant l'attention sur les particularités du refinancement du crédit export, activité nouvelle pour la SFIL. Si elle prend note du fait que la Caisse des Dépôts est peu exposée en tant qu'actionnaire, grâce aux actions de préférence et que la garantie Coface prémunit la SFIL de l'essentiel du risque de défaut, il lui semble néanmoins essentiel que ce dispositif de refinancement, qui sera ouvert à toutes les banques, assure le meilleur alignement d'intérêts possible entre les différents acteurs. De ce point de vue, la SFIL devra se doter d'une équipe en mesure de négocier les conditions de marge avec les banques lui permettant de financer ces opérations sur la durée et d'en couvrir les risques non pris en charge par la garantie Coface, y compris en cas de consolidation de dettes.

Pour accompagner le développement de cette activité, un second avenant à la convention de crédit est nécessaire pour encadrer la nouvelle répartition des rôles mise en place dans la structure du financement de la SFIL, au sein de laquelle la Caisse des Dépôts financera l'activité de crédit export, alors que la nouvelle production de crédits aux collectivités locales sera exclusivement financée par La Banque Postale (LBP).

La Commission de surveillance prend note que cet avenant ne comporte aucune augmentation de l'engagement de la Caisse des Dépôts par rapport à la réduction obtenue en 2014 ni aucune modification de la durée contractuelle des conditions de rémunération ou de l'exposition en fonds propres prudentiels.

Afin d'assurer la pérennité du dispositif, la Commission de surveillance sera vigilante :

- à ce que soit mis en œuvre, de manière effective, le mécanisme incitatif convenu avec la SFIL invitant cette dernière à diversifier ses ressources de financement par l'émission de créances négociables sur le marché, la Caisse des Dépôts n'ayant vocation à intervenir que durant les cinq premières années du développement de l'activité de refinancement du crédit export ;
- à ce que La Banque Postale confirme son engagement à refinancer, dans la durée, la production nouvelle de crédit au service public local.

Sous réserve des points d'attention ci-dessus, la Commission de surveillance émet un avis favorable à l'aménagement de la convention de financement qui lui est présenté.

le vecteur de l'obligation foncière est très intéressant, car contrairement à son nom, il permet de financer du crédit export. Il existe une appétence forte du marché pour ce type de papier. Ainsi, M. Ophèle estime que ce projet réunit de nombreux facteurs de réussite malgré les risques relevés.

M. Beffa relève des éléments nouveaux relatifs à des collectivités qui s'étaient indexées sur le franc suisse. Il souhaite quelques précisions sur ce point.

M. Bavagnoli précise que l'autorisation de la Commission Européenne a été obtenue définitivement à la veille de la présente séance. Par ailleurs, il juge que l'accord envisagé est déséquilibré à certains égards. En effet, la SFIL va financer des engagements longs, du fait de la surcollatéralisation, par un financement court, *via* les TCN (titres de créances négociables) de deux ans maximum. Cette opération engendre un risque de transformation. Ce procédé finance la surcollatéralisation qui s'amortit au rythme de l'amortissement du crédit. Une partie est donc financée par ce programme de TCN (à hauteur de 2 milliards d'euros maximum), tandis que l'autre partie est financée par le prêt de la Caisse des Dépôts. M. Bavagnoli juge que ce point n'est pas très satisfaisant.

M. Mareuse rappelle que l'objectif de la Caisse des Dépôts dans ces engagements est que la SFIL développe progressivement un financement de marché. Il sera très minoritaire dans la couverture de la surcollatéralisation au début du processus. Ainsi, sur la somme de 10 milliards d'euros, l'objectif 2016 est que la SFIL émette 500 millions d'euros et parvienne à 2 milliards d'euros en 2019, soit 20 % de ce que la Caisse des Dépôts s'engage à apporter. Il s'agit donc, dans un premier temps, d'une part très minoritaire du financement des *swaps* et du surcollatéral. Quant à la maturité des émissions de la SFIL, l'accord n'impose rien. La SFIL pourra donc émettre des programmes plus longs que les TCN. Il est vraisemblable qu'elle commence par du court terme, qui permet d'acclimater plus aisément le marché à un nouveau programme d'émissions de la SFIL, moins sécurisé que les obligations foncières. Toutefois, rien n'interdira à la SFIL d'allonger progressivement la maturité de ses programmes pour veiller à l'équilibre de son bilan.

M. Bavagnoli doute de la réalité de ce scénario. Il indique que la SFIL, en tant qu'entité émettrice, aura uniquement à son actif le prêt accordé à Caffil. Or, en général, les sociétés de crédit foncières ont un sponsor

qui dispose d'une variété d'activités au sein de son bilan. En l'occurrence, le système de la SFIL est très simple : au passif, elle compte un prêt de la Caisse des Dépôts, un prêt de La Banque Postale et un programme d'émission de TCN ; à l'actif, elle compte du *cash* collatéral pour les *swaps* et un prêt à Caffil.

M. Ophèle ajoute la présence de fonds propres, d'où l'importance de l'effet de levier.

M. Mareuse indique que le schéma habituel comporte, en effet, une banque qui est la « mère » de la société émettrice des obligations foncières, la détient à 100 % et l'utilise comme un levier de financement du groupe parmi d'autres. Dans ce cas, la banque « maison mère », qui intègre totalement la société de crédit foncier, assure son refinancement. Telle n'est pas la situation de la SFIL qui n'entretient pas de lien semblable avec la Caisse des Dépôts. Le schéma est différent et le financement de la SFIL est nécessairement plus composite avec La Banque Postale, la Caisse des Dépôts et bientôt le marché.

M. Emmanuelli souhaite savoir où a été élaboré ce schéma.

M. Bavagnoli répond qu'il a été négocié entre la SFIL et la Caisse des Dépôts.

M. Emmanuelli ne peut croire que la direction du Trésor soit restée à distance de la problématique du financement de l'export en France.

M. Bavagnoli précise que le Trésor est intervenu sur la partie communautaire avec la Commission. Il a clairement exprimé son avis sur la question du refinancement.

M. Lemas précise que, sur ce dossier, la Caisse des Dépôts intervient en « secours » des pouvoirs publics. Elle a effectué cette démarche à plusieurs reprises, en ouvrant une ligne de financement. Toutefois la Caisse des Dépôts n'est pas la maison mère de la Caffil ou de la SFIL. Certains problèmes persistent et M. Lemas partage l'avis de M. Ophèle quant à la remise en cause des dispositions réglementaires européennes sur l'effet de levier. M. Lemas n'y a jamais cru et juge que ceci renvoie nécessairement à une possibilité de recapitalisation de la SFIL, le moment venu. Il est évident que la Caisse des Dépôts n'est pas concernée par cette hypothèse. De la même manière, il y a entre La Banque Postale (LBP) et la Caisse des Dépôts (CDC) un partage entre le financement des collectivités locales pour LBP et le financement et sur-financement d'une partie du crédit à l'export par la Caisse des Dépôts. M. Lemas juge essentiel que la SFIL soit responsabilisée à l'égard du marché et qu'elle ne se contente pas de tirer ses financements de la Caisse des Dépôts. Ce recours au marché a fait l'objet de longs débats complexes avec la SFIL. Elle soutenait qu'elle était prête à accepter ce fonctionnement, mais rejetait toute forme d'incitation ou de pénalité. Un compromis a été obtenu autour d'une formule modérée, basée sur des incitations plutôt que des pénalités. Dans un premier temps, la SFIL utilisera forcément des TCN courts, mais il sera de sa responsabilité d'évoluer et de ne pas compter sur la Caisse des Dépôts comme unique partenaire ou financeur. Le débat a été lourd et difficile, mais au final, l'équilibre obtenu est convenable. M. Lemas aurait toutefois préféré un équilibre assorti d'aspects plus fortement incitatifs.

M. Emmanuelli souscrit à ces propos. Par ailleurs, il entend l'observation de M. Ophèle, mais juge qu'elle ne s'adresse pas vraiment à la Caisse des Dépôts. Si l'effet de levier est insuffisant, il convient de recapitaliser. Or, il est convenu, depuis le départ, que la Caisse des Dépôts n'est pas concernée. M. Emmanuelli rapporte ensuite son échange avec le Ministre à la veille de la présente séance. Si la jurisprudence bancaire évolue, alors que le nombre de collectivités locales en contentieux a fortement diminué, les perspectives de la SFIL, dans les années à venir, vont également évoluer.

M. Bavagnoli précise que les bonnes nouvelles sur le plan juridictionnel ne se traduisent pas dans les comptes, puisque le risque n'était pas provisionné.

M. Beffa se demande si la somme de 500 millions d'euros n'est pas sous-estimée. Il lui semble que la progression pourrait être plus rapide que prévu.

M. Mareuse précise que la somme de 500 millions d'euros correspond à la partie que la SFIL doit refinancer sur le marché.

M. Beffa souhaite connaître le volume annuel de crédit export.

M. Minczeles répond que le refinancement prévu s'élève à 4 milliards d'euros par an dont 10 % doivent faire l'objet d'un surdimensionnement.

M. Beffa persiste à penser que le montant prévu est assez faible.

M. Mareuse relève que le flux sera très irrégulier et que les grosses opérations sont difficiles à prévoir, notamment dans le domaine des grands équipements.

M. Emmanuelli indique que sur l'opération elle-même, il aurait préféré des pénalités à hauteur de 20 pb plutôt que 10 pb.

M. Lemas partage cet avis, mais se contente du niveau fixé. Il aurait également préféré que La Banque Postale s'engage au-delà de 2 ans.

5 – RAPPORT SEMESTRIEL sur les risques et le contrôle interne (2e semestre 2014)

Mme Gautier présente le rapport semestriel sur les risques arrêté au 31 décembre 2014. Il s'agit d'une des principales productions de la DRCI. Depuis 4 semestres, il est davantage centré sur les risques financiers et sur les risques liés aux filiales et aux participations. Il décline une approche par les risques et par cercle, et il comprend une vision transversale chiffrée des expositions des principales filières. La documentation comprend le rapport réglementaire au titre de l'article 42-43 et une note de synthèse qui rend compte des avancées de la conduite du changement de la DRCI engagé depuis 2 ans. Cette évolution est liée aux 50 recommandations données par les missions de l'ACPR dans des lettres de suite d'octobre et novembre 2013. L'ACPR a relevé les progrès réalisés au sein de son rapport annuel. Ces progrès ont été étendus aux risques opérationnels, en plus des progrès déjà notés sur les risques financiers et les filiales.

Mme Gautier présente les principaux points d'attention sur les risques financiers de la Section générale puis du Fonds d'Épargne, avant d'aborder la fonction de DRCI. Concernant les risques financiers de la Section générale et des filiales, les points de vigilance sont les suivants : la structure rigide du bilan (liée au poids des filiales et des participations), le risque de baisse des dépôts des notaires, la valorisation des actifs, le risque d'affaire et le modèle économique des filiales. En dynamique, dans un contexte de taux bas, les perspectives d'amélioration continue de l'écart à la cible de capital économique, au sein du corridor de solvabilité, sont fortement dépendantes des hypothèses de croissance des marchés financiers actions et immobiliers.

Concernant le risque de crédit, malgré des liquidités abondantes, les fondamentaux des

AVIS

RELATIF AU RAPPORT SEMESTRIEL SUR LES RISQUES ET LE CONTROLE INTERNE (2E SEMESTRE 2014)

Lors de sa séance du **6 mai 2015**, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts a examiné le rapport semestriel sur les risques et le contrôle interne au 31 décembre 2014, après examen en Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR) du 16 avril 2015.

Elle relève les points de vigilance suivants :

Pour la Section générale :

- la structure rigide du bilan liée au poids de ses filiales et participations,
- les risques de baisse des dépôts des notaires,
- la valorisation des actifs ainsi que les risques d'affaires et le modèle économique des filiales.

Pour le Fonds d'épargne :

- la concentration sectorielle (logement social, collectivités locales, banques),
- la constitution du résultat compte tenu de la non application de la formule de calcul du taux du Livret A,
- les aléas sur le profil de la liquidité (conjoncture de taux, comportements de collecte, rythme de versement et de remboursement des prêts).

La Commission de surveillance a noté les progrès réalisés par la Direction des Risques et du Contrôle interne, sur les outils de notation interne, la surveillance des contreparties et la sécurisation des systèmes d'information face à la montée de la cybercriminalité.

Elle souhaite, pour le prochain rapport, avoir un tableau facilitant le rapprochement entre la classification des filiales dans le modèle prudentiel et celle retenue par la Direction des Risques et du Contrôle interne, cohérente avec le traitement comptable.

L'arrêté du 3 novembre 2014, qui se substitue au règlement 97-02 sur le contrôle interne des entreprises assujetties, renforce les pouvoirs de l'organe de surveillance en matière de suivi des risques.

Dans le cadre de la préparation du 3ème décret, la Commission de surveillance étudiera la transposition de cet arrêté avec l'objectif de conserver les spécificités propres à la Caisse des Dépôts. Un premier examen sera réalisé, en CECR, en juin 2015.

émetteurs de contrepartie des portefeuilles de taux sont sous pression. Toutefois, le portefeuille de taux est globalement robuste et bien noté. La situation de plus-values au 31 décembre 2014 était déjà confortable, avec 3,7 milliards d'euros de plus-values latentes sur le portefeuille actions et s'est encore améliorée du fait de la progression du CAC 40. Le poids des filiales tend à augmenter. Il représente 17,1 % des expositions. L'encours de BPI représente la moitié de l'exposition globale des filiales. La forte croissance de l'activité de crédit de BPI s'accompagne d'un coût des sinistres mesuré. Cette croissance sur BPI est soutenue par un recours aux marchés financiers. Il convient de noter la revalorisation des actions Orange, très significative.

Parmi les points de vigilance, les risques d'affaires et des modèles économiques des filiales sont à suivre. Ils concernent Icade, CNP Assurances, La Poste, Egis et Transdev. Concernant la SFIL, le risque de contentieux fait l'objet de mesures gouvernementales pour inciter les collectivités à recourir au fonds de soutien. En outre, un suivi sera assuré sur le développement de la nouvelle activité de refinancement de crédits export.

Les points de vigilance relatifs au Fonds d'épargne portent sur les concentrations sectorielles, la constitution du résultat (compte tenu de la non-application de la formule) et les aléas sur le profil de liquidités (liés à la conjoncture des taux, aux comportements de collecte, au rythme de reversement et de remboursement des prêts). Les indicateurs de risque relatifs au financement du logement social sont positifs, avec une amélioration des notations. Le coût des risques est très faible en raison des dispositifs de garantie. Le portefeuille est également de qualité robuste sur les taux. Quant aux actions, les plus-values latentes nettes atteignent 1,3 milliard d'euros, soit une situation inédite depuis fin 2013. La solvabilité présente, dans le scénario central, une trajectoire satisfaisante avant prélèvement. Comme signalé lors de la précédente Commission de surveillance, le ratio de liquidité fait l'objet d'un suivi, car il n'est pas respecté à partir de 2017 malgré un rehaussement des taux de centralisation. Des actions structurelles sont déjà entreprises au sein du Fonds d'épargne à ce sujet.

Mme Gautier conclut son exposé sur la fonction de DRCI. DRCI a poursuivi la conduite du changement engagé en 2013. Le projet de transposition de la Capital Requirements Regulation (CRR) dans un troisième décret (Bâle III) fait l'objet d'un fort investissement. Des progrès sont également à noter en

matière de développement d'outils de risques financiers. Ainsi, un outil de comparaison des notations internes et des notations des agences a été mis en place. En outre, le modèle de notation des *corporates* est refondu et mis en production. Par ailleurs, un *backtesting* des notations du souverain confirme la robustesse du modèle. Enfin, une perspective est désormais associée à la notation interne afin de traduire la perception sur le long terme. Une *watchlist* a été créée en novembre 2014, qui permet d'examiner le cours des principales expositions sensibles.

Un avis favorable a été émis sur le semestre quant à la mise en transparence des filiales immobilières dans le modèle prudentiel. Ces évolutions sont très positives puisqu'elles permettent une mesure plus fine du risque au niveau Groupe. En revanche, le total des expositions désormais soumis aux risques de modèle augmente fortement puisqu'il comprend, à la fois, les actions et l'immobilier.

DRCI a également validé le modèle de notation interne des collectivités locales du Fonds d'épargne. Le point de vigilance porte sur le calibrage des paramètres, car ce modèle est caractérisé par des contreparties à faible taux de défaut. DRCI a poursuivi le dispositif d'appui au contrôle des principales filiales et participations, par le biais d'une collaboration accrue avec le département du pilotage Groupe de FSP, notamment dans l'examen des conseils et des comités d'audit. Concernant les risques opérationnels, 780 incidents ont été relevés sur le semestre pour des risques de pertes limités à moins de 500 millions d'euros.

Le dernier point de vigilance porte sur la sécurité des systèmes d'information. Ils ont été fortement mis à l'épreuve en 2014 et au début 2015. Au cours de l'été 2014, des attaques sous forme de fraudes financières se sont déroulées. Puis à partir de janvier 2015, une recrudescence de la cybercriminalité et des attaques sur les sites internet de la Caisse des Dépôts ont été relevées, en lien avec les attentats de janvier.

Pour conclure, Mme Gautier signale que la feuille de route 2015 de DRCI prendra en compte les recommandations de la Cour des comptes sur la maîtrise des filiales ainsi que les préconisations de l'ACPR sur la lutte anti-blanchiment.

M. Lefas indique que les deux rapports présentés par Mme Gautier ont été examinés en CECR. Il relève trois points d'attention. Le premier point est relatif au rapport de contrôle interne et est lié à la discussion que la Commission de surveillance devra mener eu égard au troisième décret. Il conviendra de déterminer si les éléments de description de la politique de rémunération, qui concernent uniquement l'Établissement public à ce stade, devront également couvrir les filiales. Dans une logique de Groupe, la réponse devrait être positive.

Le deuxième point d'attention sur le troisième décret est le suivant : au sein de l'arrêté relatif aux entreprises assujetties, qui refonde le contrôle interne, certains éléments accroissent le pouvoir de contrôle de l'organe de surveillance. Une disposition prévoit notamment que la Directrice des risques a la possibilité de saisir la Commission de surveillance, sans passer par le Directeur général, afin d'attirer son attention sur des risques particuliers. Ce point devra également être évoqué lors des discussions.

M. Lemas précise que la Directrice peut saisir l'organe de surveillance au sens du décret. Or, il n'est pas certain que la Commission de surveillance soit bien l'organe de surveillance au sens du décret.

M. Lefas indique qu'il conviendra de se positionner sur ce sujet.

M. Emmanuelli demande quel pourrait être l'organe de surveillance s'il ne s'agit pas de la Commission de surveillance.

M. Lemas relève que la notion d'organe de surveillance au sens du texte est complexe.

M. Emmanuelli juge que s'il ne s'agit pas de la Commission de surveillance, aucune autre entité ne peut assumer ce rôle. Une telle lecture n'est pas acceptable.

M. Lefas explique qu'il relève seulement un point d'attention et que cette question devra être traitée. Il aborde ensuite le troisième point d'attention. Il souligne, à cet égard, l'excellence du rapport trimestriel, dont la qualité s'est accrue. Toutefois, le lecteur de ce rapport pouvait être perturbé par la question des cercles. Le rapport semestriel sur les risques est fondé sur une approche comptable. Or, le modèle prudentiel est légèrement différent. Désormais, en tête du rapport semestriel sur les risques, un schéma permettra de comprendre comment il est possible de passer de l'un à l'autre. Ce point pourra être modifié au sein du document qui sera remis à l'ACPR. Pour le reste, la feuille de route est claire et les points d'attention pour la Section générale et le Fonds d'épargne corroborent la présentation de Mme Gautier. Mme Gautier précise que le rapport a déjà progressé au sujet des rémunérations puisqu'il présente désormais la rémunération consolidée du comité de direction de l'Établissement public. Quant aux preneurs de risques, il s'agit essentiellement des gestions financières, qui sont au sein de l'Établissement public.

Concernant la saisine directe de l'organe de surveillance, cette disposition existait déjà dans les anciens textes 97-02 où le Directeur des risques pouvait se référer à l'organe délibérant. Le Directeur des risques étant l'invité permanent du CECR, il peut s'exprimer dans ce contexte.

6 – RAPPORT ANNUEL 2014 de l'ACPR à la Commission de surveillance et présentation du programme de travail 2015 de l'ACPR

M. Emmanuelli cède la parole à M. Lefas.

M. Lefas indique que le rapport est sans surprise. Il a été concerté avec la Direction générale et le Secrétariat général de la Commission de surveillance. Au cours de son examen, le CECR a évoqué 4 sujets.

En premier lieu, la préparation du troisième décret représente un exercice important avec plus de 450 articles. Il est entendu que le CECR de la fin mai 2015 doit se saisir du premier examen à la suite des travaux effectués. Les sujets sont parfois compliqués et nécessiteront du temps.

M. Ménéménis demande si ce délai de la fin mai est raisonnable.

M. Lefas précise que ce délai de fin mai correspond à une première présentation. Cette démarche répond au souci du président de la Commission de surveillance qui a souhaité que le calendrier soit accéléré. En deuxième lieu, il semble légitime de faire droit à la demande toujours plus pressante de l'ACPR qui souhaite que les états réglementaires ne soient pas transmis dans des délais excessifs (4 mois environ). En effet, les entreprises assujetties sont contraintes à respecter un délai de 30 jours ouvrés à partir du 1er janvier 2016. Cet aspect engendre des difficultés au niveau de la gouvernance des filiales et des différents échelons de l'Établissement public pour la remontée des données. Il apparaît toutefois souhaitable de réduire ces délais en se fixant un cap.

M. Ménéménis juge que, compte tenu des éléments à recueillir, le délai du

AVIS

RELATIF AU RAPPORT ANNUEL 2014 DE L'ACPR À LA COMMISSION DE SURVEILLANCE ET PRÉSENTATION DU PROGRAMME DE TRAVAIL 2015 DE L'ACPR

Lors de sa séance du **6 mai 2015**, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts a délibéré sur le rapport annuel de l'ACPR, conformément à l'articleR. 513-30-3 du Code monétaire et financier.

Elle partage la majeure partie des constats contenus dans ce rapport, tant sur la Section générale que sur le Fonds d'épargne, notamment la grande sensibilité des résultats de la Section générale aux fluctuations des marchés et des résultats des filiales, la nécessité de se doter d'un pilotage de gestion du risque de liquidité sur la Section générale et la tension sur la liquidité en cas de forte hausse des encours de prêts.

La demande de l'ACPR concernant la réduction, à deux mois, des délais de remise des états réglementaires, actuellement de quatre mois, n'est pas envisageable, compte tenu de la spécificité de la Caisse des Dépôts et des délais de transmission des informations des filiales. Néanmoins, la Commission de surveillance invite la Direction générale à mettre tout en œuvre pour accélérer la remise de ces états.

Par ailleurs, elle valide le programme de travail ayant trait aux contrôles permanents et les deux missions de contrôle sur place, sur les prêts du Fonds d'épargne et son système de notation interne. Des échanges sont également prévus sur la préparation du 3ème décret avec l'objectif de préserver les spécificités propres de la Caisse des Dépôts.

Concernant les évolutions du modèle prudentiel, la Commission de surveillance demande l'avis de l'ACPR sur le traitement du risque de concentration de la Section générale, la mise en transparence des filiales immobilières et le traitement du risque immobilier dans le modèle prudentiel, ainsi que le traitement du risque de concentration au Fonds d'épargne et l'intégration des filiales régulées (CNP Assurances et Bpifrance Financement).

Elle reste en attente de la lettre de suite de l'ACPR, relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Enfin, en ce qui concerne la fixation de la rémunération de l'ACPR pour 2015, la Commission de surveillance réaffirme qu'elle doit strictement correspondre au défraiement des sommes engagées pour la réalisation des missions qui lui sont confiées, comme le prévoit l'article L. 518-15-3 du Code monétaire et financier.

31 janvier 2016 ne paraît pas plausible. Il convient de s'engager à réduire les délais en envoyant un signe, mais le délai "de droit commun" paraît difficile à tenir.

M. Lefas en convient, mais insiste sur la nécessité d'évoluer. En troisième lieu, il aborde la question des défraiements et les conditions de rémunération de la prestation de l'ACPR. Le code monétaire et financier est clair et évoque bien des défraiements. Cette contribution doit couvrir les différents volets de la prestation de l'ACPR. Ils comprennent des missions obligatoires (lutte contre le blanchiment et financement du terrorisme), des missions de conformité sur pièces et sur place (missions d'inspection), des avis sollicités par la Commission de surveillance (sur la mise en œuvre du modèle prudentiel ou sur des points d'évolution spécifiques souhaités par le Directeur général) et un rapport annuel. Sur cet ensemble, il apparaît nécessaire de reprendre une négociation tout en respectant l'esprit du code. Il convient de déterminer si l'ACPR souhaite continuer à raisonner dans une logique de forfait ou si elle peut identifier la rémunération de chacune des composantes de sa prestation en tant qu'autorité de contrôle prudentiel. Ce sujet doit être retravaillé après un premier contact entre le Secrétariat général de la Commission de surveillance et l'ACPR.

En quatrième et dernier lieu, concernant le programme d'intervention de l'ACPR en 2015, il semble nécessaire d'insister davantage sur les notations. Mme Gautier a évoqué les avancées récentes et cette démarche peut s'inscrire dans ce cadre. Quant aux évolutions du modèle prudentiel, il convient de revenir à l'esprit de 2011 avec une ACPR proactive. Cette démarche suppose la revue du traitement du risque de concentration de l'Établissement public, la mise en transparence des filiales immobilières Icade et SNI et le traitement du risque immobilier dans le modèle prudentiel. Ces deux évolutions majeures sont étroitement liées. Au second semestre 2015, le traitement du risque de concentration du Fonds d'épargne devra être mené à bien. Ce sujet est complexe et l'ACPR met fermement l'accent sur ce point. Toutefois, la logique du modèle veut que le Fonds d'épargne soit fortement concentré. Enfin, il convient de mener à bien le traitement par mise en transparence des deux filiales assujetties à l'ACPR, BPI Financement et CNP Assurances. L'examen de cet ensemble doit être achevé à la fin 2015. Il n'est pas exclu de recourir à des avis supplémentaires sur certains points.

Enfin, concernant les procédures, il est important de prévoir une concertation avec le Secrétariat général de la Commission de surveillance avant le début de chaque mission, à propos du contenu de la lettre de mission de l'inspecteur.

Eu égard à la question des délais, M. Mareuse souligne que la situation de la Caisse des Dépôts est très spécifique, avec 1 400 sociétés consolidées par le Groupe qui interviennent dans des domaines très divers et dont beaucoup ne sont pas régulées par l'ACPR. Au contraire, dans les groupes bancaires, toutes les filiales exercent le même métier et sont régulées par les autorités de contrôle bancaire. Les gouvernances des filiales de la Caisse des Dépôts répondent à des rythmes différents et il est nécessaire d'attendre les derniers éléments de gouvernance des filiales les plus tardives. Par ailleurs, la Caisse des Dépôts fournit les informations pour établir les états réglementaires, mais ils n'ont pas la même portée que ceux des banques. En effet, l'instrument de pilotage et de contrôle des risques de la Caisse des Dépôts est son modèle prudentiel. Les coûts induits par un alignement sur les délais des organismes bancaires de droit commun seraient assez consistants. S'il est nécessaire de donner des signaux d'un raccourcissement des délais, il convient de ne pas sous-estimer l'ampleur du chantier dans le cas d'une ambition plus importante en la matière.

Mme Gautier précise que l'ACPR a bien entendu la nécessité de revenir sur l'esprit du défraiement et la négociation devrait s'ouvrir en 2015.

Pour M. Emmanuelli il ne s'agit pas de l'esprit, mais de la réalité des dispositions de la loi. La facture devra probablement tenir compte de deux volets : le contrôle permanent avec les équipes permanentes de l'ACPR et les missions sur place avec l'effectif de la Banque de France.

M. Méneménis fait état de sa perplexité sur la question du défraiement. Il n'est en soi pas banal que le contrôlé rémunère le contrôleur. Si la règle prévue par la loi, fondée sur les assiettes de risques, ne s'applique pas à la négociation, comme s'il s'agissait de rémunérer un prestataire de services au vu des coûts que celui-ci affirme supporter.

M. Emmanuelli considère que la règle relative au défraiement est objective.

M. Méneménis relève que, pour qu'elle soit vraiment objective, il faudrait que l'évaluation des coûts exposés par le contrôleur le soit aussi, ce qui lui paraît douteux. Il y a donc un risque que la négociation soit difficile et qu'elle conduise à une rémunération surévaluée.

M. Emmanuelli lui suggère d'examiner les travaux préparatoires en amont des votes qui attestent l'absence d'ambiguïté.

M. Méneménis répond qu'il a lu ces documents, mais qu'il n'est que partiellement convaincu.

M. Lemas défend un point de vue purement pragmatique. Il relève que l'ACPR vit avec la Caisse des Dépôts en permanence. Elle demande des états et effectue constamment des contrôles. Il souhaite attirer l'attention de la Commission de surveillance sur le rapport à venir relatif à la lutte contre le blanchiment. De ce fait, il appelle à trouver un compromis rapide avec ce contrôleur qui est toujours présent et ne doit pas devenir un adversaire permanent. Il ne lui revient pas de trancher ce point, mais aimerait que cette décision intervienne et soit pérenne.

M. Emmanuelli relève que la somme réglée à l'ACPR est passée de 3,6 à 3,2 millions d'euros, à rapporter aux 2,5 millions d'euros acquittés en moyenne par les banques.

M. Lemas rappelle que par le passé, la Caisse des Dépôts ne payait pas le contrôleur.

M. Méneménis souligne que cette remarque rejoint son interrogation et son sentiment de perplexité.

M. Lemas souhaite formuler deux remarques. En premier lieu, il relève de nombreuses attaques cyber-terroristes et souhaite en informer la Commission de surveillance. La direction des services bancaires gère le compte de Presse et Pluralisme, une association de journalistes présidée par François d'Orcival qui finance la presse d'opinion. Cette association intègre le compte qui gère Charlie Hebdo. De ce fait, la Caisse des Dépôts a géré discrètement l'ensemble des financements au moment de l'attentat contre Charlie Hebdo. À cette occasion, elle a subi de violentes attaques de cyber-terroristes disséminés dans le monde entier. La Caisse des Dépôts a fait intervenir le service de lutte antiterroriste. Avec l'accord de l'ensemble des responsables de ces comptes, il a été convenu de ne pas communiquer sur ces attaques.

En second lieu, l'ACPR dispose d'un domaine de compétence relevant du droit commun pur lié à la lutte contre le blanchiment. Dans ce cadre, la Caisse des Dépôts est considérée comme une banque et aucun texte ne prévoit de dérogation à ce titre. L'ACPR a constaté des défaillances, des retards et s'est interrogée sur certaines de nos pratiques, compte tenu de nos spécificités. Les observations des contrôleurs risquent de remonter au Collège de l'ACPR. La Caisse des Dépôts pourrait donc recevoir, au mieux, des recommandations et, au pire, des sanctions.

M. Emmanuelli demande si le point sur l'ACPR doit faire l'objet d'une délibération.

M. Lemas le confirme.

7 – ACTUALISATION
des mandats des dirigeants

M. Lemas indique que ce dernier point est une simple information

8 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Aucune question d'actualité n'a été traitée au cours de la présente séance.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 40.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

9E SÉANCE
20 MAI 2015

Le mercredi 20 mai 2015,
à 17 heures 10,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Beffa, Delahaye, Goua, Lefas, Marc, Ménéménis et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Bavagnoli, Gailly et Ophèle.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Martin ; Mme Grave, Directrice des retraites et de la solidarité (point 2) ; Mme Duprat-Briou, Directrice du Programme d'Investissements d'Avenir (point 3) ; M. Morin, Directeur juridique et fiscal (point 4) ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations (point 6) ; M. Janaillac, Président-directeur général de Transdev (point 6).

1 – COMPTE RENDU
de la vérification de la caisse générale d'avril 2015

M. Emmanuelli cède la parole à M. Ménéménis.

M. Ménéménis indique qu'il a fait procéder à la vérification des valeurs en portefeuille le 15 avril. La fiche de synthèse des contrôles qui sont exercés sur le prestataire, c'est-à-dire sur BP2S pour l'activité corporate, lui a été commentée. Il n'a pas identifié de difficulté particulière à cet égard. M. Ménéménis a ensuite passé en revue la base « appli-titres », qui est alimentée à partir des fichiers transmis par le prestataire chaque trimestre. Ces consultations n'ont pas révélé d'anomalie.

M. Ménéménis aborde ensuite la traditionnelle question des suspens. Un certain nombre de suspens étaient identifiés. Les services lui ont clairement expliqué les conditions du dénouement qui venait d'avoir lieu ou qui allait avoir lieu. M. Ménéménis n'a donc pas de remarque particulière à formuler à l'issue de cette vérification.

M. Emmanuelli en prend acte.

2 – BILAN 2014
et perspectives 2015 de la Direction des Retraites et de la Solidarité (DRS)

M. Emmanuelli cède la parole à Mme Grave.

En préambule, Mme Grave annonce que l'activité est à l'équilibre. Elle se propose de présenter, en premier lieu, le bilan de l'activité 2014 de la Direction des retraites et de la solidarité. Mme Grave rappelle qu'en 2014, deux réformes importantes – la réforme des retraites et la réforme de la formation professionnelle – ont fortement impacté l'environnement de la Caisse des Dépôts. La réforme des retraites, survenue début 2014, comporte trois enjeux majeurs pour la Caisse des Dépôts.

Tout d'abord, elle intègre un enjeu de simplification très important puisqu'elle prévoit la création, à terme, d'un compte retraite unique pour les affiliés des régimes ainsi qu'une demande de retraite unique en ligne. À ce jour, le nombre des poly-affiliés va croissant. Cet effort de simplification est donc un sujet important. Toutefois, la mise en œuvre de cette simplification pour les affiliés induit une complexité plus grande pour les gestionnaires des régimes, tels que la Caisse des Dépôts. Le processus suppose notamment de disposer d'une bonne maîtrise des systèmes d'information.

Le second enjeu de la réforme est celui du positionnement institutionnel de la Caisse des Dépôts. La réforme a créé un GIP Union Retraite qui rassemble tous les régimes de retraites. Ce GIP a vocation à piloter les projets de simplification. La Caisse des Dépôts est devenue membre à part entière du nouveau GIP, qui se substitue à l'ancien GIP Info Retraite, auquel elle ne participait pas. Il s'agit donc d'une évolution importante pour la Caisse des Dépôts.

Enfin, le troisième enjeu de taille est économique. La réforme ambitionne ainsi de réduire les coûts de gestion des régimes de 200 millions d'euros à l'horizon 2016, soit 8 % d'économies sur la sphère des retraites.

La deuxième réforme importante est celle de la formation professionnelle, intervenue en mars 2014. Cette réforme prévoit notamment la création du Compte Personnel de Formation (CPF), dont la gestion du système d'information a été confiée à la Caisse des Dépôts.

Mme Grave se propose ensuite de présenter les faits marquants de 2014. Elle cite la concrétisation de deux projets majeurs : le développement du Compte Personnel de Formation et la constitution du nouvel établissement Angers-Paris, résultat de la fusion des établissements d'Angers et de Paris. Depuis janvier 2015, cet établissement regroupe 827 collaborateurs répartis sur 4 sites (Angers, Cholet, Metz et Paris).

En 2014, l'équipe de la DRS s'est fortement mobilisée au sujet du Compte Personnel de Formation institué par la loi du 5 mars 2014, l'enjeu étant d'ouvrir les 40 millions de CPF au 5 janvier 2015. Les équipes de maîtrise d'ouvrage de la DRS, ainsi que les équipes de maîtrise d'œuvre d'Informatique CDC, ont donc été fortement sollicitées. Le projet a pu être développé en moins d'un an, la Caisse des Dépôts étant au rendez-vous du 5 janvier 2015 pour l'ouverture du portail. Les 23 millions de salariés et de demandeurs d'emploi ont ainsi pu activer leur compte et

renseigner leur solde de Droit Individuel à la Formation. Ils ont également pu commencer à constituer des dossiers de formation. À ce jour, 1,4 million de comptes ont été ouverts (en quatre mois et demi), ce qui représente une belle performance, malgré l'absence de communication grand public sur le sujet. Par ailleurs, le site a connu une fréquentation très importante, avec 4,5 millions de visites comptabilisées.

M. Emmanuelli demande si ce rythme est croissant.

Mme Grave le confirme. Un million de comptes ont été ouverts lors des deux premiers mois, par un effet de curiosité assez fort. Le rythme s'est ensuite stabilisé, puis est reparti. Le gouvernement avait envisagé de lancer une campagne de communication grand public en avril 2015, mais celle-ci a été reportée au mois de septembre. Cette campagne aura certainement un effet amplificateur sur la connaissance du nouveau dispositif.

L'année 2014 a également marqué la dernière année du plan stratégique Oser 2014. Parmi les réalisations, il convient de souligner le développement de plusieurs nouveaux outils et services digitaux orientés clients, qui intègrent la mobilité Internet, avec des applications pour tablettes et mobiles. De ce fait, il a été procédé à la refonte des services en ligne. Une plateforme SMS a également été mise en œuvre permettant d'informer les assurés, par SMS, de l'évolution de leur dossier au moment de la liquidation de leur retraite.

Comme précédemment évoqué, la Caisse des Dépôts a renforcé son positionnement dans le cadre du GIP Union Retraite, lui permettant ainsi d'apporter son expertise dans les projets de simplification et d'être, le cas échéant, opérateur pour l'inter-régimes retraites. Enfin, la Caisse des Dépôts a poursuivi ses objectifs afin de se doter d'une visibilité confortée dans la sphère sociale par des publications régulières, par l'organisation du Forum Retraite et des premières rencontres Questions Retraite et Solidarité sur les retraites publiques.

Mme Grave aborde ensuite l'activité opérationnelle. Elle est restée soutenue en 2014, dans un contexte de réforme des retraites. Au total, 1,7 million d'appels téléphoniques ont été traités, marquant une progression de 6,5 % par rapport à 2013. L'Ircantec a connu un pic d'activité suite aux élections municipales, avec une augmentation des liquidations traitées de 15 %. Les interventions du FIPHFP (Fonds d'Insertion pour les Personnes Handicapées dans la Fonction Publique) sont à nouveau en hausse très significative (+ 30 % en 2014). Ces activités ont été menées avec un effectif en légère décroissance, ce qui signifie que des gains de productivité significatifs ont été réalisés.

Mme Grave rappelle que l'activité de la Caisse des Dépôts est régie par des conventions d'objectifs et de gestion (COG) négociées avec les conseils d'administration des régimes, la Direction de la Sécurité Sociale et la Direction du budget. Tout au long de l'année 2014 s'est déroulée une négociation importante et difficile relative à la COG de la CNRACL. Les difficultés étaient liées aux contraintes budgétaires et au contexte particulier de renouvellement de la gouvernance faisant suite aux élections professionnelles. Les négociations ont abouti début 2015. La trajectoire financière de cette nouvelle COG est très vertueuse puisqu'elle intègre une diminution de 6 % des ETP affectés à cette gestion (soit 45 ETP sur les 750 affectés à la CNRACL) et une réduction des frais généraux de 10 %.

La Caisse des Dépôts assure également une activité de gestion financière des réserves de ces régimes, portant essentiellement sur les 7,5 milliards d'euros de réserves de l'Ircantec. L'année 2014 a constitué un exercice favorable en termes de performance des portefeuilles gérés.

Les produits facturés en 2014 représentent 279 millions d'euros, en hausse de 2,3 % par rapport à 2013. Hors la nouvelle activité liée au Compte Personnel de Formation, ils sont stables. La facturation globale rapportée au coût direct de l'activité dégage une contribution annuelle positive de l'ordre de 26 millions d'euros à la Section générale de la Caisse des Dépôts. L'équilibre entre les produits facturés et les charges imputées à cette activité est quasiment assuré (à 300 000 euros près), selon les règles de la comptabilité analytique de la Caisse des Dépôts.

Mme Grave se propose ensuite de présenter les orientations 2015/2016. À l'occasion du bicentenaire de la Caisse des Dépôts, une nouvelle feuille de route a été élaborée, qui s'inscrit parfaitement dans le plan stratégique du Groupe, et notamment dans l'économie de la transition. L'ambition majeure des deux années à venir est d'accélérer la transformation numérique de la DRS. Cette démarche accompagne la mise en œuvre de la simplification. La transformation digitale est un élément clé de ce processus de simplification. Dans le domaine de la retraite, après les 10 ans du droit à l'information, une nouvelle ère s'ouvre, relative aux 10 ans de la simplification. La Caisse des Dépôts entend être un acteur proactif de la simplification dans la sphère des retraites. Elle participera ainsi aux projets pilotés par le GIP Union Retraite. Au sein de cette sphère, seuls quelques opérateurs sont capables de porter les projets de simplification en inter-régimes, car il s'agit de projets informatiques extrêmement lourds. La CNAV (Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse) en fait évidemment partie, ainsi que l'Agirc-Arrco pour la retraite complémentaire. La Caisse des Dépôts considère qu'elle appartient au groupe des opérateurs en capacité de porter des projets pour le compte de l'inter-régimes et elle entend se positionner comme tel au sein du GIP.

Par ailleurs, le partenariat avec le service des retraites de l'État se poursuit et s'est notablement renforcé en 2014. Les échanges et rencontres sont réguliers, le Directeur général ayant notamment porté un projet de partenariat renforcé auprès de la DGFiP. Ce projet permettrait aux deux acteurs de porter des sujets communs. Par exemple, les modèles de projection démographique et notamment l'outil de micro-simulation pourraient faire l'objet de travaux communs. En outre, concernant la question récurrente des coûts, un chantier d'objectivation du benchmark de coûts doit être lancé afin de permettre des comparaisons et d'opter pour les meilleures pratiques. Il est important d'identifier les champs de coopération potentiels.

Mme Grave précise que la Caisse des Dépôts poursuit également sa veille active dans le champ des régimes spéciaux. Depuis plus de deux ans, des échanges sont en cours afin que la Caisse des Dépôts reprenne la gestion du régime de retraites de la Banque de France. À la veille de la présente séance, la Caisse des Dépôts a reçu l'aval de la Direction de la Sécurité sociale pour reprendre la gestion administrative de cette activité de retraites. Ce point très positif confirme la stratégie de la Caisse des Dépôts, qui souhaite affirmer sa capacité à ouvrir des services aux régimes spéciaux, y compris des régimes de petite taille. La complexité des projets de simplification au sein de la sphère Retraite est importante, d'où l'intérêt potentiel, pour certains régimes, d'adosser certains services à la Caisse des Dépôts.

M. Emmanuelli souhaite savoir quel volume de facturation représente le régime de la Banque de France.

Mme Grave répond que ce volume représente environ 2 millions d'euros (coûts de gestion et informatique), soit un ordre de grandeur restreint. Ce sujet avait été porté auprès des tutelles pour leur expliquer que la prise en charge de cette activité par la Caisse des Dépôts permet de réaliser 30 % d'économies sur les coûts de gestion.

En 2015, le déploiement du CPF, encore en phase projet à ce jour, doit également se poursuivre. Début 2016, les comptes seront alimentés automatiquement par les déclarations des employeurs. Pour le moment, les comptes CFP sont en effet à zéro, le solde de DIF pouvant être renseigné par les titulaires de comptes. Des acteurs de la formation professionnelle comme les OPCA (organismes paritaires de collecte agréés) auront à interfacer leur SI au SI-CPF au cours des années 2015 et 2016.

Sur la même période, la Caisse des Dépôts procédera à la renégociation d'un certain nombre de conventions d'objectifs et de gestion (la retraite des mines, l'allocation de solidarité pour les personnes âgées, l'Ircantec et le régime additionnel de la fonction publique).

Enfin, les systèmes d'information sont déterminants eu égard aux activités de production et aux métiers de la relation client de la DRS, qui sera donc fortement impactée par l'évolution de l'organisation de la filière SI MOA au sein de l'Établissement public et contribuera à ce projet dans la recherche d'une même efficience au service de ses mandants.

En conclusion, Mme Grave annonce les quatre axes stratégiques fixés pour les deux années à venir. L'axe majeur est celui de la simplification et de la transformation numérique au service des clients. Le deuxième axe, relatif au développement, vise à renforcer le positionnement de la Caisse des Dépôts dans la sphère sociale, par le biais de partenariats notamment. Le troisième axe, lié aux négociations des COG qui conditionnent l'activité de la Caisse des Dépôts, vise à faire de ces COG un levier de performance, intégrant les efforts de productivité et la qualité des services. Le dernier axe est lié aux ressources humaines, puisque les deux prochaines années seront marquées par de nombreux départs à la retraite. Le sujet de la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences (GPEC) est donc incontournable pour la Caisse des Dépôts et notamment pour la DRS, compte tenu de ces départs et de l'évolution des métiers en lien avec le développement des services digitaux.

M. Lemas souligne l'important travail réalisé sur les outils numériques à disposition des usagers (logiciels, applications pour tablettes, etc.). Il invite les membres de la Commission de surveillance à les consulter.

Mme Grave indique que les outils retraites sont consultables sur le portail de CDC Retraites et Solidarité auquel il est possible d'accéder par différents mots-clés sur un moteur de recherche. Quant à la formation, l'accès passe par le site ministériel www.moncompteformation.gouv.fr, entièrement développé par la Caisse des Dépôts. Il existe une pression forte pour que davantage de comptes soient ouverts et les directions de la relation client de la Caisse des Dépôts sont très réactives pour mettre le site à jour. L'ouverture d'un compte est très simple et nécessite simplement de renseigner son numéro de Sécurité sociale.

M. Lemas confirme la simplicité et le caractère ludique de l'outil.

Mme Grave précise que le site est très ergonomique.

M. Lemas adresse ses félicitations à la directrice et à ses équipes. Il rappelle que l'activité retraites et solidarité représente 35 % des effectifs de l'Établissement public. Il a donc souhaité que la Caisse des Dépôts communique autour de l'activité de la DRS, qui semble méconnue au sein même de l'Établissement. Par ailleurs, le déploiement du CPF semble avoir plutôt bien fonctionné, dans des conditions quelque peu acrobatiques. Il se félicite de ce bon déroulement au vu des délais forts restreints. Enfin, au cours d'un entretien avec le Premier ministre, M. Lemas a évoqué le Compte Personnel d'Activité, initiative récemment annoncée par le Président de la République et le Gouvernement. L'idée est de regrouper, sur un seul compte personnel, les divers autres comptes (CPF, compte épargne temps, compte pénibilité, etc.). Peu d'opérateurs sont en capacité de monter une opération aussi complexe en deux ans. M. Lemas a d'ailleurs attiré l'attention du Gouvernement sur cette complexité. Toutefois, la Caisse des Dépôts a indiqué qu'elle était disponible, comme la CNAV, pour être opérateur de ce projet. Il s'agit d'un enjeu majeur. La Caisse des Dépôts a précisé que le délai de deux ans apparaissait difficilement tenable si l'opération portait sur l'ensemble des comptes évoqués. En revanche, elle peut accompagner le mouvement, à titre d'expert dans un premier temps, puis comme opérateur dans un second temps.

M. Emmanuelli souhaite savoir plus clairement si la Caisse des Dépôts est candidate.

M. Lemas le lui confirme. Dans un premier temps, la Caisse des Dépôts serait conseiller expert sur le projet, puis deviendrait opérateur par la suite. Elle se porte candidate pour être opérateur avec la CNAV, et non contre elle. La Caisse des Dépôts et la CNAV sont, en effet, les deux seuls opérateurs envisageables.

Mme Grave explique que la CNAV est à ce jour l'opérateur principal et l'acteur le plus important dans le domaine de la vieillesse. Étant très mobilisée sur les grands projets de l'interrégimes, il pourrait lui être plus difficile d'avoir les disponibilités pour se positionner sur le Compte Personnel d'Activité, laissant ainsi une opportunité intéressante à la Caisse des Dépôts.

M. Ménéménis souhaite obtenir davantage de précisions sur le rôle du GIP Union Retraite. Il a noté que le GIP piloterait les projets de simplification, mais il souhaite savoir comment sera effectuée la répartition des tâches entre celui-ci et ses membres.

M. Lefas indique que la présentation de Mme Grave est très intéressante et fait état d'enjeux importants, notamment eu égard à l'optimisation de la gestion de l'ensemble des régimes de retraite. Les marges de progression existent pour l'ensemble des acteurs, y compris pour la CNAV, même si son coût de revient est relativement satisfaisant au regard de l'échelle des liquidations qu'elle assure au titre du régime général. La clé réside dans les systèmes d'information et les outils permettant d'éclairer les décisions politiques de micro-simulation.

M. Lefas juge qu'une réflexion d'ensemble est nécessaire quant à la façon de redistribuer les rôles. Il existe, en effet, un petit nombre d'opérateurs potentiels, ce qui permet certaines marges de progression. Par ailleurs, il convient de s'interroger sur les conditions d'attribution des mandats à titre exclusif. La Caisse des Dépôts est, en effet, compétitive et ses coûts sont nettement inférieurs à ceux de la Banque de France. Elle pourrait donc concourir, sans difficulté, dans des appels d'offres.

M. Lefas estime que dans la présentation proposée, il manque les indicateurs de qualité de la COG, notamment pour la CNRACL. Les performances de la Caisse des Dépôts sont satisfaisantes en la matière et il serait utile d'informer la Commission de surveillance sur ces indicateurs de qualité. Il existe toutefois un point de faiblesse relatif aux coûts de gestion.

L'IGAS a émis des recommandations qui se traduisent par un effort au sein de la nouvelle COG. Il existe également un point de discorde sur les conditions de transmission, par la Caisse des Dépôts à la CNAV, de l'information relative à la validation des services au régime général. En la matière, le stock est assez important et il convient de réfléchir aux moyens de le résorber. Ces projets sont avant tout des projets industriels et représentent une opportunité pour la Caisse des Dépôts, qui dispose d'atouts en termes de systèmes d'information.

M. Goua précise qu'il a pu visiter le site d'Angers et se dit agréablement surpris par le traitement des informations, par le biais d'une chaîne dématérialisée qui permet une réponse très rapide aux demandes. La Caisse des Dépôts dispose d'un degré de technicité qu'elle est seule à pouvoir proposer. Peut-être ne le valorise-t-elle pas suffisamment en termes de rémunération. Les pouvoirs publics sont certes sensibles aux coûts de traitement, mais M. Goua estime qu'il serait bon de profiter davantage de cette compétence.

M. Emmanuelli remercie Mme Grave pour ses explications et la félicite pour son travail. Il rappelle toutefois qu'en 2013 et 2014, la question de la comparaison des coûts de gestion des différents régimes de retraite avait déjà été évoquée. Il constate que ce dossier n'a pas progressé et s'en étonne. Il souhaite savoir pour quelle raison cette évaluation des coûts, visant à déterminer quelle entité est la plus chère, n'aboutit pas, alors que ce serait un élément utile pour avancer.
Il estime, par ailleurs, que les résultats de la Caisse des Dépôts sont présentés de façon complexe, *via* des procédés sophistiqués qui masquent la vérité des prix et empêchent de déterminer la meilleure solution. Il lui semble qu'il faudrait pouvoir établir clairement si l'activité de la DRS engendre bien des bénéfices.

M. Lefas relève que le problème se pose également pour l'ensemble des régimes spéciaux (fonction publique d'État, RATP, SNCF, etc.)

M. Emmanuelli en convient.

M. Méneménis indique que le sujet de la vérité des coûts et de leur comparaison se distingue de la question des marges de manœuvre pour la réduction de chaque coût et du coût global du système. En outre, un éventuel bénéfice de la Caisse des Dépôts pourrait poser la question de l'exclusivité des mandats.

Mme Renaud-Basso explique que la Caisse des Dépôts intervient dans le cadre de mandats exclusifs confiés par le législateur et non dans un cadre concurrentiel.

M. Emmanuelli revient sur le caractère complexe de la simplification. Il peine à comprendre les raisons de cette difficulté. Du point de vue technologique, il n'identifie pas de réelle complexité.

M. Méneménis juge que la question est de savoir qui, de l'opérateur ou des retraités, doit supporter cette complexité. Plus les procédés sont simples pour les retraités, plus ils sont complexes pour l'opérateur.

Selon M. Emmanuelli, les retraités comme les opérateurs supportent cette complexité.

M. Lemas estime qu'il est effrayant d'évoquer la « décennie de la simplification ».

M. Emmanuelli souscrit à ce propos et précise que Mme Grave n'est pas responsable de cette situation.

Mme Grave précise qu'il existe 35 régimes de retraite, soumis à des réglementations différentes et comportant des droits acquis. À chaque réforme, le traitement d'exceptions, voulu par le législateur, contribue à complexifier ce paysage.

M. Emmanuelli juge qu'il est aisé de reporter la responsabilité sur le législateur alors que les projets de loi sont élaborés par le Gouvernement. Il est témoin de ce système depuis 35 ans, où le législateur sert d'alibi.

Mme Grave explique que les textes de loi appliqués *in fine* comportent souvent des exceptions et cas particuliers qui alourdissent la gestion et empêchent d'industrialiser certains traitements. Une initiative a donc été prise avec le service des retraites de l'État, pour proposer des simplifications. Un texte commun a été remonté aux tutelles respectives afin de lister l'ensemble des mesures de simplification possibles qui permettraient des économies de gestion. Ce texte a été envoyé en décembre 2014 et n'a pas encore reçu de réponse.

M. Emmanuelli souhaite savoir précisément à qui ce texte a été adressé.

Mme Grave répond que le texte a été adressé à la Direction de la Sécurité sociale et à la DGFIP. Cet ensemble de petits sujets pourrait contribuer à la simplification. Il existe deux voies à cet égard : la simplification réglementaire et la simplification des processus.

M. Emmanuelli se propose de résumer sa question en demandant qui, de la DGFiP ou de la Sécurité sociale, doit être réprimandée si le dossier n'avance pas.

Mme Grave indique que la réponse est en attente de la part de ces deux directions. Elle se propose ensuite de reprendre les questions posées. Concernant le fonctionnement du GIP Union Retraite, elle précise qu'il est alimenté par les contributions des différents régimes, en fonction de leur nombre de cotisants. Le GIP dispose d'équipes propres pour mettre en œuvre la simplification, mais les régimes sont également sollicités pour y participer. Par exemple, le projet de Répertoire Général des Carrières Unique doit rassembler, en un seul lieu, tous les éléments sur la carrière des individus. Il est développé par la CNAV, mais chaque régime y contribue et le GIP assure la maîtrise d'ouvrage de l'ensemble.

M. Méneménis juge que ce projet de mutualisation représente un enjeu majeur qui implique le système d'information.

Mme Grave confirme qu'il s'agit d'un projet impliquant principalement le système d'information. Un autre grand projet consiste à créer un portail inter-régimes : au lieu de déposer, par exemple, une demande de retraite dans quatre caisses, à l'avenir, il sera possible de déposer une unique demande en ligne. Le GIP Union Retraite doit mettre en place ce portail inter-régimes.

M. Emmanuelli demande si le déploiement du GIP progresse.

Mme Grave répond que le GIP a été mis en place en décembre 2014 et n'en est qu'à une phase de démarrage, même si ce démarrage est très rapide. Le Ministère des Affaires sociales insiste fortement pour obtenir des avancées rapides. Il est question de gains rapides et de visibilité pour l'assuré. Les développements de grande ampleur prennent du temps (tels que le projet de répertoire unique prévu pour 2018/2021), mais en attendant, il convient d'avancer sur d'autres applications. Le portail inter-régimes devrait ainsi ouvrir pour la fin 2016 avec de premiers services qui seront enrichis au fil du temps.

Mme Grave revient aux questions sur les enjeux liés à la retraite. La raison de l'existence des mandats exclusifs tient aux régimes de retraite obligatoires. En effet, les pouvoirs publics décident qui

AVIS

RELATIF AU BILAN 2014 ET AUX PERSPECTIVES 2015 DE LA DIRECTION DES RETRAITES ET DE LA SOLIDARITÉ (DRS)

Lors de sa séance du **20 mai 2015**, la Commission de surveillance a examiné le bilan de l'année 2014 et les perspectives 2015 de la Direction des Retraites et de la Solidarité (DRS).

Elle félicite cette direction pour l'attribution du mandat de gestion du régime des retraites de la Banque de France et pour l'efficacité avec laquelle elle a conçu et développé le portail du compte personnel de formation. La mise en place rapide, au 1er janvier 2015, était un objectif clé de la loi du 5 mars 2014 relative à la formation professionnelle. Cette performance a notamment reposé sur l'agilité des services métier, de la maîtrise d'ouvrage et de l'informatique que la réorganisation de la filière informatique devra veiller à développer, afin d'en faire bénéficier l'ensemble de l'Établissement public.

La Commission de surveillance invite la DRS à poursuivre ses démarches de recherches de nouveaux mandats sur les régimes spéciaux de faible volumétrie.

Dans le contexte des projets de simplification et d'économie sur les coûts de gestion des régimes de retraite, la Commission de surveillance souhaite que la DRS accélère et approfondisse sa démarche de partenariat avec le Service des Retraites de l'État (SRE), notamment sur les chantiers relatifs à la simplification réglementaire, la création d'un pôle public au sein de l'Union retraite et l'analyse des coûts et de la performance de gestion des différents gestionnaires.

Sur ce dernier point, la Commission de surveillance souhaite disposer d'éléments de comparaison interprétables, ainsi qu'elle l'avait déjà formulé en 2014.

La mission décidée par la Cour des comptes sur les pensions de retraites des fonctionnaires civils constitue une opportunité pour poursuivre cette analyse qui pourrait être, le cas échéant, élargie par la constitution d'une mission d'information de la Commission des finances de l'Assemblée Nationale sur ce sujet, sur proposition de la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance souhaite, enfin, qu'à l'avenir, lui soient communiqués dans les rapports de la DRS, les principaux indicateurs des conventions d'objectifs et de gestion.

gère ces régimes en France. Ils ne sont donc pas soumis à la concurrence. Il existe des mandats de gestion, mais la gestion des régimes obligatoires est encadrée réglementairement.

M. Emmanuelli juge sévèrement ce fonctionnement.

Mme Grave souligne que le fonctionnement actuel peut néanmoins comporter des avantages, comme l'atteste l'exemple de la Banque de France. Concernant les COG, les indicateurs de qualité ne sont pas mentionnés afin de ne pas alourdir la note transmise, mais Mme Grave s'engage à les adresser aux membres de la Commission de surveillance. Mme Grave revient sur la comparaison des coûts entre la Caisse des Dépôts et l'État et admet que ce sujet n'a pas avancé. La Caisse des Dépôts est transparente puisque ses COG sont disponibles sur ses sites Internet. Tout citoyen peut ainsi savoir combien coûte la gestion de la CNRACL. Le service des retraites de l'État, pour sa part, est un service de la DGFiP et n'est pas soumis à une COG. De ce fait, il n'existe pas d'accès direct aux informations sur ces coûts. Des avancées sont toutefois attendues pour 2015, ce sujet ayant été évoqué lors du rendez-vous entre le Directeur général et le DGFiP. Le partenariat proposé vise à ouvrir un chantier commun d'évaluation des coûts réels afin de comparer et de déterminer, le cas échéant, des pistes d'économie.

Au sujet de la CNAV, Mme Grave précise que selon l'indicateur des coûts de gestion sur les prestations versées, cette institution se situe à 1,3 %, alors que la CNRACL est à 0,6 %. Cette dernière est donc très performante au regard de ses coûts de gestion. Par rapport à la CNAV, la Caisse des Dépôts dispose d'un atout du fait de sa gestion très centralisée et dématérialisée depuis fort longtemps, au contraire de la CNAV dont les agences sont présentes sur tout le territoire. Or, à l'ère de la dématérialisation et du fonctionnement à distance, la centralisation représente un atout. En outre, la Caisse des Dépôts dispose d'un nouvel atout depuis 2014, avec le CPF : le référentiel des titulaires a évolué puisqu'il représente 40 millions d'individus (salariés du secteur privé, demandeurs d'emploi, etc.). La Caisse des Dépôts a ainsi démontré qu'elle pouvait agir au-delà de la sphère de la fonction publique et qu'elle était capable de se positionner sur le Compte Personnel d'Activité.

Mme Grave aborde ensuite la question des validations de service, qui a constitué un sujet important au cours de la négociation de

la COG de la CNRACL. La négociation a été difficile car une partie de la réduction des ETP était conditionnée au fait que la Direction de la Sécurité sociale adopte un texte permettant de simplifier cet acte de gestion et d'accélérer le traitement des dossiers. Ces discussions ont abouti et le décret sur les validations de service devrait sortir très prochainement. Il permettra de traiter le stock dans un délai beaucoup plus bref.

M. Lemas précise que la publication du décret a été annoncée et devrait intervenir dans les prochains jours.

Quant à la redistribution des rôles évoquée plus tôt à propos de l'ouverture de la décennie de la simplification, Mme Grave indique que des discussions se dérouleront dans le cadre du GIP. La Caisse des Dépôts a tenu à participer au tour de table, aux côtés des régimes, afin de prendre part aux discussions stratégiques qui s'y déroulent et de porter ces sujets de simplification. La Caisse des Dépôts va donc pouvoir discuter avec la CNAV et l'Agirc-Arrco et les différents opérateurs sur la répartition de ces futurs développements entre les acteurs.
M. Lemas relève l'existence d'un préjugé global. Du point de vue du Ministère des Affaires sociales, la Caisse des Dépôts est perçue comme coûteuse. Malgré les explications fournies – transparence, coûts inférieurs à la CNAV, proposition de parangonnage pour la gestion des retraites de l'État – la Caisse des Dépôts se voit objecter que ses tarifs sont trop élevés par la Direction de la Sécurité sociale et la DGFIP. M. Lemas a fait état du rapport de l'IGAS et a rencontré Mme Touraine pour engager cette discussion. Mme Touraine a renvoyé la Caisse des Dépôts à un travail en commun avec l'État. Un accord a donc été passé avec la DGFiP afin d'examiner la réalité des coûts des deux entités. Cet exercice est complexe, car les rapports le sont également.

Mme Grave précise que l'IGAS a comparé le coût d'un ETP moyen à la Caisse des Dépôts et à la CNAV. La différence est manifeste. Toutefois, le vrai parangonnage consiste à comparer le coût global et l'efficacité du coût des processus. Ainsi, grâce à son organisation très centralisée, la Caisse des Dépôts arrive à optimiser les coûts et les processus, davantage que la CNAV. Il convient d'objectiver ce débat.

M. Lemas indique que l'évaluation du seul coût d'un ETP est dénuée de sens.

M. Emmanuelli suggère de demander une mission d'évaluation à la Commission des finances sur le coût des services de retraite de l'État. Il a écrit au président de la Commission des finances à ce sujet en juin 2014, mais n'a pas reçu de réponse à ce jour. Il convient de mettre fin à cette "bataille de bureaux".

M. Beffa revient sur la mise en place, en une année, du mécanisme informatique du Compte Personnel de Formation. Or, il rappelle la série de désastres étatiques en matière de programmes informatiques de grande ampleur (carte spéciale pour la santé, paiement des personnels des armées…). Il souhaite savoir si ce travail informatique a été réalisé en interne ou s'il a été sous-traité.

Mme Grave répond que la maîtrise d'ouvrage du projet a été assurée par la DRS et que la maîtrise d'œuvre informatique a été assurée par Informatique CDC, qui a pu faire appel à des sous-traitants.

M. Beffa en conclut que l'essentiel du système a été élaboré par la Caisse des Dépôts.

Mme Grave le confirme. Elle précise que l'ossature du projet a été entièrement portée par la maîtrise d'ouvrage de la DRS et Informatique CDC. Le projet a été conçu selon une méthode dite « agile ». Le développement a démarré avant le 5 mars, dès que le projet est passé en Conseil des ministres, sans cahier des charges de l'État. La Caisse des Dépôts disposait uniquement de l'expression des besoins. La méthode agile a consisté à développer, tester et améliorer le dispositif tout au long du processus de déploiement du CPF. Un comité de pilotage se réunissait chaque semaine pour un suivi très serré. Les équipes MOA et MOE étaient constituées des meilleurs spécialistes de la retraite. Ces équipes sont donc compétentes, très mobilisées et elles poursuivent aujourd'hui leur travail.

M. Beffa demande si le travail du GIP va être découpé en tranches de projets qui seront confiées en maîtrise d'œuvre à différents membres.

Mme Grave répond que le GIP cherchera des opérateurs externes. Il sollicitera principalement la CNAV, qui est l'acteur le plus important dans le domaine de la retraite. Le GIP demeurera le maître d'ouvrage. Au regard des échecs passés mentionnés plus tôt, la Caisse des Dépôts s'estime compétente puisqu'elle a délivré le projet du CPF dans les temps et dans les budgets impartis, pour un coût relativement modique.

M. Beffa craint que le GIP ne retombe dans des errements passés, notamment s'il confie les projets à des SSI extérieures. Il convient de mener une étude de maîtrise d'œuvre de qualité analogue à celle dont a fait preuve la Caisse des Dépôts pour le projet du CPF. M. Beffa demande à Mme Grave si elle est convaincue qu'une équipe aussi performante que celle de la Caisse des Dépôts existe à la CNAV.

Mme Grave indique que la question de l'agilité peut se poser au regard de celle démontrée par la Caisse des Dépôts pour le développement du compte personnel de formation.

M. Lemas indique que l'équipe de la Caisse des Dépôts est plus restreinte.

M. Beffa estime qu'il est dangereux de confier cette charge à l'organisme le plus important. En effet, afin de complaire à tous les acteurs, il va tenter d'intégrer les idées des uns et des autres. En revanche, un organisme plus léger et plus centralisé est en mesure de prendre des décisions plus fermes et plus rapides. M. Beffa se méfie de la concertation.

Mme Grave rappelle également que la maîtrise d'ouvrage stratégique du CPF était assurée par la Direction générale de l'emploi et de la formation professionnelle qui s'est fortement mobilisée sur le projet. La Caisse des Dépôts avançait rapidement, mais disposait d'un interlocuteur très réactif. Un tel travail concerté et efficace doit être souligné, car il est relativement rare.

M. Emmanuelli remercie Mme Grave et la félicite de nouveau pour le travail accompli.

3 – PIA

M. Emmanuelli cède la parole à Mme Duprat-Briou.

Mme Duprat-Briou rappelle brièvement la nature du PIA. Il s'agit d'une gestion pour le compte de l'État qui se manifeste par une intervention forte de celui-ci dans la prise de décision. Le programme représente la somme de 13,658 milliards d'euros pour le groupe Caisse des Dépôts, dont 6,877 milliards d'euros pour la Caisse des Dépôts et 6,780 milliards d'euros pour Bpifrance.

Le PIA recouvre des actions cohérentes au service de la compétitivité des territoires qui

se traduisent par des retombées concrètes au service des territoires, des entreprises ou des personnes. Un premier recensement des évaluations, en attendant l'évaluation à mi-parcours qui doit intervenir en 2015, peut d'ores et déjà être effectué. Au-delà de l'importance des montants, il est intéressant d'examiner les projets concrets, leurs retombées sur les territoires et la parole des porteurs de ces actions. Ainsi, un certain nombre de témoignages de réussite ont été rapportés. Par exemple, au service des territoires, le PIA sert à financer des modalités nouvelles de collaboration entre public et privé pour mutualiser des moyens au service de l'innovation. C'est le cas de la plateforme mutualisée d'innovation Improve qui ambitionne de devenir le leader européen de la valorisation des protéines végétales.

Par ailleurs, les sociétés d'accélération du transfert de technologies (SATT) représentent, à ce stade, près de 70 millions d'euros investis et environ 40 *start-ups* ayant bénéficié d'une accélération de développement. Concernant le très haut débit, des subventions aux réseaux d'initiative publics ont été accordées. 48 départements ont bénéficié d'un accord de principe de financement, ce qui correspond, à terme, à une couverture de 42 % des locaux et logements professionnels. 500 bénéficiaires dans le domaine de l'économie sociale et solidaire ont été recensés. Par exemple, une SCOP de Lisieux a pu reprendre une entreprise de 50 salariés sur le point de fermer grâce au PIA. Dans le domaine des actions en faveur de la ville, l'action « Ville de demain » a permis de financer la construction de plus de 10 000 logements supplémentaires ainsi que des projets de transports en commun en site propre. Ainsi, une nouvelle ligne de tramway et une nouvelle liaison de bus ont été construites à Strasbourg. Ces actions portent sur l'écosystème au service des territoires.

Un second volet a trait aux financements des entreprises à leurs différents stades de développement (de l'amorçage jusqu'au capital-risque). Il est davantage porté par Bpifrance, mais la Caisse des Dépôts, à travers le fonds pour la société numérique (FSN), le finance également. Ces financements se déploient dans divers secteurs de l'économie. Par exemple, le fonds Ecotechnologies a permis de financer deux entreprises qui sont déjà cotées en bourse : McPhy Energy (stockage d'hydrogène solide) et Fermentalg (63 emplois dans la région de Libourne).

S'agissant des personnels employés par les entreprises, le PIA finance la formation professionnelle en alternance. Il a déjà permis le développement de filières ou de formations pour 73 000 alternants et le financement de plus de 8 800 lits et modalités d'hébergement. Les Orphelins Apprentis d'Auteuil ont ainsi pu développer un nouveau centre qui accueille 350 jeunes dans le domaine de l'écoconstruction et du bâtiment.

M. Emmanuelli juge l'inventaire quelque peu complexe et souhaite connaître la répartition des financements par secteur (industries, services, etc.).

Mme Duprat-Briou indique que le PIA intervient aussi bien dans l'industrie que dans les services, à différentes échelles : 596 millions d'euros sont consacrés à la formation des personnes et à la promotion de l'entreprenariat, 3,1 Md€ à la compétitivité des entreprises et 3,7 Md€ à la compétitivité des territoires.

M. Emmanuelli souhaite connaître la signification de l'expression « culture de l'innovation et de l'entreprenariat » et demande si ces financements correspondent au secteur des services ou de l'industrie.

Mme Duprat-Briou répond que ce financement vise à soutenir des initiatives en faveur de l'esprit d'entreprise de l'innovation par les jeunes – étudiants à collégiens. Les actions financées sont des MOOCs (*Massive Open Online Courses*) ou des dispositifs de formation pour apprendre aux jeunes à coder, par exemple.

M. Emmanuelli relève que plus de 200 entreprises sont financées directement ou indirectement par les différents fonds gérés par Bpifrance. Il s'interroge sur les secteurs concernés par ces fonds.

Mme Duprat-Briou répond que les fonds peuvent aussi bien intervenir dans l'industrie que dans les services, en fonction de leur doctrine d'investissement. A titre d'exemple, le fonds national d'amorçage est un fonds de fonds qui est précisément transversal et intervient aussi bien dans le secteur de l'industrie que dans celui des services.

M. Emmanuelli peine à obtenir une vision concrète du dispositif.

Mme Renaud-Basso revient sur les grands types d'actions. En premier lieu, les actions capitalistiques (investissements en capital), qui se traduisent par des interventions sur le phasage, ne sont pas définies par secteur.

M. Emmanuelli réitère sa question et souhaite savoir qui est réellement concerné.

Mme Duprat-Briou répond que tous les secteurs sont concernés. Les différents types de fonds financés par le fonds national d'amorçage peuvent être détaillés. Il sera, en revanche, plus complexe d'obtenir la liste précise des bénéficiaires.

M. Emmanuelli souhaite connaître la répartition des financements par secteur afin de s'assurer qu'il n'existe pas d'erreur d'aiguillage.

Mme Renaud-Basso précise que les catégories de bénéficiaires sont les entreprises, les structures publiques (universités notamment), les collectivités locales (infrastructures numériques), etc. Les types de financements – subventions, prêts, prises de participation - varient d'ailleurs en fonction de ces catégories.

Mme Duprat-Briou explique que certains financements sont destinés aux collectivités locales sous forme de subventions ; d'autres sont fléchés sur l'investissement (prêts ou fonds propres) pour les entreprises ou les associations.

M. Emmanuelli demande si les subventions aux collectivités locales comprennent le dispositif « Ville de demain ».

Mme Duprat-Briou le confirme. « Ville de demain » finance le développement d'écosystèmes innovants. Par exemple, le dispositif soutient la construction de logements dotés de performances énergétiques supérieures aux normes actuelles, des réseaux de chauffage, des lignes de tramway, des transports en commun en site propre, des systèmes de filtration d'eau (barrages, écluses, etc.), en fonction des projets identifiés par les collectivités comme étant les plus importants pour leur territoire.

M. Delahaye souligne que la Caisse des Dépôts ne décide pas de ces investissements d'avenir, puisqu'elle est uniquement opérateur. Il souhaite savoir si elle couvre ses coûts d'intervention dans le cadre de ce mandat.

Mme Duprat-Briou répond que ce mandat a initialement été conçu en 2010 de manière à couvrir les coûts directs des personnels de la Caisse des Dépôts mobilisés sur le sujet. Les coûts directs sont donc couverts, de même que des coûts indirects liés directement au recrutement des collaborateurs. En revanche,

les charges fédérales ne sont pas couvertes (RH fédérales notamment), car la mise en place du PIA n'a pas entraîné d'augmentation des charges fédérales. Dans le cadre du PIA 2, pour améliorer la couverture des coûts et pour limiter les discussions sur le degré de mobilisation des équipes, la Caisse des Dépôts a proposé de raisonner par processus et non plus par coût en jour-homme. L'instruction d'un dossier correspond à un nombre de jours de travail évalué ex ante. Sur cette base, les nouvelles modalités de facturation du PIA 2 sont en cours de finalisation. Les coûts de structure liés au PIA 2 seront donc mieux pris en compte que dans le cadre du PIA 1. Dans cette logique, il sera encore possible de progresser en termes de couverture des coûts dans le cadre du PIA 3.

M. Beffa juge qu'il est important de surveiller le dispositif du PIA de près. Il n'est, en effet, pas convaincu de l'apport positif de la démarche. Il demande si le projet a été structuré avec des étapes afin d'en vérifier l'avancement. En outre, il souhaite savoir si un mécanisme d'évaluation est prévu et si la Commission de surveillance pourra obtenir les rapports d'évaluation sur l'argent dépensé.

M. Lefas aborde la question des versements. Outre une incohérence sur les chiffres présentés, la somme des versements cumulés passant de 740 à 841 millions d'euros, ce qui ne correspond pas aux 275 millions d'euros versés en 2014, il relève que le projet a été lancé en 2011 et que le décaissement est lent. Il semble que le projet soit conçu ainsi puisque c'est au fil des décaissements que la dette est constatée. M. Lefas demande quel est l'effet de levier. Au départ, l'endettement devait permettre de relancer l'investissement et d'obtenir un réel effet de levier. Or, il semble que cette ambition ne soit pas au rendez-vous. Pourtant, l'État s'engage sur un PIA 2 puis un PIA 3 et le dispositif repose sur un système de débudgétisation. M. Lefas relève un problème global d'architecture du système et estime que l'enjeu essentiel est de démontrer la réalité de l'effet de levier escompté. Si les versements au bénéficiaire final ne se font pas rapidement, l'effet économique de relais de la croissance ne sera pas présent.

M. Ménéménis demande à Mme Duprat-Briou de livrer son analyse des causes de ces lenteurs de décaissement, qui sont en effet frappantes.

Mme Duprat-Briou propose une réponse globale sur les différents points. Concernant l'effet de levier, au niveau du Groupe Caisse des Dépôts, les 8 milliards d'euros issus du PIA et engagés ont généré 19 milliards d'euros d'engagements privés et publics consécutifs. L'effet de levier est donc réel. Quant aux 4,8 milliards d'euros engagés par la Caisse des Dépôts dans le cadre du PIA, ils ont généré 9,2 milliards d'euros de cofinancements privés et publics. Concernant les chiffres relatifs aux versements, ils sont présentés chaque année à périmètre courant. Le transfert, le 1er janvier 2014, à Bpifrance de l'action FSN Subventions avances remboursables entraîne un changement de périmètre, qui rend les chiffres 2013 et 2014 non comparables.

M. Beffa demande quelles entités se sont engagées sur les 19 milliards d'euros annoncés.

Mme Duprat-Briou répond que cela varie selon les projets et qu'il peut s'agir de collectivités, de banques, etc.

M. Beffa relève qu'il est très différent de considérer une banque qui accorde un prêt et une collectivité qui s'engage à dépenser de l'argent. Il souhaite obtenir des précisions sur la nature des 19 milliards d'euros de cofinancements.

Mme Duprat-Briou précise que le cofinancement est un prérequis dans le cadre du PIA. Ainsi, le PIA finance uniquement les projets qui bénéficient d'une autre source de financement. Par exemple, l'investissement avisé exige la présence d'un cofinancement privé pour toucher les fonds du PIA.

M. Beffa souhaite savoir si les cofinancements correspondent réellement à de l'argent dépensé par des collectivités ou des entreprises privées ou s'il s'agit de banques qui accordent des prêts. Ces deux sources sont de nature radicalement différente et M. Beffa souhaite obtenir cette précision.

Mme Duprat-Briou indique qu'elle dispose uniquement, au global, de la distinction entre financements privés et publics. Connaître la nature des différents cofinancements implique d'analyser les différents dossiers un à un.

M. Beffa lui demande si elle s'accorde à dire que le point qu'il soulève revêt un caractère important pour mener l'analyse.

Mme Renaud-Basso explique que l'élaboration d'une synthèse est complexe, car les composantes du projet impliquent des activités de natures très différentes. Certaines activités sont purement subventionnelles (« Ville de demain », très haut débit, etc.). Dans le cas du très haut débit, des subventions pour le financement de travaux sur les zones peu denses sont accordées aux collectivités locales qui apportent des contreparties sur leurs ressources propres. Elles peuvent éventuellement s'endetter. Des investisseurs privés peuvent également intervenir *in fine*. Les réalités sont donc très diverses. Le PIA mobilise 3 instruments : fonds propres, subventions et prêts.

M. Beffa indique que cette décomposition intéresse justement la Commission de surveillance, car elle permet de présenter les dépenses de façon concrète.

Mme Duprat-Briou confirme que l'effet lié à la dette n'a pas été mesuré globalement compte tenu de la diversité des projets évoquée par Mme Renaud-Basso. Les chiffres indiqués dans les documents englobent l'effet lié aux subventions et aux investissements. Mais lorsque Bpifrance monte au capital de fonds ou bien de sociétés, il s'agit d'un investissement concret et de fonds propres de structures privées en majorité.

M. Emmanuelli objecte que Bpifrance n'entre pas au capital des sociétés dans le cadre du PIA.

Mme Duprat-Briou indique que tel est bien le cas. Bpifrance entre au capital d'entreprises privées – dans le cadre de fonds ou bien directement – à hauteur d'1,8 milliard d'euros s'agissant des actions du PIA gérées par la Caisse des Dépôts en s'appuyant sur Bpifrance.

Mme Mayenobe indique que ces documents de compte rendu élaborés par la Caisse des Dépôts sont rassemblés dans un document budgétaire très intéressant à l'attention du Parlement qui répond en partie aux questions soulevées ce jour. Il présente chacune des actions, leur budget assorti des effets de levier associés, programme par programme.

M. Beffa estime qu'une présentation simplifiée comportant les chiffres essentiels serait suffisante.

M. Emmanuelli conserve l'impression d'un éparpillement considérable. Il se dit favorable au PIA dans ses déclinaisons de 1 à 3. Toutefois, il préconise de concentrer l'action et de définir des objectifs plus précis. A ce jour, les financements sont, à ce point, hétéroclites qu'il est quasiment impossible d'en apprécier l'impact réel.

M. Lemas indique s'être posé les mêmes questions lorsqu'il a découvert la gestion du

PIA quelques mois plus tôt. Mme Duprat-Briou s'est efforcée d'ordonner l'ensemble. Le dispositif est complexe, car il est géré par le Commissariat général à l'investissement (CGI) dont les doctrines sont changeantes et varient en fonction de ses Directeurs et Présidents. De plus, le CGI centralise fortement ce dispositif. Il confie l'instruction à des opérateurs, mais peut avoir une tendance à vouloir intervenir dans l'instruction. Ce procédé aboutit à une situation étrange de double instruction par le maître d'ouvrage et le délégataire, engendrant des pertes de temps et d'énergie. Enfin, les projets sont, en effet, très éparpillés du fait de l'existence de diverses enveloppes, de natures radicalement différentes. Ainsi, l'aide aux entreprises n'a rien à voir avec la subvention aux collectivités locales octroyée pour tel ou tel projet.

M. Lemas précise ensuite que la gestion du dispositif a été confiée à plusieurs opérateurs dont le Groupe Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts est opérateur pour une part, tandis que Bpifrance intervient pour une autre part. En outre, l'organisation interne à la Caisse des Dépôts n'est pas calquée sur celle du CGI. Mme Duprat-Briou assure le pilotage de la gestion en s'appuyant sur les directions métiers de la Caisse des Dépôts et Bpifrance. Ce travail sous mandat est intégré, thème par thème, dans les politiques de la Caisse des Dépôts. Par exemple, concernant la politique de cohésion sociale, la même direction métier intervient pour le compte de la Caisse des Dépôts et pour les fonds du PIA contribuant à cette thématique. La mission PIA fait remonter au Commissariat général à l'Investissement les différentes informations des directions métiers.

M. Lemas juge qu'un travail doit être entrepris. En premier lieu, il convient de simplifier les règles de gestion avec le CGI. Le Commissaire général lui a promis de travailler sur ce point depuis un an et M. Lemas espère y parvenir. En second lieu, il est nécessaire d'obtenir une stabilisation relative des différentes enveloppes. En effet, les enveloppes évoluent au fur et à mesure des politiques publiques, puisque les crédits non consommés sur certaines lignes sont prélevés pour être réaffectés ailleurs. La Caisse des Dépôts est ainsi contrainte de se livrer à des mécaniques comptables peu aisées.

M. Lefas relève que ces opérations sont, de surcroît, réalisées hors vote du Parlement.

M. Lemas le confirme. L'exercice est donc complexe puisque les conditions de gestion sont instables. En outre, il est difficile de bien comprendre l'ensemble des actions du PIA. Les tableaux rendent lisibles les procédures et l'état d'avancement (enveloppes, niveaux d'engagement et de décaissement projet par projet), mais comme l'a rappelé M. Lefas, l'État s'efforce de ne pas consommer tous les crédits selon la règle du jeu de la gestion budgétaire classique. In fine, la gestion est complexe et M. Lemas souhaite donc la simplification du système dans la mise en œuvre du PIA 2 et dans la perspective du PIA 3. Il a même indiqué au CGI que la Caisse des Dépôts était candidate à la gestion du nouveau PIA sous réserve qu'il soit cohérent avec ses propres orientations stratégiques. Si cette condition n'est pas remplie, la Caisse des Dépôts n'a aucune raison de continuer à jouer le rôle de prestataire de services pour le CGI sans garantie de couverture de l'ensemble des coûts. M. Lemas a ainsi indiqué au CGI et au gouvernement qu'il souhaitait intervenir dans des domaines proches des orientations de la Caisse des Dépôts en sélectionnant les actions du PIA qui sont susceptibles de s'y inscrire. Au contraire, dans certains domaines, tels que celui de l'Université, M. Lemas n'est pas certain que la Caisse des Dépôts puisse apporter une valeur ajoutée. Dès lors, il juge qu'elle doit s'abstenir.

Par ailleurs, M. Lemas ne comprend toujours pas ce que signifie concrètement une smart ville. Il a pourtant travaillé dans le secteur de l'urbanisme pendant près de 10 ans. Il admet qu'il exagère ses propos, mais indique que tous ces objets économiques industriels sont en réalité de natures différentes, même s'ils sont complémentaires. Ainsi, s'il conçoit le concept de smart ville dans la banlieue de Los Angeles, il se dit plus sceptique sur le projet concernant Esch-Belval à la frontière de la Lorraine et du Luxembourg.

Enfin, M. Lemas a demandé à Mme Duprat-Briou, qui effectue un important travail à cet égard, de présenter des indicateurs de résultat. Au-delà des montants des dépenses, des engagements, des crédits consommés, il souhaite savoir combien d'individus ont été formés, combien d'entreprises ont été soutenues, combien d'emplois ont été maintenus et combien ont été créés. Ces indicateurs sont essentiels pour rendre l'exercice du PIA pertinent. Ce travail a donc été engagé et M. Lemas s'en est ouvert au nouveau Commissaire général à l'investissement. Il reconnaît que cette demande est quelque peu triviale, mais il estime que la dépense publique doit correspondre à un objet précis et que la démonstration d'un résultat concret est très importante.

Mme Duprat-Briou souhaite répondre à la remarque sur la simplification des procédures et sur la sécurisation de la gestion. Elle souligne que le PIA 2 marque un réel progrès par rapport à la première version. En effet, le PIA 1 ne comportait pas ou peu d'indicateurs de performance et la mesure des résultats s'avérait complexe. En outre, les rôles étaient parfois mal définis. En revanche, le travail de coordination a été mené pour le PIA 2, qui a contribué à clarifier les rôles respectifs de la Caisse des Dépôts et de l'État. Des indicateurs de performance et de risques ont été définis. Sur le PIA, la convention « Ville de demain » a également été corrigée afin d'obtenir une délégation des prises de décision au niveau local. Le comité d'engagement national va ainsi être autorisé à déléguer la prise de décision à des comités locaux présidés par le Directeur régional de la Caisse des Dépôts. Ce dernier disposera d'une délégation sur une enveloppe lui permettant d'accorder des subventions d'ingénierie et d'investissement. Ce procédé permettra d'accélérer les décisions. Il prouve également que le CGI est ouvert à une évolution du partage des rôles et aux pistes de simplification.

Mme Duprat-Briou estime que la Caisse des Dépôts pourrait avoir davantage de marges de manœuvre et d'indépendance sur la gestion si elle passe en fonds réglementés AMF sur l'investissement.

Mme Renaud-Basso ajoute que des dispositifs d'évaluation sont prévus. À ce jour, il est encore trop tôt pour les mettre en œuvre au regard du niveau de décaissement. Il est évident que seront constatés des succès, mais aussi des échecs. Certains projets sont déjà en difficulté et n'aboutiront probablement pas. Ces échecs peuvent être liés au caractère innovant et expérimental des dispositifs, ce qui n'est donc pas choquant en soi. La principale difficulté rencontrée a trait aux évolutions incessantes, aux réallocations, à la multiplication des petites actions. En effet, du fait de la forte contrainte budgétaire, l'État a tendance à réallouer les crédits de façon disparate. Cette instabilité et la multiplication des petites enveloppes laissent craindre un effet final global relativement limité.

Mme Grosskost souhaite savoir si les sommes sont fléchées dans le cadre de la gestion du PIA ou du plan Juncker, qui sera également géré par la Caisse des Dépôts.

M. Marc juge que le PIA est une idée intéressante au vu de la conjoncture financière actuelle. Néanmoins, plusieurs questions récurrentes se posent au sein de la Commission de surveillance. Il est rassurant de constater que certaines d'entre

elles ont fait l'objet de réponses. Les délais ont été réduits et la situation s'est clarifiée, notamment au regard des relations avec le CGI. Il semble que les rôles soient mieux précisés à présent. Concernant le coût résiduel pour la Caisse des Dépôts, il convient de le considérer en regard de l'effet de levier potentiel pour les équipes de terrain. Les dossiers peuvent, en effet, constituer de nouvelles portes d'entrée pour des actions sur les territoires, ce qui peut permettre à la Caisse des Dépôts de valoriser ses actions. De ce fait, l'évaluation du coût est délicate à entreprendre et il convient de prendre en compte cet effet système.

M. Marc souhaite surtout souligner l'opacité de la prise de décision. Ce point n'a toujours pas été clarifié, notamment s'agissant de l'éligibilité de certaines actions au PIA. Ainsi, à titre d'exemple, M. Marc peine toujours à comprendre comment fonctionne la convention French Tech, qui en sont les acteurs et quel est le processus de labellisation. Il souhaiterait obtenir des éléments de clarification sur les procédures. Ces précisions seraient utiles pour ceux qui, comme lui, accompagnent les dossiers et ceux qui les portent sur le terrain.

Mme Duprat-Briou répond que l'action French Tech se compose d'une partie accélération et aide aux entreprises et d'une partie actions de communication relative à la labellisation des métropoles. Un cahier des charges a été élaboré et permet de labelliser les métropoles qui en respectent les conditions. Cette analyse est menée par la mission French Tech rattachée au Ministère de l'économie.

M. Lemas indique que la Caisse des Dépôts n'est pas responsable de l'instruction des dossiers de labellisation des métropoles French Tech. La situation est d'ailleurs assez étrange. À l'automne 2014, M. Lemas a visité plusieurs métropoles candidates au label French Tech en France. Les Directions régionales de la Caisse des Dépôts accompagnent le montage des projets French Tech. Toutefois, la Caisse des Dépôts ne dispose pas de pouvoir de décision sur ces projets. La décision est prise par l'État, en application d'un cahier des charges également défini par l'État. Cette situation de porte-à-faux est assez détestable. M. Lemas tient de nouveau à féliciter Mme Duprat-Briou pour le pilotage qu'elle assure dans cette situation complexe.

M. Emmanuelli rappelle que M. Lemas a évoqué plus tôt une hypothèse séduisante consistant à réaffirmer que la Caisse des Dépôts n'a pas vocation à intervenir sur tous les fronts. Il souhaite savoir s'il est possible d'espérer obtenir un recentrage du rôle de la Caisse des Dépôts sur certaines actions choisies du PIA.

M. Lemas confirme que c'est ce qu'il s'efforce d'obtenir du CGI. Il espère que cette demande aboutira dans la perspective du PIA 3. Il juge qu'il n'est pas utile que la Caisse des Dépôts intervienne en dehors de son champ de compétences.

M. Marc souligne que la même question est posée avec le plan Juncker.

M. Lemas estime que ce plan est très différent. La Caisse des Dépôts et ses homologues allemands, italiens, puis espagnols et polonais ont pris l'initiative d'engager directement la discussion avec la Commission européenne. Ainsi, les principales banques de développement européennes se sont réunies à Paris. Elles ont ensuite rencontré le commissaire Katainen et la BEI en proposant des idées très simples visant à éviter ce qui advient dans le cadre du PIA. Les banques de dépôts françaises, allemandes et italiennes ont affirmé être capables de monter des projets directement en lien avec les collectivités locales. Elles sont également capables de les instruire au niveau national. Elles ont donc proposé d'instruire les projets puis de les présenter directement au Fonds européen d'investissement qui pourra les réexaminer et décider de les retenir ou non. Les caisses de dépôts européennes ne souhaitent surtout pas être intégrées dans un mécanisme avec une gestion des projets centralisée au niveau national puis recentralisées au niveau de la BEI, où chacun des 28 pays de l'Union européenne présenterait son projet, ce qui conduirait la BEI à recruter quelques centaines de fonctionnaires pour les analyser.

Un message a donc été adressé à l'Union européenne : les caisses de dépôts feraient intervenir des investisseurs privés à leurs côtés, uniquement si elles obtenaient des garanties en termes de définition des aides d'État au sens de la Direction de la concurrence. Dans le cadre du plan Juncker, les banques de développement ont souhaité qu'au cas où elles proposeraient des projets avec quelques financements publics ou l'intervention d'une caisse des dépôts, il leur soit clairement signifié si elles étaient considérées comme entrant dans le régime des aides d'État. Elles ont souhaité obtenir cette information en amont.

La deuxième demande était la suivante : lorsque la BEI et le nouveau fonds de garantie accorderont leur garantie, les banques françaises, allemandes et italiennes souhaiteront obtenir le même régime de garantie. Or, il leur a été répondu que le procédé devait correspondre au coût du marché. La Caisse des Dépôts et son homologue allemand ont rétorqué qu'elles ne seraient donc pas parties prenantes. La négociation est en cours sur le niveau de la garantie – il ne sera pas nul, mais il ne doit pas atteindre le coût du marché.

Par ailleurs, se déroule un débat interne à la France où se retrouve le CGI. Le Gouvernement a décidé que les différents projets éligibles au plan Juncker devaient remonter au CGI et que la Caisse des Dépôts serait en lien avec le CGI pour retenir les projets qu'elle allait instruire. Une réflexion est en cours avec le CGI sur les passerelles à créer. M. Lemas a attiré l'attention du Premier ministre et de M. Macron sur la nécessité de simplifier ce système.

M. Lemas estime que, dans le contexte actuel, le CGI ne peut avoir un rôle d'instruction ou de montage des projets. M. Lemas ne voit pas d'inconvénient à communiquer sur les projets avec le CGI, mais souhaite qu'il ne constitue pas un frein dans la gestion proprement dite de ces projets. L'organisme capable de rassembler les collectivités locales, un investisseur privé, des financements publics ou privés (banques notamment) et des garanties, des fonds propres ou des prêts de l'Union européenne est bel et bien la Caisse des Dépôts. Pour ce qui est de la France, Mme Renaud-Basso pourra apporter des précisions sur les négociations en cours.

M. Emmanuelli demande à ce que les membres de la Commission de surveillance soient régulièrement informés des travaux relatifs au plan Juncker.

M. Lemas indique que les négociations sont en cours. Dès que le dispositif sera stabilisé, la Commission de surveillance en sera dûment informée.

M. Emmanuelli note que M. Lemas a uniquement évoqué le cas des collectivités locales, mais il souhaite savoir ce qu'il en est des entreprises.

M. Lemas indique que les entreprises sont concernées au même titre que les collectivités locales. D'ailleurs, il est question de projets locaux (et non de collectivités) et d'entreprises. Le volet entreprises est plus simple, car le fonctionnement avec Bpifrance est aisé.

AVIS

RELATIF AU PROGRAMME D'INVESTISSEMENTS D'AVENIR (PIA)

Lors de sa séance du **20 mai 2015**, la Commission de surveillance a examiné le bilan de l'année 2014 du PIA.

Si l'instabilité du PIA, en raison notamment des nombreux redéploiements et changements d'organisation dont il a fait l'objet, demeure un point de vigilance, la Commission de surveillance prend note de l'amélioration :

- de la simplification des procédures, qui permettent d'éviter les doublons d'instruction et d'accélérer les délais grâce, notamment, à une décentralisation des décisions de faibles montants ;
- de la montée en charge des engagements, tout en constatant que la doctrine du PIA entraîne des versements encore en net décalage avec la contractualisation.

Elle regrette toujours la dispersion des programmes qui lui sont confiés en gestion, dont certains sont assez éloignés des métiers de la Caisse des Dépôts. De ce point de vue, elle accueille favorablement la proposition de la direction générale de recentrer l'offre de la Caisse des Dépôts pour un prochain PIA III sur ses champs de compétences et ses priorités stratégiques.

Au-delà des tableaux présentés par programme et afin de mieux appréhender l'apport du PIA et son effet d'entrainement, la Commission de surveillance demande à la direction générale un état des engagements par typologie de destinataires, en distinguant, si l'information est disponible, entreprises (PME, ETI, GE), collectivités locales (communes, EPCI, départements), associations et par instruments financiers (investissements, avances remboursables, prêts, subventions), assortis d'indicateurs qualitatifs (création d'emplois, etc.).

Mme Renaud-Basso souligne que des projets d'entreprises peuvent exister, qui ne passent pas par Bpifrance, mais sont éligibles au plan Juncker. Tel est le cas, par exemple, des sociétés de projets et des SEM.

M. Emmanuelli précise qu'il évoquait le cas des entreprises privées. Ainsi, il souhaite savoir si la demande d'un industriel pour bénéficier du plan Juncker peut être prise en compte.

M. Lemas répond qu'un fonds de garantie vient d'être créé à destination des PME. Ce fonds a été signé une semaine plus tôt et est abondé par les financements de la BEI, et donc du plan Juncker.

M. Emmanuelli demande qui va instruire ce fonds.

Mme Renaud-Basso répond qu'il s'agit de Bpifrance, qui est contre-garantie.

M. Lemas indique que l'objectif de ce soutien aux entreprises est de contribuer à la création d'un marché de capital-risque en Europe. Bpifrance est très mobilisée sur ce sujet. Pour le reste, les aides vont être dirigées vers les petites et moyennes entreprises. Le plan Juncker a démarré sur un projet, signé la semaine précédant la présente séance, avec la signature de la création d'un mécanisme de garantie Bpifrane-FEI.

Au terme de cette discussion sur le PIA, M. Emmanuelli retient des progrès concernant l'évitement de la double instruction. Pour le reste, il retient que le Directeur général et Mme Renaud-Basso s'efforcent d'obtenir un recentrage des actions de la Caisse des Dépôts.

4 – SUIVI
des recommandations de la Cour des comptes

M. Emmanuelli demande si les recommandations de la Cour des comptes ont été suivies. Il cède la parole à M. Morin.

M. Morin indique que 7 contrôles sont en cours sur les sujets suivants : maîtrise des risques dans les filiales, gouvernance et gestion de la Caisse des Dépôts, PIA, Société forestière, CNRACL – pensions de retraites des fonctionnaires civils –, Scet et Qualium Investissement. Plusieurs contrôles ont par ailleurs été achevés. Tel est le cas du contrôle sur l'intervention publique dans le

financement de la Cité du cinéma, qui n'a d'ailleurs pas fait l'objet de rapport définitif. Le FCAATA (Fonds de Cessation Anticipée d'Activité des Travailleurs de l'Amiante) n'a pas non plus fait l'objet d'un dépôt de rapport. En revanche, la Cour des comptes a déposé un rapport définitif sur les comptes et la gestion de la société La Nef Lumière. Un rapport a également été déposé sur la Caisse des Dépôts, Banque du Service Public de la Justice (BSPJ) et sur Icade. Enfin, CDC Entreprises a fait l'objet de deux rapports – sur la gestion et les attributions gratuites d'actions. La plupart de ces dossiers sont connus des membres de la Commission de surveillance. D'autres contrôles sont prévus en 2015.

M. Emmanuelli demande si les recommandations de la Cour des comptes ont été suivies puisque tel est le sujet du point abordé.

M. Morin précise qu'un débat a eu lieu au CECR sur cette question.

M. Méneménis rend compte de ce débat au nom du CECR. Il souhaite, au préalable, formuler deux remarques. En premier lieu, il relève qu'une fois de plus, les textes applicables ne sont ni précis ni tout à fait clairs. Il avait déjà eu l'occasion de relever, devant la Commission de surveillance, que les textes du CMF relatifs au budget de la Caisse des Dépôts soulèvent plusieurs questions, que ceux qui portent sur l'organisation de la Caisse des Dépôts sont en fort décalage avec le fonctionnement réel de l'Établissement, que les textes relatifs à l'impôt acquitté par la Caisse des Dépôts et au versement à l'État sont, pour le moins, lacunaires. A nouveau, un constat comparable doit être fait : les dispositions du CMF sur les conditions dans lesquelles se déroulent les contrôles de la Cour des comptes, qui renvoient au code des juridictions financières, sont ambiguës.

En second lieu, M. Méneménis souhaite d'emblée souligner que, pour la Commission de surveillance, il est crucial de disposer d'une information adéquate sur les contrôles de la Cour. A cet égard, il rappelle que l'article R. 131-25 du Code des juridictions financières prévoit que les observations ou les suggestions d'amélioration et de réforme de la Cour des comptes doivent être adressées au Directeur général et à la Commission de surveillance. De ce fait, les différents documents sont consultables par les membres de la Commission de surveillance. Ce point est important et méritait d'être souligné.

M. Méneménis estime qu'il n'y a pas lieu de revenir en détail sur le document remis à la Commission de surveillance. A la suite des débats du CECR, il souhaite seulement présenter quelques observations qui portent notamment sur la façon dont la Commission de surveillance peut contribuer au meilleur usage, par la Caisse des Dépôts, des contrôles de la Cour des comptes.
Il distingue, à cet égard, deux séries de questions différentes.

La première concerne les contrôles juridictionnels. Ceux-ci n'appellent pas de remarque particulière. M. Méneménis relève seulement que, si un contrôle juridictionnel révélait un problème, la Commission de surveillance aurait à débattre des conséquences que la Direction générale devrait en tirer.

La deuxième série de questions concerne les contrôles non juridictionnels. Ils donnent lieu à des recommandations que la Caisse des Dépôts n'est, bien entendu, pas tenue de suivre. Comme les années précédentes, on peut distinguer trois cas de figure.

Comme le montre le document remis à la Commission de surveillance, certains contrôles ne posent pas de problème, soit que la Cour, convaincue par les explications de la Caisse des Dépôts, y renonce avant leur terme, soit que les observations et recommandations de la Cour sont pleinement reprises à son compte par la Caisse des Dépôts. Il appartient alors à la Commission de surveillance de prendre connaissance de la mise en œuvre des recommandations. M. Méneménis mentionne, à cet égard, les recommandations relatives à La Nef Lumière et au FCAATA. Il insiste particulièrement sur le dossier des avoirs bancaires et des contrats d'assurance vie en déshérence. La Cour des comptes y a joué un rôle essentiel et la Caisse des dépôts met en œuvre ses recommandations. C'est un dossier important et délicat, qui appelle la vigilance de la Commission de surveillance, étant entendu que sa réussite dépend aussi de l'État, qui doit prendre en temps utile les mesures nécessaires. Autre chantier important et de longue haleine, sur lequel on ne note pas non plus de divergence entre la Cour des comptes et la Caisse des Dépôts : la mise en place d'une nouvelle direction des ressources humaines et d'une politique de rémunération cohérente avec les missions d'intérêt général de la Caisse des Dépôts.

D'autres contrôles font, en revanche, l'objet de désaccords complets ou substantiels entre la Cour des comptes et la Caisse des Dépôts. M. Méneménis cite, à cet égard, les contrôles relatifs à la Caisse banque du service public de la justice, à la doctrine d'investissement de Bpifrance ou encore à Icade. Il insiste plus particulièrement sur la question cruciale de la rémunération des "dépôts des notaires" : une audition récente de la directrice des services bancaires en a montré la complexité et a permis de mieux comprendre les raisons du désaccord entre la Cour des comptes et la Caisse des Dépôts. Il indique que le CECR s'est interrogé sur l'utilité que pourrait présenter, dans une telle hypothèse, un débat en amont en Commission de surveillance, par exemple à l'occasion d'un rapport provisoire.

M. Emmanuelli demande si le CECR pensait à un exemple précis en menant cette réflexion.

M. Méneménis répond que c'est le contrôle sur la Caisse des Dépôts, banque du service public de la justice, qui a plus particulièrement conduit à poser cette question. Il ajoute qu'en tout état de cause, dès lors que la Caisse des Dépôts décide de ne pas suivre les recommandations de la Cour, il est logique que la Commission de surveillance soit informée des raisons de ce choix et en débatte. Il suggère qu'il en soit par exemple ainsi lorsque sera prochainement examinée, en Commission de surveillance, l'activité d'Icade.

M. Méneménis évoque enfin un troisième cas de figure. Il s'agit des contrôles qui, indépendamment de l'accord ou du désaccord entre la Cour des comptes et la Caisse des Dépôts, peuvent poser problème à celle-ci, du fait de la publicité à laquelle procède la Cour, comme le prévoit le code des juridictions financières, ou, a fortiori, des "fuites" qui peuvent intervenir. Le CECR a estimé que la Commission de surveillance pourrait, là aussi, se demander si elle peut faire davantage que constater ces difficultés (il cite à cet égard les exemples du contrôle Caisse, banque du service public de la justice et du contrôle sur l'attribution d'actions gratuites CDC Entreprises).

M. Méneménis termine son exposé par le programme des contrôles en cours. Il a ainsi noté qu'un contrôle était en cours sur la gouvernance et la gestion de la Caisse des Dépôts. M. Méneménis suppose que la Commission de surveillance est comprise dans le champ de ce contrôle, puisqu'elle constitue un organe de la gouvernance de la Caisse des Dépôts. Le CECR n'a pas évoqué ce point en particulier, mais M. Méneménis estime qu'il convient de déterminer comment

la Commission de surveillance peut discuter de ce rapport au cours de ses différentes étapes, dès lors qu'elle fait précisément partie du contrôle qui est mené.

M. Emmanuelli remercie M. Méneménis. Il rappelle que le Secrétariat de la Commission de surveillance tient les rapports de la Cour des comptes à la disposition de tous ses membres. Par ailleurs, il déplore les fuites de plus en plus nombreuses et il entend s'en ouvrir au Premier président de la Cour des comptes. Lorsqu'un dossier fait l'objet, en amont, d'une mauvaise publicité, il est souvent compliqué de rattraper ensuite la situation.

Par ailleurs, M. Emmanuelli juge que la doctrine d'investissement de Bpifrance ne relève pas de la compétence de la Cour des comptes. Celle-ci doit apprécier la légalité des procédures, mais non l'opportunité des stratégies. Or, les jugements glissent vers la question de l'opportunité de façon croissante. Si une gabegie et des agissements anormaux étaient constatés, l'intervention de la Cour des comptes serait légitime. Elle interviendrait dans le cadre du non-respect des règles de bonne gestion. En revanche, M. Emmanuelli récuse le fait qu'elle se prononce sur la doctrine d'investissement.

M. Emmanuelli rappelle ensuite que le Directeur général ou le Président de la Commission de surveillance peuvent inscrire à tout moment à l'ordre du jour un point qui leur semble litigieux. Toutefois, le fait de saisir la Commission de surveillance avant que le Directeur général ait répondu à la Cour des comptes pourrait poser problème. Cette saisine en amont lui semble donc assez compliquée.

Concernant le dernier point évoqué par M. Méneménis, M. Emmanuelli se dit assez surpris. Il n'est pas certain d'avoir compris ce que signifie le contrôle sur la gouvernance. Il envisage de demander à la Cour des comptes de clarifier son intention à cet égard. Il est possible que cette démarche soit tout à fait opportune. Il souhaite simplement qu'elle soit précisée. M. Emmanuelli souligne qu'il ne réprouve en aucun cas les contrôles et considère même qu'il s'agit de missions d'audit gratuites. Elles sont, en effet, beaucoup moins chères que les prestations des cabinets d'audit et sont en général plus efficaces. Lorsqu'elles sont fondées, M. Emmanuelli juge qu'il est nécessaire de prendre en compte les recommandations. Mais concernant la gouvernance de la Caisse des Dépôts, il lui semble que la question ressort du domaine législatif. Il s'agit peut-être de constater que cette gouvernance est satisfaisante, mais il ne serait pas acceptable que le contrôle vise à expliquer comment la Caisse des Dépôts doit s'organiser et qui doit s'acquitter de telle ou telle mission. Ce point mérite donc un examen plus précis. M. Emmanuelli a certes reçu un courrier, comme le veut l'usage, mais juge que des explications en amont sur la motivation du contrôle auraient été utiles. Il juge toutefois disposer de la latitude suffisante pour demander des éclaircissements au Premier président de la Cour des comptes.

M. Picq dit avoir découvert l'intégralité des rapports en lisant le résumé établi par la direction juridique. Même s'ils sont disponibles au Secrétariat de la Commission de surveillance, il estime qu'il serait exagéré de demander aux commissaires d'aller les y consulter. Il se réjouit donc d'avoir obtenu ce résumé qui comporte, en outre, une analyse des rapports de la Cour des comptes, intégrant les réponses de la Caisse des Dépôts. Comme l'a indiqué M. Méneménis, M. Picq juge qu'il serait bon que les membres de la Commission de surveillance disposent d'un suivi des recommandations de la Cour des comptes suite aux contrôles. Quant à la multiplication des fuites, M. Picq relève que depuis qu'il siège à cette Commission de surveillance, il n'a eu connaissance que de deux fuites, sur des documents déjà contredits et donc définitifs, relatifs à la SNI et au service public de la justice.

M. Emmanuelli ajoute qu'il y a également eu des fuites relatives à Icade et aux attributions gratuites d'actions.

M. Picq indique qu'il s'agissait là de publications, ce qui est différent. La fuite correspond au fait de découvrir dans *Le Monde* un article sur un rapport définitif de la Cour des comptes, par exemple sur la SNI. Ce document était connu de la Caisse des Dépôts, mais aurait pu ne pas être rendu public. Par ailleurs, une fuite sur le service public de la justice avait été évoquée par le Directeur général en Commission de surveillance, alors même qu'elle n'avait pas encore examiné les documents. Il convient de ne pas exagérer la situation, M. Picq estimant que le constat d'une multiplication des fuites n'est pas juste. M. Picq revient ensuite à la façon dont la Commission de surveillance peut jouer un rôle au cours de la procédure. Cette question a été soulevée à maintes reprises au sein de la Commission de surveillance. M. Picq souligne qu'en tant que membre de la Cour des comptes, il s'est toujours efforcé d'être impartial. Il a bien compris que la Commission de surveillance, comme le Directeur général, souhaitent conserver la maîtrise de la procédure jusqu'à son terme. Cette procédure prévoit la remise de rapports provisoires à la Caisse des Dépôts, qui donnent ensuite lieu à une contradiction écrite, puis orale avec l'audition du Directeur général. Enfin, les rapports définitifs peuvent être rendus. Comme le suggère M. Méneménis, au terme de la procédure, si le Directeur général relève des problèmes de fond qui justifient d'alerter la Commission de surveillance, il convient de s'en réjouir. Le Directeur général conserve ainsi la maîtrise de la procédure et assure, le cas échéant, la défense des positions de la Caisse des Dépôts.

Par ailleurs, la procédure de la Cour des comptes garantit, par sa collégialité et son processus de contradiction, que le travail a été validé. Évidemment, aucun rapport ne peut donner lieu à un accord unanime. Il est ainsi normal que tout organisme contrôlé puisse être agacé et avoir le sentiment de ne pas avoir été parfaitement entendu. Le Directeur général et le Président de la Commission de surveillance peuvent ainsi légitimement s'interroger sur les conclusions de la Cour des comptes. Or, à la lecture du rapport de M. Morin, M. Picq n'a pas constaté de désaccord majeur. Concernant le dossier sur le service public de la justice, évoqué par M. Méneménis, il admet l'existence d'une discussion sémantique sur la notion d'intérêt servi. Mais sur le fond, l'examen du détail de la réponse prouve que les remarques de la Cour des comptes ont été prises en compte, même si elles sont relativisées.

Pour conclure, M. Picq dit comprendre le désagrément engendré par le contrôle et la nécessité de se justifier sur des risques pris par d'autres décideurs par le passé. Toutefois, la procédure garantit à la Caisse des Dépôts la possibilité d'être bien entendue. Le rapport laisse apparaître des divergences d'appréciations, mais pas de désaccord majeur sur le fond. Au cours des trois ou quatre dernières années, il en est allé ainsi, à l'exception de quelques points qui méritaient d'être soulevés. M. Picq rappelle que le précédent Directeur général, M. Jouyet, avait souhaité diligenter une enquête à propos de la SNI, qui avait été rendue publique. À la demande de M. Picq, la Commission de surveillance avait accepté d'entendre M. Hanotaux et Mme Beysson pour qu'ils présentent leur rapport. Il a alors été constaté que ces inspecteurs étaient en accord avec le rapport de la Cour des comptes. Ils ont simplement souligné

qu'à leurs yeux, il n'existait pas de conflit d'intérêts. Au final, M. Picq estime que la Cour des comptes accomplit sa mission, que la contradiction fonctionne et que la Caisse des Dépôts s'emploie à tenir compte des recommandations.

M. Goua indique que ce point a fait l'objet d'un long débat en CECR, fidèlement retranscrit ce jour par le rapporteur. Il confirme toutefois les propos du Président de la Commission de surveillance qui constate des fuites dans les dossiers de la Cour des comptes. Par ailleurs, la Cour des comptes a pour mission de vérifier la régularité des opérations et d'attirer l'attention en cas de présence d'éléments risqués, mais il ne lui revient pas d'établir des stratégies, notamment celle de Bpifrance. Quant à la communication, M. Goua estime qu'au cours de la période contradictoire, il n'est pas choquant de suspendre l'information, sauf si le Directeur général ou le Président de la Commission de surveillance souhaitent soumettre un point particulier.

M. Ménéménis souhaite apporter quelques précisions. Les fuites sont désagréables, mais elles existent ailleurs et il estime qu'il ne faut pas leur accorder une importance excessive. En tout état de cause, il ne faut pas les confondre avec la publicité, qui est une forme normale des missions de contrôle. De la même façon, il est normal qu'il y ait des désaccords et que ceux-ci soient connus.

Sur la question posée par le CECR, d'un éventuel "pré-débat" en Commission de surveillance en cours de procédure, il confirme que le CECR n'a pas envisagé autre chose qu'une faculté du Directeur général, s'il y voit une utilité, de solliciter ainsi la Commission de surveillance.

Enfin, M. Ménéménis relève que le code des juridictions financières définit de façon très large le champ des recommandations que peut faire la Cour, sans qu'il y ait là, à ses yeux, de concurrence avec le Parlement.

M. Lefas précise qu'au sein de tous les organismes contrôlés, il existe un sentiment de présence excessive de la Cour des comptes. Par ailleurs, elle se doit d'informer le mieux possible la Direction générale. Concernant le groupe Caisse des Dépôts, force est de constater que ces contrôles n'étaient pas inutiles. Ce travail est mené dans tous les organismes et récemment, le Directeur de la CNAM a indiqué à M. Lefas qu'il jugeait le nombre de contrôles excessif dans son institution.

Par ailleurs, les recommandations font partie intégrante de la contradiction puisqu'il existe des propositions de recommandations dès le stade du rapport provisoire. La Commission de surveillance peut dès lors exprimer son désaccord ou son accord à ce moment. In fine, la Cour des comptes prend ses responsabilités et l'ensemble est transmis au Parlement. La Cour des comptes travaille, en effet, principalement pour le Parlement, mais aussi pour le Gouvernement.

M. Emmanuelli signale que le Parlement a fait observer certains débordements à plusieurs reprises.

M. Lefas lui suggère d'en faire la remarque au Premier président, puisque la parole est libre. Toutefois, il juge excessifs les reproches adressés à la Cour des comptes qui se situerait sur le terrain de l'opportunité à propos de la doctrine d'investissement de Bpifrance. Il semble, en effet, opportun de s'interroger sur cette stratégie. Il s'agit d'un choix souverain mais la Cour des comptes a rendu compte de son appréciation à partir de vérifications sur pièces et sur place.

M. Lefas revient aux fuites sur le service public de la justice. Il rappelle qu'elles sont intervenues au cours de la troisième phase, qui comportait un délai de réponse de 2 mois. Si la Caisse des Dépôts avait répondu plus tôt, il est probable que ces fuites ne seraient pas intervenues. Dans le contexte du vote de la loi Macron, la tentation de publier l'information était forte. Le risque de fuites est, en effet, accru lorsqu'une question résonne avec l'actualité et dès lors, les délais de réponse doivent peut-être être réduits. La Cour des comptes prend toutes les précautions pour protéger le respect du contradictoire, mais ne maîtrise pas tous les paramètres. Lorsqu'il existe des doutes sur l'origine interne des fuites, une enquête est menée par une mission d'inspection. M. Lefas observe que les réactions de la Commission de surveillance sont analogues concernant les rapports de l'ACPR. Or, il convient de ne pas donner le sentiment que le contrôle externe ne serait pas souhaitable.

M. Lemas souhaite rappeler le contexte des recommandations de la Cour des comptes sur la doctrine de Bpifrance, qui sont intervenues dans le cadre du rapport sur CDC Entreprises. C'est à l'occasion du transfert de CDC Entreprises à Bpifrance que la Cour des comptes a recommandé de clarifier la doctrine de cette dernière. Quant à la mission de contrôle de la gouvernance et de la gestion de la Caisse des Dépôts, le rapport à venir a exigé, à ce jour, de remplir 8 questionnaires de 40 à 50 questions, et uniquement sur l'aspect ressources humaines. Par ailleurs, la Direction générale fera ce que souhaite la Commission de surveillance. Si cette dernière juge nécessaire que le Directeur général lui soumette une question en cas de difficulté, il sera procédé ainsi. Les documents d'amont sont reçus par le Président de la Commission de surveillance, comme par le Directeur général. Les deux sont donc également informés et peuvent saisir la Commission de surveillance s'ils notent un problème particulier. En revanche, il n'est pas utile de mener un débat collégial pour élaborer une réponse, car les responsabilités du Directeur général et de la Commission de surveillance ne sont pas de mêmes natures.

Concernant le suivi, M. Lemas estime qu'il est normal que la Commission de surveillance reçoive les rapports une fois publiés et se dit favorable à un compte rendu du suivi ou non des recommandations. Ce procédé a déjà été employé par le passé.

Enfin, M. Lemas se dit peu gêné en soi par le débat sur la publicité et les fuites. En revanche, il n'est pas certain que la situation particulière de la Caisse des Dépôts soit bien prise en compte, eu égard à ses filiales qui évoluent dans le secteur concurrentiel. Il existe ainsi une réelle difficulté à faire entendre aux instances de contrôle que la Caisse des Dépôts est, certes, un établissement public, mais que ses filiales appartiennent au secteur concurrentiel et sont parfois cotées. Concernant Icade ou d'autres filiales cotées, M. Lemas relève que la publicité du contrôle peut, en effet, poser problème. Le comble a été atteint lorsque la Cour des comptes a publié sur son site la lettre adressée par M. Lemas au Premier président, dans laquelle il lui demandait d'étudier les conséquences de la publicité du contrôle s'agissant d'une entreprise cotée. L'ensemble des acteurs de la place ont donc été informés et cette situation a placé la Caisse des Dépôts en porte-à-faux. Sur le même sujet, M. Lemas a écrit à la Cour des comptes qu'il souhaitait que la publicité soit évitée concernant un contentieux fiscal d'une entreprise cotée, même si celui-ci était achevé. Cette lettre a été publiée également aux côtés du rapport. La Caisse des Dépôts a dû, dans ces deux cas, diffuser une communication externe pour indiquer que la Cour des comptes jouait son rôle. Or, le contentieux fiscal mentionné par la Cour des comptes n'avait pas été provisionné à dessein, car Icade considérait, à tort ou à raison, qu'elle n'était pas tenue de le faire,

AVIS

RELATIF AU SUIVI DES RECOMMANDATIONS DE LA COUR DES COMPTES

Lors de sa séance du **20 mai 2015**, la Commission de surveillance a examiné le suivi des travaux de la Cour des comptes concernant l'ensemble du groupe Caisse des Dépôts (Établissement public, Fonds d'épargne, filiales).

En ce qui concerne les procédures internes de suivi, seul le Directeur général et le Président de la Commission de surveillance ont communication des rapports provisoires. S'ils le jugent opportun, notamment en raison d'un désaccord substantiel entre la Caisse des Dépôts et la Cour des comptes, ils peuvent inscrire à l'ordre du jour un point d'information relatif à un contrôle en cours, dès le stade du rapport contradictoire.

Les rapports définitifs, quant à eux, sont consultables au Secrétariat général de la Commission de surveillance.

Cette procédure vise à préserver la confidentialité des débats de la phase contradictoire, tout en conservant la possibilité, le cas échéant et en temps utile, d'informer la Commission de surveillance.

Concernant la question du suivi des recommandations, la Commission souhaite être informée de façon détaillée, au-delà des réponses de la Direction générale qui lui sont transmises dans le rapport annuel de la Direction juridique présenté à la Commission de surveillance, du suivi des mesures prises sur la base des observations et recommandations de la Cour des comptes ou, dans le cas contraire, des motifs justifiant leur non prise en compte.

alors que le contentieux était en cours. Les avocats avaient donc conseillé à l'entreprise de ne pas provisionner pour ne pas donner le sentiment qu'elle doutait de son bon droit. Il ne s'agit certes pas d'un problème majeur, mais force est de reconnaître que si la Caisse des Dépôts n'avait pas été actionnaire, un tel contrôle n'aurait évidemment pas été rendu public. M. Lemas demande donc qu'un principe de précaution soit observé par la Cour des comptes, pour prendre en compte ces contraintes liées aux sociétés placées dans le secteur concurrentiel et, en particulier, lorsqu'il s'agit de sociétés cotées.

M. Emmanuelli propose de reporter le point 5 à une séance ultérieure.

5 – STRATÉGIE
de communication et de mécénat 2015

Ce point a été reporté à une séance ultérieure.

6 – QUESTION D'ACTUALITÉ

SNCM

M. Emmanuelli propose d'aborder la question de la SNCM et demande un état des lieux de la situation.

M. Janaillac indique que le tribunal de commerce de Marseille a fixé à ce jour à minuit la date ultime de dépôt d'offres sans condition par les trois repreneurs. Jusqu'à présent, les offres étaient conditionnelles.

M. Janaillac précise que le tribunal statuera le 27 mai, en mettant probablement sa décision en délibéré pour début juin 2015. La décision initialement prévue pour le 10 mai a été repoussée pour trois raisons. En premier lieu, les offres étaient conditionnées à l'accord des instances communautaires. Or, les autorités communautaires ont depuis admis la possibilité d'une discontinuité, puisque les repreneurs ne prévoyaient pas de maintenir la société en l'état et notamment ne reprenaient que le contrat de Délégation de service public, ce qui signifie que les 400 millions d'euros d'aides d'État illégales devant être remboursés pourraient ne pas être transférés au repreneur. En deuxième lieu, le PSE n'était pas financé et le CE n'avait pas encore donné son avis. En troisième lieu, les offres financières des repreneurs étaient jugées insuffisantes par le tribunal de commerce.

Concernant le PSE, une transaction négociée entre Transdev, ses actionnaires (Caisse

des Dépôts et Veolia), la CGMF (organisme porteur de la participation de l'État dans la SNCM), l'État, les administrateurs judiciaires et le mandataire judiciaire a été élaborée. Elle permettrait le financement du PSE dans le cadre d'un plan de cession en contrepartie d'une renonciation à recours de la part des organes de la procédure et de la SNCM. Le juge commissaire en charge du dossier de la SNCM devrait l'examiner le 22 mai afin d'autoriser sa signature le 26 mai au matin et la transaction devrait être soumise au CE le 26 mai après-midi afin de lever cette condition pour l'audience du tribunal du 27 mai 2015 devant statuer sur les offres.

S'agissant de la condition des autorités communautaires sur la discontinuité, une lettre du Directeur général de la concurrence a été adressée la semaine précédant la présente séance, qui reconnaît explicitement cette discontinuité et explique les différents critères qui la justifient. Cette deuxième condition est donc également levée.

Toutefois, la délégation de service public qui courait jusqu'en 2024 a été annulée par le tribunal administratif de Bastia en avril 2015, mais il l'a toutefois laissée subsister jusqu'au mois d'octobre 2016. Il était espéré que les autorités communautaires autoriseraient le repreneur à poursuivre l'activité dans le cadre de cette DSP. Cependant, les autorités communautaires ont refusé et une négociation complexe s'est engagée avec le co-délégataire. En effet, la DSP était une co-délégation entre la SNCM et la CMN (la Compagnie Méridionale de Navigation), filiale du groupe STEF, groupe spécialisé dans le transport frigorifique. Conformément aux termes de la DSP applicables en cas de procédure collective d'un des co-délégataires, la CMN pourrait assurer l'intégralité de la DSP en subdéléguant la partie dont elle n'était pas titulaire à l'opérateur repreneur de la SNCM. La négociation est donc engagée sur ce point avec la CMN et n'est pas achevée.

M. Emmanuelli demande si M. Janaillac est optimiste quant à cette négociation.

M. Janaillac répond que son issue ne dépend pas de Transdev. Il est difficile d'obtenir le consentement de la CMN et des autorités communautaires. Il n'est pas certain que la négociation soit suffisamment avancée pour que les deux repreneurs potentiels qui ont souhaité obtenir une subdélégation puissent déposer ce jour à minuit une offre non conditionnelle

M. Emmanuelli se demande quelle sera la position du tribunal si la condition n'est pas levée.

M. Janaillac rappelle que le tribunal, lors de sa dernière séance, a prorogé jusqu'à fin novembre la période d'observation qui s'achevait en principe fin mai 2015. Le 27 mai, il peut encore demander que les conditions qui subsistent soient levées ou prolonger le délai. La crainte liée au report de la décision à septembre est que cela conduise *in fine* à la liquidation sèche de la société, dans l'hypothèse où aucun repreneur ne se manifesterait après la saison d'été.

Concernant la collectivité de Corse, M. Janaillac indique que M. Giacobbi a indiqué espérer qu'une solution intervienne rapidement, car il ne souhaite pas réinjecter de l'argent pour aboutir à une prolongation de la situation actuelle. Il a conscience que l'intérêt de la Corse est de trouver un repreneur le plus vite possible afin que l'activité estivale se déroule normalement. Les parts de marché de la SNCM sont certes descendues à 30 % sur le transport des passagers, mais ce n'est pas négligeable. En outre, cette société assure une part de fret importante, alors que Corsica Ferries dispose de navires plus légers et moins à même d'assurer du fret.

M. Emmanuelli demande à M. Janaillac s'il est optimiste sur l'issue de ce dossier.

M. Janaillac, pour avoir suivi ce dossier depuis deux ans et demi, indique que l'affaire a déjà réservé de nombreuses surprises. À chaque fois qu'une solution semblait possible, un nouvel élément est intervenu. De ce fait, il s'interdit tout pronostic.

M. Picq souhaite évoquer le protocole transactionnel. Même si la Caisse des Dépôts n'est pas visée par le projet d'assignation des administrateurs judiciaires, les conseils juridiques recommandent fortement qu'elle intervienne à la transaction. Il s'agit, selon eux, d'une protection juridique qui écarte un risque d'action future des organes de la procédure collective et d'un moyen de montrer l'implication effective de la Caisse des Dépôts. M. Picq se demande si cette implication effective constitue réellement le meilleur moyen d'empêcher une action future. En outre, il a été précisé que cette transaction ne permettait pas de « s'immuniser » complètement contre d'éventuelles actions futures émanant de parties extérieures à la transaction et que le risque lié à ces actions apparaissait « plutôt limité » parce que les parties auront été désintéressées. Cependant, les conseils juridiques font valoir qu'un recours de l'AGS ne peut être exclu (pour un montant de 50 à 60 millions d'euros) dans l'hypothèse d'une liquidation sèche. Enfin, la perspective d'une négociation, dans le cadre des relations entre la Caisse des Dépôts et Veolia, est évoquée. À cet égard, il est précisé que la Caisse des Dépôts devra participer à un bras de fer difficile à tenir.

M. Picq en conclut que, dans l'hypothèse la plus favorable, si les risques qui doivent être évités se produisaient, le coût pour la Caisse des Dépôts pourrait être important. En effet, aux 63 millions d'euros payés par Transdev, dans le cadre du protocole transactionnel, s'ajouteraient 103 millions d'euros (montant non remboursé des avances de Transdev à la SNCM) outre, le cas échéant, les sommes prises en charge par l'AGS. M. Picq se demande donc si le protocole transactionnel envisagé ne doit pas soulever un motif d'inquiétude.

M. Emmanuelli souhaite savoir où en est la situation de Transdev avec Veolia et quelles sont les sommes qui devront être acquittées de part et d'autre.

Mme Grosskost demande, par ailleurs, si ces sommes sont provisionnées.

M. Silvent répond que les avances de Transdev sont déjà intégralement provisionnées dans les comptes de Transdev. Le fait de les abandonner serait donc dénué d'impact comptable. La quote-part du PSE financée par Transdev est elle-même quasiment intégralement provisionnée, à 2 ou 3 millions d'euros près. L'impact comptable serait donc quasiment nul si le présent schéma était mené jusqu'à son terme. Veolia abandonnerait 14 millions d'euros, au titre d'une avance de trésorerie de 2013. Par ailleurs, Veolia supporterait économiquement et indirectement la moitié de ce que supporterait Transdev.

Concernant l'intérêt de la transaction, elle immunise la Caisse des Dépôts et par définition l'ensemble de ses signataires, contre toute action menée par les organes de la procédure collective. La renonciation à tout recours de la part de l'administrateur judiciaire et du futur liquidateur judiciaire est irrévocable. Ces parties à la transaction sont, en effet, les plus susceptibles d'intenter une action qui viserait, principalement et dans la réalité des faits, Transdev et subsidiairement Veolia, et dans une moindre mesure la Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts

disposerait cependant de moyens de défense dont Veolia et Transdev seraient dépourvus, dans la mesure où elle est dans une situation radicalement différente de celle de Veolia s'agissant de l'historique de gestion de la SNCM.

La transaction n'immunise toutefois pas contre des recours de parties non signataires. Ainsi, l'AGS (Association pour la Gestion du régime de garantie des créances des Salariés), si elle venait à avancer des fonds, pourrait se retourner contre l'ensemble des parties en cas de liquidation sèche puisque le passif social serait alors plus important. En revanche, si le schéma de reprise et de liquidation résiduelle de la SNCM se concrétise, l'AGS n'attaquerait pas, car elle sera désintéressée.

M. Janaillac précise qu'en cas de liquidation sèche, la transaction risque de ne pas produire ses effets, le mandataire judicaire ayant clairement réservé sa position sur ce point. Transdev, et par ricochet la Caisse des Dépôts, n'auraient donc rien versé. Une nouvelle négociation devrait être entamée, selon un schéma différent. De ce fait, la présente transaction protège contre des actions de l'AGS et tous les organes de la procédure en cas de reprise et de liquidation consécutive.

M. Lemas confirme qu'en cas de liquidation sèche, un processus de renégociation complète devrait s'ouvrir, y compris avec Veolia.

M. Janaillac explique que le chiffre indiqué par Transdev aux AJ englobe tous les scénarios (reprise et liquidation), cependant le calcul prévisionnel d'un PSE pour l'ensemble du personnel dans les mêmes conditions que celles négociées pour le scenario de reprise s'élève à 150 millions d'euros. Toutefois, en cas de liquidation sèche, il conviendrait de prendre en compte la valeur des bateaux, soit aux alentours de 200 millions d'euros. Cette valeur est très dépréciée, puisque la vente se ferait à la barre du tribunal, mais elle correspond à des rentrées qu'il conviendrait de mettre en face du coût des licenciements.

M. Emmanuelli souhaite savoir quelle somme sera acquittée par Veolia.

M. Silvent répond que, dans le cadre de la transaction Veolia, comme la Caisse des Dépôts d'ailleurs, ne payera rien, puisque c'est Transdev qui versera les fonds. Veolia abandonne toutefois 14 millions d'euros et, économiquement, devra supporter la moitié de la contribution de Transdev.

M. Emmanuelli demande si cette somme est provisionnée par Veolia.

M. Silvent ne peut répondre à cette question. Il suppose toutefois qu'elle a bien été provisionnée, ajoutant qu'il est même vraisemblable que Veolia ait provisionné une somme supérieure. À l'échelle de Veolia, ces provisions sont faibles.

M. Morin précise que, lors de la rédaction de la transaction, il a été porté une grande attention à bien distinguer le rôle de Veolia de celui de la Caisse des Dépôts. Ainsi, la Caisse des Dépôts intervient pour bénéficier des avantages de la transaction, notamment l'absence de recours, et en raison de son implication dans le PSE. Ces motivations sont étrangères à la question de la responsabilité qui pourrait se poser en amont dans le cadre du projet d'assignation. Ces deux aspects sont donc bien distingués.

M. Janaillac précise que, lors du dernier Conseil d'Administration de Transdev qui a eu lieu le 18 mai 2015, à l'occasion duquel cette transaction a été approuvée, il a demandé, malgré le mécontentement du Président de Veolia, qu'il soit clairement stipulé que Veolia en tant qu'actionnaire de Transdev soit distingué en tant qu'ancien actionnaire de la SNCM. Par conséquent, en tant que mandataire social de Transdev, M. Janaillac a réservé les droits de Transdev vis-à-vis de Veolia à l'égard du paiement des sommes demandées.

M. Emmanuelli souhaite savoir comment les syndicats ont reçu l'annonce du montant du PSE.

M. Janaillac précise que la négociation a démarré sur la base du montant des indemnités légales conventionnelles, avant l'introduction ensuite d'indemnités supraconventionnelles. Il a été proposé un montant par salarié analogue à celui de SeaFrance, soit 35 000 euros en plus des indemnités conventionnelles. Cette somme représente deux ans de salaire pour tous les salariés. Le DRH de la SNCM a négocié avec les syndicats dans le cadre du CE. Ils sont parvenus à un accord, non formalisé, sur le volume et la répartition des montants, en accordant davantage aux marins dont la convention collective est moins favorable. Le schéma du PSE a été co-travaillé avec les représentants du personnel et il n'a pas fait l'objet d'une opposition forte. Toutefois, le CE des prochains jours n'approuvera sans doute pas le PSE.

M. Emmanuelli estime qu'en général, il est possible de prévoir si le PSE pourra être adopté ou non.
M. Janaillac rapporte que le DRH de la SNCM considère que ce PSE peut être adopté. Il le sera d'autant plus facilement s'il ne concerne pas la totalité des salariés. Si 700 salariés sont repris et que les autres sont indemnisés sur des bases normales, la situation sera évidemment plus aisée.

M. Emmanuelli note que l'été qui approche est une période qui ne se prête pas à la signature d'un PSE.

M. Lemas confirme que, dans l'intérêt général, il convient de trouver rapidement une issue.

La séance est levée à 20 heures 30.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

10E SÉANCE
3 JUIN 2015

Le mercredi 3 juin 2015,
à 17 heures,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Beffa, Gailly, Goua, Lefas, Marc, Ménéménis, Ophèle et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Bavagnoli et Delahaye.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de Mme Rousseau ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Seigle, Président-directeur général de la Société Forestière (point 3) ; M. Penneroux, Directeur général adjoint de la Société Forestière (point 3) ; Mme Gauthey, Directrice des investissements du Groupe (point 4) ; M. Piermont, Président-directeur général de CDC Biodiversité (point 4) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 5) ; M. Bachy, Directeur de la communication du Groupe (point 6) ; Mme Lalliard, Directrice du mécénat du Groupe (point 6).

1 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de juillet 2015

M. Emmanuelli fait savoir que M. Ménéménis sera chargé de la vérification de la caisse générale du mois de juillet 2015.

2 – PROJET DE DÉCRET
relatif aux dispositions financières applicables aux installations classées

La Commission de surveillance rend, à l'unanimité, un avis favorable sur le projet de décret relatif aux dispositions financières applicables aux installations classées

3 – SOCIÉTÉ FORESTIÈRE

M. Seigle commence par donner quelques éléments sur le contexte dans lequel évolue la Société Forestière, le monde de la forêt et la filière bois ayant récemment connu une actualité fournie. Les rapports émis ces derniers mois par le Sénat, la Cour des comptes ainsi que certains corps d'inspection convergent vers les mêmes constats, à savoir, en premier lieu, les difficultés de mobilisation du bois ; en deuxième lieu, un manque d'adéquation entre la production et les besoins du marché ; en troisième lieu, une industrie de transformation peu compétitive et, en quatrième lieu, le besoin d'organisation de la filière.

Dans ce contexte, la Société Forestière se distingue par son positionnement, puisqu'elle a été créée pour produire du bois pour le compte des industriels et de ses propriétaires. En outre, alors que la forêt française est composée pour deux tiers de feuillus et un tiers de résineux, les domaines gérés par la Société Forestière, compte tenu des sylvicultures mises en place au cours des 50 dernières années, comportent 50 % de feuillus et 50 % de résineux. La société travaille, par ailleurs, en étroite collaboration avec ses clients, de façon à produire le bois qu'ils attendent, qu'il s'agisse de bois de construction ou autre. Enfin, en termes de productivité, la Société Forestière se situe en moyenne à 6 m3 à l'hectare, sachant que les résineux ont une productivité supérieure à celle des feuillus. A titre de comparaison, la moyenne nationale s'établit à 4 m^3 à l'hectare, voire 2,5 m^3 si l'on ne comptabilise que le bois officiellement commercialisé. En effet, le marché du bois s'avère difficile à suivre d'un point de vue statistique, puisqu'il ne concerne officiellement que 30 millions de mètres cubes commercialisés, auxquels il faut ajouter le bois de consommation courante, qui représente environ 20 millions de mètres cubes supplémentaires.

M. Seigle rappelle que l'année 2013 a été marquée par un changement de cap dans les orientations de la Société Forestière, suite à l'application de la décision des actionnaires de transférer les activités développées autour de la biodiversité et du paysage pour se recentrer sur le cœur de métier de la société, à savoir la forêt. Cette décision a abouti à un transfert de chiffre d'affaires et à l'élaboration d'un plan à moyen terme, présenté en 2014 à la Commission de surveillance, qui s'appuie sur trois éléments majeurs : la conquête de nouvelles surfaces à gérer, qui constituent une source de chiffre d'affaires pérenne, bien qu'offrant des marges relativement faibles ; la consolidation du chiffre d'affaires en matière de transactions d'actifs forestiers et de création de parts de groupements forestiers et le développement du pôle bois suivant deux grands axes, à savoir, d'une part, la production de bois énergie et, d'autre part, la création d'un exploitant consacré à l'achat et à la vente de bois.

M. Seigle souligne que l'exercice 2014 s'est avéré positif pour l'ensemble des activités de la Société Forestière, qui a perçu, dès le début de l'année, les fruits du travail engagé en 2013, captant notamment 33 000 ha de surface supplémentaire en gestion, sachant que le rythme habituel de croissance de la société se situait auparavant aux alentours de 2 000 ha par an. L'apport de cette surface a produit des effets à la fois en termes de gestion, de ventes de bois et de travaux effectués pour le compte des propriétaires. L'intégration des nouvelles forêts en gestion s'est effectuée dans les meilleures conditions possibles, sans perturber l'organisation des agences et les relations avec les clients, l'ensemble des collaborateurs ayant fourni les efforts nécessaires pour suivre le rythme. M. Seigle souligne que certaines de ces nouvelles gestions, du fait de leur histoire,

s'avéraient pourtant difficiles à adapter aux standards de la société.

M. Seigle poursuit en indiquant que l'activité transaction de forêts et vente de parts s'est également très bien tenue, bien que le marché demeure extrêmement atone. Il y a 10 ans, 140 transactions de forêts avaient lieu chaque année sur toute la France, uniquement pour ce qui est des forêts productives. Il précise que les forêts productives s'étendent en général sur une surface supérieure à 100 ha et relèvent uniquement du domaine forestier, par opposition aux forêts relevant à la fois du domaine forestier et agricole et des forêts comportant des biens immobiliers. En 2014, seules 60 transactions ont été effectuées, ce chiffre tombant même à 40 si l'on exclut la région PACA, qui ne présente pas d'intérêt pour la Société Forestière en termes de forêts productives. C'est donc un marché confidentiel sur lequel la Société Forestière occupe une part importante. Ce marché confidentiel s'est contracté sous l'effet de deux facteurs principaux. D'une part, les propriétaires de grandes forêts n'ont aujourd'hui que peu d'intérêt à les vendre, dans la mesure où ils ne savent pas comment employer le capital qu'ils pourraient en tirer et ce, bien que les tarifs à la vente s'avèrent actuellement très élevés, à 12 000 euros par hectare en moyenne. D'autre part, l'allongement de l'espérance de vie retarde les phénomènes de succession, qui représentent une large partie des mises en vente. Il ajoute que les ventes de parts de groupements forestiers ont, quant à elles, enregistré de très bons résultats. La Société Forestière n'éprouve aucune difficulté à capter des investissements, le problème étant plutôt de trouver des forêts à acheter pour les intégrer aux groupements forestiers. La forêt demeure un placement intéressant, du fait de son rendement de 2,5 à 3,5 % sur le long terme et de son effet contracyclique par rapport à la bourse, en plus de constituer une forme d'engagement personnel pour certains investisseurs.

Pour ce qui est du pôle bois, les investisseurs de la Société Forestière et, en particulier, la Caisse des Dépôts, avaient demandé qu'un travail soit conduit avec les collectivités territoriales afin de réfléchir à de nouvelles options. Deux expérimentations vont donc être lancées, avec les Conseils régionaux de Poitou-Charentes et du Languedoc. Les deux projets sont assez proches dans leur esprit et leur réalisation, mais suivent des montages différents. En Poitou-Charentes, l'expérimentation implique le Conseil régional et des industriels du papier confrontés à des difficultés croissantes d'accès à la matière première, notamment du fait de la raréfaction des plantations de peupliers en France. Un programme de plantation sur des surfaces dédiées a été mis en place, assorti de contrats d'approvisionnement, dans une démarche territoriale. Dans le Languedoc, l'expérimentation part du constat de l'existence d'une compétition d'usage entre les utilisateurs historiques de bois et les acteurs du bois énergie qui emploient, les uns comme les autres, du bois d'industrie ou de trituration. Au-delà de la multiplication des sciages afin d'alimenter le bois énergie, il serait envisageable de mettre en place un modèle de culture de bois en courte révolution, c'est-à-dire récoltable au bout de 10 ans, qui pourrait notamment être destiné aux collectivités locales ayant mis en place des réseaux de chaleur. L'une des pistes envisagées consiste à exploiter un certain nombre de friches. Des terrains classés en zone inondable ont d'ores et déjà été identifiés dans les environs de Montpellier. Ils présentent l'avantage d'éviter la concurrence du foncier, puisque dans un contexte de rareté des terrains, la sylviculture se retrouve fréquemment en compétition avec l'immobilier et l'agriculture. Un travail a été lancé avec la SEM locale, qui a mis en place un réseau de chaleur, afin de démarrer l'exploitation de peupliers, de saules et d'eucalyptus, espèces les mieux adaptées aux courtes révolutions. Si la faisabilité économique et technique de ce type de projet est démontrée, cette expérimentation pourra aisément être dupliquée par l'ensemble des directions régionales, auprès des tous les élus disposant de friches non utilisées. M. Seigle souligne l'utilité de cette initiative dans un contexte où les collectivités risquent de faire face, à l'avenir, à des difficultés d'approvisionnement pour leurs réseaux de chaleur.

Au final, le chiffre d'affaires 2014 de la Société Forestière a connu une augmentation de plus de 16 %, pour un résultat d'exploitation de 317 000 euros, contre les 25 000 euros prévus dans le plan à moyen terme.

M. Seigle rappelle que l'année 2014 a également été marquée par la finalisation de l'arrêt de l'activité du fonds Nature gestion, lancé dans les années 2010, et dont l'activité n'a pas été couronnée de succès. La totalité des pertes liées à cet arrêt a aujourd'hui été consolidée dans les comptes. Il ajoute que l'ensemble des indemnités de retraite a, par ailleurs, été mis à jour par rapport à la pyramide des âges de la société, afin d'éviter les risques futurs d'affectation du bilan. Au final, après une année de transition en 2013, l'année 2014 est venue démontrer la pertinence du plan à moyen terme établi, la Société Forestière, recentrée sur son cœur de métier, étant aujourd'hui en avance sur les objectifs qu'elle s'était fixés.

Les perspectives 2015 s'annoncent favorables. Depuis le 1er janvier 2015, la société a déjà pris en gestion 10 000 ha de surfaces complémentaires, qui viennent s'ajouter aux 33 000 ha gagnés en 2014. Des négociations sont en cours avec deux cabinets afin de conclure un rapprochement, portant sur une surface de 40 000 ha environ. Si ces négociations parviennent à leur terme, la Société Forestière aura réalisé dès la fin de l'année 2015, les objectifs de la première partie de son plan stratégique, dont l'atteinte n'était prévue qu'au cours de l'exercice 2018. Cette surface supplémentaire de 80 000 ha constituerait le socle du retour à un résultat d'exploitation récurrent d'environ 500 000 euros par an, auquel viendraient s'ajouter les résultats plus conjoncturels des transactions, des ventes de parts et du bois énergie.

M. Seigle précise qu'au cours de l'année 2014, la Société Forestière a fait l'objet d'un contrôle de la Cour des comptes, portant sur les exercices 2006 à 2013. La société approuve les recommandations émises suite à ce contrôle – concernant notamment la modification de l'outil informatique afin de mettre en place une comptabilité analytique plus précise ou encore l'internalisation de l'une de ses filiales –, du moins sur le principe, mais pas nécessairement dans leurs modalités de mise en œuvre. L'internalisation suggérée risque, par exemple, de poser problème d'un point de vue purement commercial. En effet, si le fait d'être associé à la Caisse des Dépôts représente un avantage en termes d'image auprès des institutionnels, ce n'est pas le cas vis-à-vis des propriétaires privés. Or, sur les 280 000 hectares gérés par la Société Forestière, 90 000 seront, à terme, détenus par des propriétaires privés, parfois effrayés par la présence d'un sigle public. À cet égard, il paraît utile de maintenir l'intermédiation de la relation commerciale à travers une filiale, que les propriétaires sentiront plus proches d'eux, qu'une grande institution publique telle que la Caisse des Dépôts. La société approuve donc l'idée de mutualisation suggérée par la Cour des comptes, mais pas nécessairement celle d'une internalisation totale.

Le contrôle ne portant que sur les années 2006 à 2013, la Cour des comptes considère que la Société Forestière fait face à des difficultés économiques et à un effondrement de son

chiffre d'affaires. Une réponse est en cours d'élaboration afin de souligner que 2013 constituait une année de transition, et que la société ne connaît pas de difficulté économique particulière, l'année 2014 étant marquée par un retour à un résultat correct et une hausse du chiffre d'affaires sur son cœur de métier. La Cour des comptes émet, en outre, une inquiétude concernant la prise en gestion de surfaces supplémentaires : si l'objectif d'ajout de 80 000 ha est atteint plus rapidement que prévu, la Société Forestière risque ensuite de ne plus disposer de marge de croissance. A cette observation, M. Seigle objecte que le socle de 80 000 ha peut s'avérer suffisant en lui-même, puisqu'il permettra déjà d'assurer un résultat récurrent de 500 000 euros. En outre, il est probable que le paysage de la forêt française évolue au cours des années à venir, sous l'impact de trois facteurs. Le premier est l'évolution du marché des successions, qui affectera le nombre de transactions réalisées. Le deuxième est le remembrement de la forêt privée : les petits propriétaires représentant près de 50 % de la surface forestière, il sera un jour nécessaire de restructurer leurs terrains afin d'optimiser les ressources en bois. Une partie des domaines de ces petits propriétaires sera vraisemblablement rassemblée au sein de groupements forestiers, que la Société Forestière pourra prendre en gestion. Enfin, des évolutions sont également possibles en ce qui concerne les forêts publiques, un certain nombre d'établissements publics et de collectivités locales, notamment des Conseils généraux, s'interrogeant à l'heure actuelle sur les modalités de gestion, voire d'arbitrage de ces actifs patrimoniaux.

M. Seigle estime surprenant que le rapport provisoire de la Cour des comptes, qui n'a pas encore été soumis à la contradiction, ait déjà été communiqué aux autorités des ministères de l'Économie et des Finances et de l'Agriculture.

M. Goua constate que le montant de 9,8 millions d'euros de créances clients présenté à l'actif du bilan paraît quelque peu disproportionné, et s'enquiert de la ventilation du poste « autres dettes », d'un montant de 6 305 902 euros.

Il demande si les dispositifs d'exonération fiscale sur les coupes de bois, qui inciteraient les propriétaires à conserver leur capital plutôt qu'à le vendre, existent toujours.

M. Seigle convient que les dispositifs fiscaux actuels ne favorisent pas autant la forêt productive que le souhaiterait la filière bois. Au-delà de ces problèmes de fiscalité, la Société Forestière attire sans cesse l'attention des autorités – lorsqu'elle est invitée à s'exprimer, puisqu'elle ne fait pas partie des organes consultatifs permanents – sur le décalage existant entre la volonté politique affichée et les réalités opérationnelles auxquels les acteurs de la filière sont confrontés sur le terrain. A titre d'exemple, la Société Forestière est à l'heure actuelle en conflit avec un centre régional de la propriété foncière à propos de forêts du groupe Caisse des Dépôts où elle souhaiterait couper des pins Douglas d'un âge compris entre 35 et 38 ans. Ces coupes n'étant pas prévues dans le plan de gestion, la société a dû demander l'autorisation du CRPF, qui les a désapprouvées. Le litige ne trouvant pas de résolution, M. Seigle va devoir adresser un recours hiérarchique au ministre de tutelle, expliquant que ces bois sont arrivés à maturité, et que s'ils ne sont coupés que dans 15 ans, ainsi que le voudrait le CRPF, il s'avérera très difficile de les vendre. En effet, si le bois de résineux de taille moyenne se vend sans difficulté sur le marché français, ce n'est pas le cas des très gros arbres, qu'aucun opérateur n'est en mesure de traiter. Ayant pris en gestion des surfaces issues d'organismes aux pratiques de sylviculture différentes des siennes, la Société Forestière a d'ailleurs récupéré de nouvelles surfaces sur lesquelles se trouvent plusieurs centaines de milliers de m3, qui seront commercialisés dans des conditions peu avantageuses.

Mme Grosskost s'enquiert de la durée des mandats de gestion assurés par la Société Forestière.

M. Seigle indique qu'elle est en moyenne de trois ans pour les institutionnels.

M. Penneroux précise qu'ils peuvent quelquefois être d'un an, sachant que ces mandats font l'objet d'une reconduction tacite dans la plupart des cas, ce qui porte leur durée effective moyenne à 5 ans.

M. Seigle ajoute que, pour les particuliers, les situations sont plus variables. Dans certains cas, la Société Forestière ne dispose pas d'un mandat de gestion sur les forêts dont elle a la charge, mais conclut, au début de chaque année, un contrat portant sur diverses prestations, travaux et coupes, les propriétaires ne souhaitant pas avoir le sentiment d'abandonner leur pouvoir de décision.

Mme Grosskost demande si la durée relativement courte des contrats de gestion permet d'amortir les frais fixes.

M. Seigle explique que la Société Forestière n'a jamais, pour l'heure, perdu de gros mandats de gestion et gagne des clients d'année en année. Les contrats, bien que de courte durée initiale, finissent ainsi par se cumuler. La société a, par ailleurs, repris au fil des années l'ensemble de la gestion des forêts institutionnelles en France, car les institutionnels ont peu à peu abandonné ces activités de gestion, les confiant à la Caisse des Dépôts à travers la Société Forestière. Cette mutualisation a permis d'atteindre des conditions de rentabilité économique qu'eux-mêmes ne parvenaient pas à trouver. Au total, 50 000 ha ont été acquis par la Caisse des Dépôts et 50 000 ha par CNP Assurances, qui recourent à la Société Forestière comme opérateur.

M. Emmanuelli s'enquiert du total des surfaces gérées.

M. Seigle indique qu'elles devraient à terme atteindre 270 000 ha, dont 90 000 appartenant à des propriétaires privés. Le dernier contrat en date a été conclu avec la BPCE, qui ne se considérait plus en mesure de gérer correctement ses forêts. M. Seigle insiste sur les bénéfices de la mutualisation en termes de résultats économiques.

Mme Grosskost s'enquiert de la nature des nouveaux véhicules financiers que la Société Forestière souhaite créer.

M. Seigle indique que l'un des projets en cours consiste à créer un exploitant durable visant à mobiliser du bois dans des zones difficiles. Certaines régions françaises disposent de ressources en bois, que l'organisation actuelle ne permet pas d'exploiter. Deux expérimentations ont donc été lancées l'une près des Pyrénées et l'autre près des Alpes, afin de permettre aux propriétaires des zones concernées de commercialiser leur bois dans des conditions correctes, qu'il s'agisse de bois d'œuvre ou de trituration. La Société Forestière espère profiter de son savoir-faire, de son réseau et de son expérience pour développer ce véhicule d'exploitation.

Les autres véhicules financiers créés par la société prennent la forme de groupements forestiers visant à capter des investisseurs. Ceux-ci sont en partie motivés par les opportunités de défiscalisation, mais pas uniquement, puisque contrairement à d'autres placements d'opportunité, ces investissements dans des forêts de production ont une échéance de 10 ans. M. Seigle déplore de voir des financiers, jusque-là

impliqués dans des activités totalement différentes, proposer aux investisseurs des produits qu'ils nomment « groupements forestiers », alors qu'ils sont composés, par exemple, de 40 ha de forêt, d'un étang et d'une propriété immobilière en Sologne, et craint que l'effondrement de ce type de produits ne recrée les conditions économiques qui avaient abouti à la chute du prix des forêts en 1980. La Société Forestière insiste auprès des pouvoirs publics pour que les dispositifs mis en place privilégient la forêt productive. L'AMF a d'ailleurs émis deux notes d'alerte en quatre mois concernant ces groupements présentés comme des produits forestiers très sûrs, alors qu'ils comportent une part de risque.

M. Emmanuelli souligne l'existence d'un risque fiscal à propos de ces produits.

M. Seigle craint surtout qu'ils ne provoquent un discrédit sur l'ensemble des investissements en forêt.

M. Ménéménis juge intéressante l'expérimentation sur les taillis à courte rotation, mais s'interroge sur son sens exact, dans la mesure où il semble que les prélèvements soient inférieurs à ce que permettrait le cycle biologique. Il demande, en outre, si les terrains visés sont privés, auquel cas leur taille risque d'être trop limitée, ou publics et, dans ce second cas, s'il en existe en quantité suffisante.

M. Lefas juge le dossier présenté très intéressant, dans la mesure où il donne une vision prospective des outils de dynamisation d'une filière.
Constatant que la Société Forestière envisage de développer ses activités dans les pays baltes, M. Lefas attire l'attention sur la contamination au césium 137 de bois en provenance de Lituanie, constatée, à la fois, par un rapport du CEA et par une analyse conduite par un acheteur italien du Val d'Aoste en 2009 sur des granulés importés de ce pays.

M. Lefas constate l'existence, au passif du bilan, d'une provision relativement importante pour risques et charges dont il souhaiterait connaître la justification.

M. Lefas s'interroge enfin sur l'articulation entre les actions de la Société Forestière et celles du fonds créé dans le cadre de la feuille de route Transition écologique et énergétique.

M. Picq évoque une émission de télévision diffusée il y a quelques semaines, présentant le cas de personnes recherchant des placements avantageux. L'un des intervenants avait investi dans une forêt et s'en disait satisfait, hormis le fait qu'il devait s'en occuper lui-même. Le rendement de 2,5 à 3 % des groupements forestiers paraît tout à fait honorable, et il s'avèrerait aujourd'hui plus simple de trouver des forêts que d'autres types de terrains. La question se pose de savoir si ceci doit se faire *via* des groupements forestiers ou en direct. Par ailleurs, il souhaite savoir comment la Société Forestière peut valoriser son expertise – notamment par rapport aux entités proposant des placements forestiers faussement avantageux – ainsi que la part de marché considérable dont elle dispose, afin de capter les investisseurs potentiels.

M. Emmanuelli observe, par ailleurs, que le prix du bois a connu une forte hausse au cours de l'année écoulée, bien qu'il soit récemment redescendu.

M. Seigle souligne que cette hausse n'a pas concerné tous les types de bois. Si le prix des résineux a, en effet, considérablement augmenté, celui du chêne s'est maintenu à un niveau correct, mais les autres feuillus ont vu leur prix baisser.

M. Emmanuelli souhaiterait avoir des précisions concernant les réductions de frais de structure évoquées par la Cour de comptes.

M. Beffa s'enquiert du pourcentage du marché que représente actuellement le bois énergie, et à combien cette part pourrait s'élever dans le futur. Il demande si la rentabilité du bois énergie est déterminée par rapport au prix du gaz, du pétrole ou autre.

M. Beffa souhaite également savoir quel impact peuvent avoir sur le marché des projets tels que la centrale thermique d'E.ON à Gardanne, ou la reconversion par le groupe Total de sa raffinerie de La Mède vers les énergies à base de bois ou de biomasse, ces entités nouvelles pouvant s'avérer fortement consommatrices de bois.

En ce qui concerne l'opportunité de produire du bois énergie et les surfaces disponibles pour ce faire, M. Seigle explique que la mobilisation du bois en forêt se heurte, non seulement à des contraintes administratives, mais également à un problème d'acceptabilité sociale. Certains mouvements assez actifs s'opposent aux coupes de bois et aux changements de sylviculture, cherchant à imposer leur propre vision de la forêt. À titre d'exemple, 5 000 pins Douglas ont été coupés à la tronçonneuse le week-end de Pâques, par un collectif considérant que cet arbre n'était pas une espèce locale et n'avait rien à faire là. Des manifestations ont également eu lieu devant le siège de l'ONF à Compiègne, où des populations locales sont venues déposer un cercueil, considérant l'office comme un prédateur de la forêt au motif qu'il venait d'effectuer quelques coupes.

M. Emmanuelli estime que ces comportements sont plus liés à une forme de désinformation que d'acceptabilité. Les urbains ne savent pas qu'un arbre a une durée de vie au-delà de laquelle il convient de le couper, faute de quoi il meurt. Il estime que ce problème est en conséquence surmontable.

Pour faire le lien avec le dossier E.ON évoqué par M. Beffa, M. Seigle indique que des manifestations ont été organisées au cours de l'été 2014 par des associations opposées à l'approvisionnement en bois de la centrale thermique par des prélèvements sur la forêt locale. Par conséquent, E.ON est revenu à son plan d'approvisionnement initial, essentiellement basé sur l'importation, remettant ainsi en cause une partie de son compte de résultat.

M. Beffa demande en quoi les nouvelles forêts plantées par la Société Forestière échapperaient à cette opposition.

M. Seigle explique qu'il ne s'agirait justement pas de forêts, puisque les plantations auraient lieu sur des friches appartenant à des collectivités locales ou sur des friches agricoles. Ces dernières, les plus nombreuses, risquent cependant de susciter des conflits d'usage avec des agriculteurs considérant que ces terres doivent demeurer agricoles. La région PACA compte, par exemple, 500 000 ha de friches agricoles, dont 30 000 suffiraient à la Société Forestière pour mettre en place une exploitation de bois énergie, et des négociations sont en cours depuis un an et demi dans l'optique de lancer une expérimentation. La Société Forestière étudie également les possibilités de récupérer des terrains appartenant à l'État, notamment des surfaces rétrocédées aux collectivités locales lorsque l'armée abandonne des bases aériennes. L'objectif est d'identifier des espaces permettant de mettre en œuvre des cultures de bois énergie sans risque de conflit d'usage, en partenariat avec les collectivités locales et les acteurs du territoire, et de prouver la viabilité de ce modèle économique. Si la faisabilité de ce type de projets est

démontrée sur certains territoires, ils pourraient s'étendre relativement rapidement à d'autres, les élus communiquant entre eux sur les initiatives positives.

Pour ce qui est du développement à l'international, M. Seigle explique qu'une évolution de la réglementation communautaire intervenue il y a 18 mois oblige désormais les États baltes à ouvrir leur foncier aux autres pays de l'Union. Ces pays disposent de très belles forêts, dont certaines pourraient offrir des possibilités d'investissement intéressantes. Des dossiers sont également à l'étude dans d'autres pays. C'est par exemple le cas au Portugal où compte tenu des maladies subies par le pin maritime, des institutionnels sont disposés à investir dans l'eucalyptus dont la fibre spécifique s'avère adaptée pour les industriels, en particulier pour les papetiers. Des opportunités apparaissent, par ailleurs, en Écosse, suite notamment à des mouvements de succession. Les arbres que l'on y trouve, entre autres des épicéas, poussent plus lentement à cause du froid, ce qui leur permet de développer de meilleures qualités intrinsèques, notamment pour le bois de construction. M. Seigle précise que ces développements internationaux sont conduits pour le compte d'investisseurs à qui la Société Forestière garantit la qualité des placements et leur bonne gestion.

En ce qui concerne les provisions au bilan, M. Seigle indique que la Société Forestière a fait preuve de prudence en provisionnant, dès 2013, un certain nombre d'éléments, en lien avec des litiges prud'homaux pouvant représenter des sommes conséquentes, ou avec des dépenses constatées d'avance, notamment en matière d'informatique, le passage de l'ancien système au nouveau soulevant un certain nombre de difficultés non prévues par le prestataire de services. 2013 étant une année de transition, la Société Forestière a souhaité se montrer prudente afin de disposer des marges de manœuvre nécessaires.

Pour ce qui est de la transition énergétique, la Société Forestière, bien qu'elle ne soit pas un outil de politiques publiques, est tout disposée à participer aux actions sur lesquelles elle sera sollicitée et à mettre son expertise au service du Groupe.

M. Seigle explique ensuite que les placements en forêt peuvent être effectués sous forme de parts d'un groupement forestier ou par l'achat de forêt en direct. L'investissement dans un groupement forestier correspond à la même logique que l'achat de parts de SCPI dans le domaine immobilier. La Société Forestière ne fait pas de publicité, mais ses activités sont bien connues dans le milieu du placement en forêt, où l'on retrouve l'ONF, les coopératives, et les acteurs des forêts privées. Parmi ces derniers, la Société Forestière collabore avec 150 experts, et sa position en tant que chef de file de la gestion est bien connue de tous. La visibilité de la société auprès des professionnels est, par ailleurs, assurée à travers deux documents majeurs, l'indicateur du prix des forêts, publié depuis 20 ans en collaboration avec la SAFER, et l'indicateur du prix du bois, dont la seconde édition devrait paraître dans les semaines à venir.

Pour ce qui est des frais de structure, M. Seigle souligne la modification profonde de la structure de la masse salariale, liées aux évolutions du métier. La Société Forestière n'est plus aujourd'hui la même qu'il y a 10 ans. Certaines tâches d'exécution ont été externalisées, la société ne comptant plus à l'heure actuelle de bûcheron, ni de conducteur de camion, et il y a eu un recentrage des activités sur la maîtrise d'ouvrage dans la gestion forestière qui a abouti à une montée en compétences des collaborateurs, dont la plupart sont aujourd'hui recrutés au minimum au niveau bac + 2. La Société Forestière est, en outre, la première société de gestion forestière à avoir obtenu un agrément de l'AMF, le 22 juillet 2014. Or, l'application des normes AMF à la gestion des groupements forestiers entraîne des surcoûts majeurs, notamment liés à l'obligation de recourir à un dépositaire, et impose une restructuration complète de la fonction risques, aboutissant à une hausse des frais de structure. Quoi qu'il en soit, comme M. Seigle l'a signalé à la Cour des comptes, le ratio 2013 s'avérait défavorable parce qu'il s'agissait d'une année de transition marquée par un transfert d'une partie du chiffre d'affaires, toutefois la structure de la société n'a pas été fondamentalement modifiée et il y avait un plan à moyen terme qui devait permettre une augmentation du chiffre d'affaires et de l'activité. Si le plan à moyen terme n'avait pas été réalisé, il est évident que l'organisation de la société aurait dû être revue afin de réduire les frais de structure, mais les mutualisations de surfaces prévues par le plan à moyen terme permettent bien de mieux les amortir. La réduction de ces frais fait l'objet d'un travail permanent, notamment à travers la mutualisation des surfaces nouvelles, qui permet de limiter les recrutements techniques.

M. Emmanuelli demande si le ministre de l'Agriculture a modifié le Code rural afin de réduire les délais d'exécution dans le cadre de la gestion forestière, ainsi qu'il l'avait annoncé.

M. Penneroux indique qu'historiquement, le blanc-seing de gestion devait être présenté sur une durée allant de 10 à 30 ans. Cette durée est désormais de 10 à 20 ans, la Société Forestière se situant en moyenne aux alentours de 15 ans. Dans ce délai d'exécution, le sylviculteur a toujours la possibilité d'avancer ou de retarder de 4 ans l'exécution des travaux. Il est important de faire les bilans de fin de gestion, car un blanc-seing de gestion prévoyant des prélèvements 4 ans avant son échéance pourrait ainsi échapper à une production de bois pourtant planifiée. Les moyens d'améliorer et de redynamiser ce processus sont actuellement à l'étude.

M. Emmanuelli ajoute qu'il y a énormément de bois non coupé alors qu'il devrait l'être.

Pour répondre à M. Beffa, M. Seigle indique que dans les 10 ans à venir, les besoins en bois énergie sont estimés à 20 millions de mètres cubes par an, sachant que le marché du bois représente aujourd'hui 30 millions de mètres cubes annuels. Une partie de ce besoin pourra être comblée en mobilisant davantage de bois dans les forêts françaises, mais le recours à l'importation s'avérera indispensable. À l'heure actuelle, l'économie du bois énergie demeure très fluctuante, notamment du fait du jeu des aides et des subventions. Il s'avère donc difficile pour les producteurs éventuels de décider s'ils doivent considérer le bois énergie comme un simple matériau de récupération glané dans les forêts existantes ou se lancer dans un véritable cycle de production.

M. Penneroux ajoute que les énergéticiens ont établi leurs *business models* il y a cinq ans, sur la base des prix du bois de l'époque. Or, le bois énergie se trouve aujourd'hui en conflit d'utilisation avec les besoins des papetiers et des industriels, ce qui a fait évoluer les prix à la hausse.

M. Beffa estime que le bois énergie peut devenir un sévère concurrent du bois de trituration.

M. Emmanuelli indique que c'est déjà le cas.

AVIS

RELATIF A LA SOCIÉTÉ FORESTIÈRE

Lors de sa séance du **3 juin 2015**, la Commission de surveillance a examiné les réalisations 2014 et les perspectives de la Société Forestière.

Elle relève la nette amélioration des résultats et le développement commercial mis en œuvre depuis 18 mois, qui a permis à la société de réaliser une grande partie du plan à moyen et long termes, en dépit des contraintes structurelles liées à un cadre juridique peu contraignant et au morcellement de la propriété privée. Elle prend note de la difficulté à trouver des forêts de production disponibles, mais souhaite que cette situation n'incite pas la Société forestière à participer à l'inflation des prix.

Elle invite la direction de la société à poursuivre ses efforts pour maîtriser ses frais de structure en lien avec l'évolution de ses métiers.

Elle souhaite que lui soit adressé un bilan économique et financier des expérimentations sur la production de bois de chauffage et, notamment, le développement des cultures à courte rotation "champs de bois" sur certaines friches de collectivités locales.

4 – DÉCLINAISON
feuille de route TEE : CDC Climat, CDC Biodiversité

Au-delà de l'examen des situations particulières de CDC Climat et de CDC Biodiversité, M. Silvent se propose de faire un point plus global sur l'implication de la Caisse des Dépôts dans la transition écologique et énergétique (TEE). Il rappelle que le Groupe était déjà présent sur ces thématiques avant même qu'elles ne bénéficient de l'impulsion stratégique actuelle. Ainsi, le Fonds d'épargne est-il impliqué dans le financement de la rénovation énergétique du patrimoine social. La Caisse des Dépôts détient des participations dans des installations de production d'énergies renouvelables françaises qui représente 10 % de la production installée en France et Bpifrance finance un certain nombre de projets et entreprises de ce domaine. Les derniers mois ont été consacrés à l'élaboration d'une doctrine stratégique, que M. Silvent juge plus claire et mobilisatrice que par le passé, et qui se situe en rupture avec certains modes de fonctionnement habituels de la Caisse des Dépôts.

L'action du Groupe en faveur de la transition énergétique et écologique s'applique dans quatre domaines principaux.

Le premier domaine, qui a connu les avancées les plus significatives, bien qu'il ne soit pas celui qui semble le plus évident lorsque l'on évoque des considérations écologiques, est celui de la finance. La Caisse des Dépôts cherche tout d'abord à mobiliser les portefeuilles de placement du Groupe – qu'il s'agisse de la Section générale, du Fonds d'épargne ou de CNP Assurances – afin de les faire davantage contribuer à la TEE, notamment en augmentant la part des investissements dits « verts » dans leurs bilans. M. Silvent souligne que cette idée de mettre les portefeuilles au service d'une orientation stratégique et extra financière constitue une rupture importante dans la politique de l'Établissement, initiée par le Directeur général fin 2014. Au total, 15 milliards d'euros d'investissements et de financements liés à ce domaine sont prévus dans les prochaines années. La Caisse des Dépôts souhaite également engager un processus de « décarbonation », c'est-à-dire de réduction de l'empreinte carbone de ses portefeuilles. Il s'agit concrètement de faire en sorte que les entreprises dans lesquelles le Groupe intervient en tant qu'investisseur institutionnel émettent moins de carbone qu'à l'heure actuelle. Cet

objectif peut être atteint par un engagement et un dialogue actionnarial de haut niveau, permettant d'influer sur les politiques des entreprises en la matière, quitte à envisager un désengagement partiel si les réponses apportées ne s'avèrent pas satisfaisantes. M. Silvent précise que l'adoption d'une telle ligne de conduite ne signifie pas pour autant que le Groupe va quitter brutalement le capital de certaines entreprises, car il est d'abord fait le pari d'une modification des pratiques. Des acteurs du monde de la finance que l'on ne peut soupçonner d'idéologie environnementaliste commencent à s'emparer du sujet, puisque Standard & Poor's va intégrer à ses analyses de solvabilité la manière dont les entreprises prennent en compte le changement climatique, tandis que le gouverneur de la Banque d'Angleterre a demandé aux compagnies d'assurances et aux banques anglaises d'introduire dans leur analyse des risques les engagements en matière environnementale. De telles initiatives ne relèvent donc pas d'un quelconque militantisme naïf, mais d'une prise de conscience que l'investissement durable dans des entreprises n'intégrant pas le changement climatique dans leurs perspectives constitue un pari risqué sur le plan patrimonial. Des engagements dans ce domaine ont récemment été pris par le Directeur général de la Caisse des Dépôts, à l'occasion d'un événement rassemblant une large partie des acteurs de la finance mondiale autour du thème de la transition écologique. La position du Groupe a largement été reprise dans les médias et ont donné un écho tout à fait majeur à la nouvelle stratégie de la Caisse des Dépôts en la matière et M. Silvent ne doute pas qu'elle puisse déclencher un fort effet d'entraînement.

Le second domaine concerne l'action territoriale au sens large, à travers l'accompagnement et l'impulsion de projets à impact positif en matière de TEE, principalement dans les domaines des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique. Une rupture avec la doctrine traditionnelle de l'Établissement intervient aussi à cet égard, puisqu'en plus d'être un relais et accompagnant des projets territoriaux comme à son habitude, la Caisse des Dépôts envisage de mettre en place de manière pro-active des partenariats industriels permettant des investissements plus massifs. Le Groupe dispose déjà d'une expertise dans l'éolien terrestre et le photovoltaïque, dont les modèles sont en apparence les plus éprouvés dans le domaine des énergies renouvelables, mais qui demeurent soumis à d'importants aléas : un projet d'installation éolienne terrestre met ainsi en moyenne huit ans à voir le jour, notamment en raison des nombreuses contraintes réglementaires, tandis que l'instabilité des prix de rachat fait planer une incertitude sur l'énergie photovoltaïque. La Caisse des Dépôts tentera de s'appuyer en grande partie sur la Compagnie Nationale du Rhône pour le développement de ce type d'énergies, qui nécessitera un dialogue stratégique équilibré avec le groupe Engie. L'action territoriale de l'Établissement portera également sur les problématiques de l'efficacité énergétique et des réseaux de distribution.

La Caisse des Dépôts peut, par ailleurs, agir à travers ses filiales, dont certaines sont impliquées dans des secteurs d'activité fortement concernés par la transition écologique et énergétique, au premier lieu desquels l'immobilier. Un certain nombre d'engagements va ainsi être élaboré avec la Société Nationale Immobilière, notamment en matière de bâtiments intelligents, et le Groupe souhaite faire de Transdev une entreprise pionnière en matière de mobilité électrique. M. Silvent considère la TEE comme le domaine parfait pour mettre en œuvre le potentiel d'action collective du Groupe, au-delà de la somme de ses individualités.

Enfin, la Caisse des Dépôts soutient, à la fois, les entreprises de la transition énergétique et la transition énergétique des entreprises. Bpifrance développe, par exemple, ses activités de prêts destinés à améliorer l'efficacité énergétique des entreprises, notamment à travers la mise en place de nouveaux process industriels, de projets ENR et a l'ambition de financer davantage, entre autres, des entreprises d'économie d'énergie et des opérateurs d'énergie renouvelable.

M. Silvent insiste sur le fait que la TEE constitue une occasion pour la Caisse des Dépôts de mettre à contribution ses points forts – dans la mesure où il s'agit, à la fois, de trouver des opportunités de développement d'un point de vue *business* et de contribuer à une politique publique majeure – et de faire évoluer ses propres pratiques. Le recours aux portefeuilles de placement en appui à une politique stratégique, la mise en place de partenariats industriels au-delà du simple relais d'initiatives territoriales, et la mise en synergie des diverses entités du Groupe constituent véritablement des ruptures stratégiques avec les modes usuels d'intervention de la Caisse des Dépôts, dans la lignée de la réorientation de fond souhaitée par le Directeur général.

M. Lemas rappelle que la COP21, réunissant 196 États, se tiendra cette année en France. Lors d'un événement organisé en septembre 2014 à l'initiative de Ban Ki-moon, il a été rappelé que la transition écologique et énergétique ne pourrait se faire sans engagement des acteurs économiques et financiers. Ces engagements ont été repris dans un « agenda des propositions », qui a suscité un certain scepticisme en Europe, mais a plutôt enthousiasmé le reste du monde, dans la mesure où il permet d'insister sur le rôle des acteurs économiques plutôt que de faire peser toute la responsabilité sur les États. Dans le contexte de la tenue de la COP21, il paraît essentiel qu'une institution aussi importante que la Caisse des Dépôts joue le jeu et soit en mesure d'émettre des propositions concernant la transition énergétique, d'autant que son implication a d'ores et déjà pu inciter d'autres acteurs tels qu'AXA, Bank of America, le fonds de retraite norvégien, le FRR ou Standard & Poor's, à prendre à leur tour des engagements. Si la Caisse des Dépôts s'implique dans la problématique de la TEE, M. Lemas considère qu'elle doit chercher à le faire le plus intelligemment possible, en favorisant également les intérêts dont elle est porteuse, au-delà du seul intérêt général. La politique du Groupe consistera, en premier lieu, à mettre en œuvre une politique actionnariale active en faveur de la TEE, en deuxième lieu à investir 15 milliards d'euros dans ce domaine sur la période 2014/2017, et en dernier lieu à fixer des objectifs de réduction d'empreinte carbone, que ce soit au niveau des infrastructures gérées, du parc immobilier ou de l'ensemble des entreprises en portefeuille. En outre, l'implication dans la transition écologique et énergétique ne peut qu'améliorer l'image de la Caisse des Dépôts auprès du public. M. Lemas souhaite que l'on pense à l'Établissement comme à la « banque verte de la France », selon l'expression employée par l'un des dirigeants de la Banque nationale suédoise lors de leur rencontre, et qu'on l'associe à des thématiques d'avenir, telles que la TEE ou le numérique.

M. Marc remercie M. Silvent pour sa présentation synthétique, qui illustre bien la mobilisation de la Caisse des Dépôts autour des différents volets de la TEE. Il se félicite, par ailleurs, de l'engagement exprimé la semaine passée par M. Lemas, qui a effectivement pu jouer un rôle de déclencheur auprès d'autres acteurs financiers français.

M. Marc souhaiterait avoir des détails sur la répartition des 15 milliards d'euros consacrés à la TEE.

Concernant la préparation de la COP21, M. Marc demande si une stratégie européenne peut être élaborée sur un sujet d'une telle importance, notamment entre les grands investisseurs institutionnels des différents États membres. Ici encore, il lui semble que l'implication de la Caisse des Dépôts peut susciter la mobilisation d'autres acteurs à l'échelle européenne.

En outre, si le travail de réorientation des entreprises – et notamment des producteurs d'énergie – semble louable, et qu'il convient de l'accompagner tout en imposant certaines exigences, M. Marc juge important de prendre en compte l'idée, défendue par Jeremy Rifkin et d'autres, qu'un changement de modèle économique plus radical s'avère nécessaire. En matière d'énergie, Rifkin prône, par exemple, le passage d'une production centralisée dans quelques grandes unités à une production locale, fondée sur une multitude de sources d'énergie. M. Marc souhaite savoir si la Caisse des Dépôts adhère à ces vues et si les investissements qu'elle favorisera tendront vers ce nouveau modèle économique.

M. Lefas observe que le principe de la « décarbonation » des portefeuilles découle du constat d'échec du système du marché carbone, dans lequel les pollueurs rachetaient les droits à polluer d'autres acteurs. L'adoption de cette logique de décarbonation chez les grands investisseurs institutionnels et assureurs provoquera nécessairement un choc chez les principaux pollueurs, et donc un effet de levier très utile. Il convient cependant d'analyser la façon dont cette politique peut être mise en place tout en respectant les contraintes stratégiques du Groupe, de sorte que les éventuelles cessions permettent de réaliser des plus-values, ou du moins ne donnent pas lieu à des moins-values.

M. Lefas juge, par ailleurs, nécessaire de clarifier la stratégie de la Caisse des Dépôts vis-à-vis de secteurs d'activité présentant un enjeu climatique particulier, tels que celui du charbon. L'une des difficultés des énergies renouvelables réside dans le caractère alternatif de leur production par rapport à d'autres sources de production, qui produisent de l'énergie en continu. En Allemagne, la transition énergétique repose ainsi fortement sur le recours au lignite. Les énergies renouvelables ont également un coût de production plus élevé. De ce point de vue, l'énergie hydroélectrique est la plus avantageuse, puisque son coût est relativement proche, voire parfois plus bas, que celui du nucléaire. Les choix d'investissement ou de financement sur les territoires doivent donc également répondre à des indicateurs de prix, auxquels, selon M. Marc, il n'a pas été clairement fait référence jusqu'ici.

Les documents présentés évoquent, par ailleurs, des actions au titre des « territoires à énergie positive pour la croissance verte ». Or, 21 000 communes s'étant engagées et 528 ayant déjà déposé leur candidature, M. Marc s'interroge sur les critères de choix retenus. La démarche entreprise lui semble pour l'instant un peu trop large, et il jugerait bon de la rendre plus sélective.

M. Beffa pense que la décarbonation des portefeuilles devra se faire selon des critères objectifs, et en se fondant sur des évaluations conduites par des spécialistes, tels que les organismes de notation, qui traitent déjà de questions de responsabilité sociale et environnementale, et qui devront étendre leur champ d'analyse à l'empreinte carbone des entreprises.

À l'instar de M. Lemas, M. Beffa juge que l'implication de la Caisse des Dépôts dans la TEE peut avoir un effet important sur son image. Pour ce faire, le Groupe devrait cependant commencer par se montrer exemplaire en matière de consommation énergétique et d'émissions de CO2. Les émissions de CO2 provenant en majeure partie des logements anciens, l'amélioration du ratio d'isolation du parc immobilier au sein des filiales de la Caisse des Dépôts et des organismes HLM qu'elle conseille, constituerait une action concrète, dont la réalisation dépend directement de la volonté de l'Établissement. M. Beffa se dit, par ailleurs, préoccupé de l'inadaptation des financements dont bénéficient les particuliers pour les travaux d'isolation dans le domaine de l'ancien, problème que l'Établissement ne peut résoudre directement, mais à propos duquel il conviendrait de prendre des initiatives.

M. Méneménis insiste sur le couplage entre transition énergétique et action territoriale. Il a le sentiment que l'essentiel se joue au niveau des territoires et estime que les projets de réseaux locaux d'énergie, tels que celui de Saclay, constituent de bons exemples de ce qui peut être réalisé dans ce domaine.

Pour revenir sur la question de la décarbonation des portefeuilles, M. Méneménis souligne que le Groupe dépendra des informations qui lui seront fournies par des tiers, et notamment par les entreprises elles-mêmes. Il souhaite donc savoir si des organismes ou agences de notation crédibles en la matière existent.

M. Méneménis s'inquiète également du risque de conflit entre les intérêts environnementaux et l'intérêt financier de la Caisse des Dépôts en tant qu'investisseur, et s'enquiert des modalités d'arbitrage entre ces deux objectifs.

M. Méneménis évoque enfin la possibilité que la prise en compte de critères environnementaux dans les choix d'investissements ouvre la voie à d'autres demandes, provenant de l'extérieur ou de l'intérieur de l'Établissement, incitant la Caisse des Dépôts à investir prioritairement auprès d'entreprises faisant preuve d'une gestion socialement responsable, ou accomplissant des efforts particuliers en matière de parité, de défense de l'emploi ou autre.

M. Emmanuelli se dit quelque peu sceptique, non par rapport à l'impact bénéfique sur l'image de la Caisse des Dépôts ou à la démarche de transition écologique et énergétique en elle-même, mais par rapport aux actions concrètes envisagées en ce domaine par la Caisse des Dépôts, notamment en matière de décarbonation des portefeuilles. La volonté d'œuvrer pour la TEE ne pourra pas faire oublier, du jour au lendemain, les intérêts financiers du Groupe et la nécessité d'obtenir un retour sur investissement. Les actions suggérées par M. Beffa concernant les performances énergétiques du patrimoine immobilier du Groupe, d'une valeur totale de 5 milliards d'euros, constitueraient des avancées plus concrètes. Pour que la Caisse des Dépôts améliore véritablement son image, il faudra aller au-delà des déclarations d'intention et parvenir à décliner cette volonté écologique en actions visibles. En outre, M. Emmanuelli exprime son scepticisme quant au modèle décrit par Jeremy Rifkin où la production d'énergie aurait lieu uniquement au niveau local. Il indique qu'alors que son département des Landes présente le plus fort taux de production d'énergies renouvelables par rapport à sa consommation, la production locale lui semble très loin de suffire à satisfaire les besoins de certaines installations électrointensives. Quoi qu'il en soit, M. Emmanuelli croit en la capacité du génie humain à trouver des sources d'énergie largement suffisantes et juge exagérées les inquiétudes autour d'une éventuelle pénurie. Il rappelle, par exemple, que l'énergie émanant du soleil n'est à l'heure actuelle utilisée qu'à 2 %.

M. Marc observe que les inquiétudes concernent plutôt le réchauffement climatique.

M. Emmanuelli cite l'exemple de l'entreprise Neoen, dans laquelle Bpifrance a investi des fonds, dont l'activité et les effectifs sont en très forte augmentation.

En ce qui concerne la décarbonation des portefeuilles, M. Lemas évoque l'existence de deux principales écoles : la première est celle du protocole de Montréal, auquel la Caisse des Dépôts a adhéré, de même que la plupart des grands pays et organisations, tandis que la seconde, plus extrémiste, est plutôt portée par certaines ONG. Cette seconde école incite les gestionnaires d'actifs à définir un certain nombre d'objectifs et de critères, et de vérifier si les entreprises en portefeuille les remplissent, et dans le cas contraire, à désinvestir. Cette logique lui semble inadaptée en raison des objectifs de TRI de la Caisse des Dépôts. De plus, dans un monde ouvert, le désinvestissement n'aboutirait qu'à l'entrée d'un nouvel investisseur. Le protocole de Montréal définit, quant à lui, une méthodologie de calcul de l'empreinte carbone des entreprises, et invite les grands actionnaires à fixer avec les entreprises des règles d'évolution sur la durée, en les accompagnant et en leur laissant le temps de faire évoluer leurs plans d'affaires sur des périodes raisonnables. Si l'entreprise ne respecte pas les engagements qu'elle a elle-même pris, l'investisseur peut lui appliquer un certain nombre de sanctions allant, le cas échéant, jusqu'à un désengagement. La sortie du capital ne constitue cependant que l'ultime recours, la logique du protocole de Montréal étant celle d'un accompagnement des entreprises dans le processus de décarbonation. Paradoxalement, l'école la plus extrémiste a été rejointe par certains fonds opportunistes, pour des motivations plus financières qu'écologiques.

Pour répondre à M. Beffa, M. Lemas indique qu'aucune stratégie concernant la TEE n'a pour l'heure été définie à l'échelle européenne.

Mme Grosskost demande si c'est également le cas concernant le plan Juncker.

M. Lemas le confirme, tout en précisant qu'il y a néanmoins l'orientation TEE de l'investissement prioritaire.

M. Lemas ajoute qu'afin de définir une telle stratégie, des réunions sur le sujet ont lieu régulièrement, et M. Sapin doit à nouveau recevoir prochainement ses homologues de l'Union européenne. La Caisse des Dépôts et ses homologues dans les différents pays européens, grands investisseurs institutionnels et banques publiques de développement, essaient toutefois de se mettre d'accord sur une stratégie commune qui pourrait être présentée à la rentrée prochaine. La difficulté au niveau français réside dans la coexistence sur le créneau du développement de la Caisse des Dépôts et de l'AFD, les partenaires européens discutant tantôt avec l'une ou avec l'autre.

M. Emmanuelli ne voit pas en quoi l'AFD est amenée à intervenir dans des affaires européennes.

M. Lemas explique que les autres institutions de développement européennes, telles que la KfW allemande ou la CDP italienne, jouent à la fois le rôle de la Caisse des Dépôts et celui de l'AFD, ce qui les incite à traiter avec l'une et l'autre institutions en France. M. Lemas a invité des responsables de l'AFD à venir le rencontrer dès la semaine suivante, afin de coordonner leurs actions et leurs engagements.

En ce qui concerne l'évaluation environnementale des entreprises, aucun organisme n'est à l'heure actuelle en charge du *scoring* et du *rating* dans ce domaine. Ce qui semble clair à M. Lemas, ainsi qu'à ses homologues allemands et italiens, mais également aux ministères des Finances et des Affaires étrangères, c'est que l'acteur qui définira les critères d'évaluation en tiendra également le marché. M. Lemas estime que la Caisse des Dépôts, les banques publiques de développement européennes ainsi que les grandes entreprises privées d'ores et déjà engagées dans une démarche de réduction de leur empreinte carbone, ont tout intérêt à collaborer pour définir une méthodologie d'évaluation, afin de ne pas laisser le monopole aux grandes institutions anglo-saxonnes. Plutôt que de mettre en place un nouveau système de *rating*, les agences de notation, telles que Fitch et Standard & Poor's ont choisi d'intégrer l'évaluation de l'empreinte carbone à leurs notations habituelles, mais M. Lemas ne connaît pas les critères qu'elles ont définis. Il ajoute que si ce sujet n'est pas anticipé, il y a un risque de se retrouver dans une situation où des normes seront établies en-dehors des acteurs français.

M. Emmanuelli fait remarquer qu'il existe des équipes de recherche sur ces sujets au sein de CDC Climat.

M. Lemas confirme que les équipes de CDC Climat sont même à la pointe de la réflexion sur le sujet. Le débat sur le carbone doit maintenant servir de base à une réflexion intégrant des considérations financières, conduite avec les grandes entreprises françaises d'ores et déjà engagées sur le sujet, parmi lesquelles AXA ou L'Oréal, dont le poids peut peser sur la définition de critères d'évaluation au niveau européen.

Pour ce qui est des actions concrètes de la Caisse des Dépôts en matière de réhabilitation thermique des logements sociaux, M. Lemas indique que le nombre de logements concernés passera dans les deux années à venir de 47 000 à 60 000 par an.

Mme Renaud-Basso précise que ces chiffres ne concernent que les éco-prêts, le total des logements rénovés s'élevant à 250 000.

M. Lemas convient que les dispositifs de financement des travaux d'isolation de logements anciens s'avèrent insuffisants, mais les désaccords entre les divers acteurs empêchent toute véritable amélioration du système. En Allemagne, la maîtrise d'ouvrage est assurée par des salariés de la KfW, ce qui paraît inimaginable en France, la Caisse des Dépôts ne pouvant embaucher tous les spécialistes de la rénovation thermique des bâtiments.

Mme Renaud-Basso ajoute que la KfW est le seul opérateur auquel les particuliers allemands peuvent s'adresser pour obtenir des prêts bonifiés pour la réhabilitation de leurs logements.

M. Lemas explique que la France a fait le choix inverse, à savoir celui de créer un nouveau métier, en formant et en labellisant des spécialistes de l'énergie dans le logement.

Mme Gauthey évoque l'internalisation de CDC Climat au sein de la Direction des investissements et du développement local où sera créé un département transition énergétique. L'équipe de recherche de CDC Climat sera transférée dans une association cofinancée avec l'AFD et peut être également avec l'Ademe, et l'équipe "5E"sera internalisée dans la Direction des investissements. La nouvelle doctrine d'investissement est en cours de définition autour de quelques grands axes. Il s'agit tout d'abord de doubler les investissements dans les énergies renouvelables, matures ou plus innovantes, afin d'accompagner la rationalisation du secteur de l'éolien et du photovoltaïque, marqués par un mouvement de concentration des opérateurs, lié à la fin des contrats de rachat, et par l'arrivée de

AVIS

RELATIF À LA DÉCLINAISON DE LA FEUILLE DE ROUTE TEE : CDC CLIMAT, CDC BIODIVERSITÉ

Lors de sa séance du **3 juin 2015**, la Commission de surveillance a examiné la déclinaison de la feuille de route sur la transition énergétique et écologique (TEE).

La Commission de surveillance prend note de la volonté de la Direction générale de clarifier la stratégie du Groupe en matière de TEE, de manière à accroître sa capacité d'entrainement dans trois domaines principaux : la finance, les territoires et les entreprises.

S'agissant de la finance, elle accueille favorablement l'objectif de décarbonation du portefeuille financier sur lequel elle attend l'illustration par des actions concrètes et souhaite que la Caisse des Dépôts :

- maîtrise l'élaboration des outils de mesure de l'empreinte carbone, afin de ne pas reproduire les écueils observés récemment dans les systèmes de notation externes,
- définisse des modalités d'arbitrage entre l'intérêt financier et l'intérêt environnemental et en tire les conséquences en matière de choix d'investissement et de pilotage.

Elle salue la réussite de l'organisation de la "*climate finance day*", qui a permis de recueillir des engagements importants de la part des institutionnels.

S'agissant des territoires, échelons privilégiés de la mise en œuvre de la TEE, elle prend acte du transfert de l'activité de recherche économique de l'ex "CDC Climat" au sein d'une structure associative soutenue par la Caisse des Dépôts et l'Agence française de développement (AFD) et la reprise du reste de l'activité par la Direction des investissements et du développement local.

La Commission de surveillance invite la Direction générale, au-delà des annonces à caractère formel, à décliner opérationnellement, avec des exemples concrets, le développement des investissements, en particulier dans les domaines de l'immobilier et de la rénovation énergétique des logements, des investissements dans les ENR, des réseaux de distribution d'énergie et de la mobilité.

La réalisation de ces objectifs suppose que la Caisse des Dépôts fasse évoluer sa doctrine d'investissement, favorisant une approche plus industrielle et en nouant des partenariats stratégiques, après avoir conduit une analyse approfondie des besoins des territoires.

La Commission de surveillance réitère son souhait de voir cette doctrine lui être présentée au cours du troisième trimestre 2015.

S'agissant des entreprises, les objectifs du Groupe sont principalement portés par Bpifrance *via* la mise en œuvre de son plan stratégique qui prévoit, d'ici 2017, d'augmenter la part des ETI engagées dans la TEE financées par Bpifrance, ainsi qu'un doublement des financements dédiés à la TEE. La Commission de surveillance examinera le détail des priorités d'actions dans ce domaine lors du comité spécial BPI prévu en juillet 2015.

La Commission de surveillance a pris note que le suivi de la déclinaison de la feuille de route dans les trois domaines précités nécessite un nouveau dispositif de pilotage afin de s'assurer de leur déploiement au niveau du Groupe.

En ce qui concerne CDC Biodiversité, la Commission de surveillance constate que, malgré la réussite de certaines opérations, les résultats commerciaux obtenus en 2013 et 2014 sur le métier d'opérateur de compensation, ont été faibles et que le budget 2015 est encore en déficit du fait d'un nouvel effort de développement engagé. Elle note, cependant, que les difficultés que connaît aujourd'hui le marché de la compensation écologique, sont liées à un cadre juridique encore inabouti et la volonté de certains maître d'ouvrage de se soustraire à leurs obligations de compensation, sans être sanctionnés par les services de l'État.

La Commission de surveillance propose donc de réexaminer la question de l'avenir de CDC Biodiversité d'ici dix-huit mois, en fonction des dispositions qui seront adoptées dans la future loi Biodiversité, laquelle sera déterminante pour valider le modèle économique de cette filiale. locales.

nouvelles sources d'énergie telles que la biomasse ou la méthanisation. En matière d'efficacité énergétique, Mme Gauthey évoque l'existence d'une filiale spécialisée au service des bâtiments tertiaires, Exterimmo qui bâtit un projet en cours d'élaboration avec la Poste d'offre d'efficacité énergétique des bâtiments. Elle rappelle que la Caisse des Dépôts a, par ailleurs, rendu un rapport à l'État dans lequel elle suggérait la création d'un fonds de garantie dans le domaine de l'efficacité énergétique des logements. En outre, un travail porté par l'équipe "5E"est également en cours en ce qui concerne la création d'objets verts industriels. Mme Gauthey considère, par ailleurs, les territoires à énergie positive comme un vivier de projets, dont pourront émerger des modèles économiques d'investissement qui pourront être répliqués par la suite. Elle ajoute enfin que la Caisse des Dépôts investit de plus en plus dans des réseaux de chaleur, ce qui est nouveau.

M. Beffa s'interroge quant à l'avenir de CDC Biodiversité.

M. Lemas note que cette société fonctionne bien.

M. Beffa fait observer que CDC Biodiversité a déjà coûté environ 5 millions d'euros.

M. Piermont rappelle que la notion de biodiversité ne se rapporte pas qu'à la sauvegarde de quelques espèces emblématiques, mais à l'ensemble des êtres vivants et des relations qu'ils entretiennent entre eux et avec leur milieu. Il s'agit du tissu vivant de la planète, dont l'humanité est entièrement dépendante, et dont la dégradation menace nos conditions d'existence. L'enjeu social de CDC Biodiversité consiste à concilier développement économique et protection de la biodiversité, en trouvant des leviers immédiatement mobilisables pour inscrire la biodiversité dans l'économie. Le premier levier envisagé a été celui de la compensation écologique. Il s'agit d'un dispositif réglementaire dont CDC Biodiversité a su prouver la pertinence, notamment à travers des opérations au retentissement international, telles que la création de la première réserve d'actifs naturels en Europe, dans la Crau, en Provence, ou la compensation écologique de l'autoroute Pau-Bordeaux, la plus importante jamais réalisée en France. Après le succès de cette première phase, la compensation écologique est aujourd'hui confrontée à une difficulté, puisque globalement, les maîtres d'ouvrage respectent mal leurs obligations réglementaires.

M. Emmanuelli observe que l'administration ne fait rien pour les y forcer.

M. Beffa ajoute que ce non-respect des obligations a donné lieu à de lourdes pertes pour CDC Biodiversité.

M. Piermont précise que sur les 7,5 millions d'euros de pertes enregistrés depuis la constitution de la société, 3,5 millions d'euros constituent des provisions qui seront récupérées au fur et à mesure de la vente des unités biodiversité, et 3,5 millions d'euros sont issus des frais de lancement de la société.

M. Beffa note que le budget prévisionnel négatif de 563 000 euros paraît peu encourageant.

M. Piermont se dit persuadé que CDC Biodiversité peut ouvrir des voies rentables et que son *business model* s'avérera positif si on lui en laisse le temps. La filiale a déjà démontré que les contrats de compensation écologique, qui constituaient une totale nouveauté, pouvaient être rentables, et considérés comme acceptables par les maîtres d'ouvrage. Le dispositif pâtit aujourd'hui d'une absence de contrôle. Pour M. Piermont, il ne s'agit pas d'une fatalité, car la doctrine administrative est en cours d'élaboration, les inspecteurs commencent à être formés, et le modèle est voué à se développer. M. Piermont souligne, en outre, que de nombreuses activités économiques importantes pour la France reposent sur la biodiversité, qu'il s'agisse de l'agriculture, l'agroalimentaire, le tourisme ou encore le luxe. La biodiversité peut donner naissance à des *business models* parfaitement rentables, tel que l'agriculture biologique, la bioépuration, ou encore l'écotourisme. Il convient de continuer à creuser ces nouvelles voies sans trop se disperser, tout en continuant à développer la compensation écologique. Le budget négatif souligné par M. Beffa est un budget de développement, et non le résultat de pertes sur les contrats signés.

M. Lemas rappelle que les équipes de CDC Biodiversité ont largement participé à l'élaboration du projet de loi sur la biodiversité qui devrait prochainement voir le jour, ce qui leur a d'ailleurs valu de nombreuses attaques dans la presse, où on les soupçonnait de chercher à monnayer la protection de la nature. Il est envisageable que le *business model* de la filiale s'avère viable une fois que ce projet de loi aura été voté. Si au-delà des déclarations d'intention, la loi sur la biodiversité se traduit par de véritables décisions, au contenu juridique certain et intégrant la logique économique, le travail d'innovation et d'incubation effectué jusqu'ici portera ses fruits, et aura même permis à CDC Biodiversité de prendre deux ans d'avance. Si, en revanche, la loi n'aboutit qu'à des déclarations d'intention et à la création d'une agence de la biodiversité, il conviendra de s'interroger sur la suite. M. Lemas rappelle, en outre, que les questions liées à la biodiversité étaient initialement traitées au sein de la Société Forestière, avant que ne soit décidée la création de CDC Biodiversité. Ce choix de créer une petite entreprise autonome, au *business model* innovant, sur un projet difficile, résulte d'un pari pris par ses prédécesseurs en toute connaissance de cause.

Au vu du budget 2015, M. Ophèle jugerait tout de même utile de disposer d'un plan à moyen terme pour la société.

M. Piermont fait observer qu'un tel plan à moyen terme a été remis à la Commission de surveillance.

M. Ophèle s'interroge sur les éventuelles évolutions intervenues sur celui-ci.

M. Emmanuelli estime que le modèle économique de CDC Biodiversité s'avère bien plus complexe que prévu, et nécessite des capitaux importants, stockés sur une longue durée. Il estime qu'avant d'affirmer que ce *business model* peut connaître le succès, il conviendrait de l'examiner plus en détail.

M. Emmanuelli constate, par ailleurs, que les directions régionales de l'environnement, de l'aménagement et du logement (DREAL) n'exigent pas des grands maîtres d'ouvrage qu'ils appliquent la compensation écologique, et que les associations écologistes, habituellement promptes à réagir, ne se manifestent pas pour que ce dispositif soit appliqué.

M. Lemas indique que les écologistes considèrent la compensation écologique comme une forme de marchandisation de la biodiversité.

Dans ces conditions, M. Emmanuelli juge trop optimiste la confiance de MM. Lemas et Piermont dans le succès futur de CDC Biodiversité. Bien qu'il ne connaisse pas le contenu du projet de loi sur la biodiversité, M. Emmanuelli craint qu'il n'aboutisse à rien de plus concret que la création d'une nouvelle agence.

AVIS

RELATIF AU PROJET DE DÉCRET FIXANT LE MONTANT DU PRÉLÈVEMENT DE L'ÉTAT SUR LE FONDS D'ÉPARGNE

La Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts a été saisie par le Ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique, sur le projet de décret fixant le montant du prélèvement de l'État sur le Fonds d'épargne à 805 M€, en rémunération de sa garantie.

Lors de sa séance du **3 juin 2015**, elle a pris acte du montant fixé par l'État à partir des fonds propres disponibles excédant le besoin en fonds propres déterminés par le modèle prudentiel.

La Commission de surveillance regrette que son avis sur le projet de décret se borne à vérifier l'exactitude du calcul du prélèvement.

Elle s'étonne également que la Caisse des Dépôts soit la seule à rémunérer la garantie de l'État sur les dépôts du Livret A, alors que cette garantie bénéficie également aux banques commerciales pour la partie des dépôts non centralisée et préconise à l'avenir que le coût de cette garantie soit répartie au prorata des encours du Livret A détenus par chaque entité.

Elle considère que la transposition de la directive 2014/49/UE relative aux systèmes de garantie des dépôts, prévus par les dispositions de l'article 2 de la loi du 30/12/2014 "DDADUE" peut constituer une opportunité pour réviser les équilibres de ce mécanisme.

M. Lemas pense qu'un *business model* peut exister, mais sa viabilité dépendra, en effet, de l'évolution réglementaire, ainsi que de l'implication des partenaires industriels.

M. Piermont rappelle qu'un plan de développement de CDC Biodiversité a été présenté et approuvé en 2014, donnant lieu à une augmentation de capital au mois de décembre 2014, qui permet de mettre en œuvre une stratégie territoriale fondée sur l'investissement sur des territoires de compensation. Si la consommation de capital est en effet significative, la durée de stockage ne devrait pas s'avérer excessive, du moins d'après les études de marché effectuées.

M. Emmanuelli demande combien d'opérations ont été réalisées à ce jour.

M. Piermont indique qu'elles sont au nombre de 20, dont 7 se situent véritablement dans le cœur de métier de la filiale, à savoir des contrats de très long terme, dans le cadre desquels CDC Biodiversité s'engage sur la sécurisation foncière et sur la réalisation d'objectifs écologiques, dans un cadre budgétaire fixé à l'avance. Les autres opérations portaient sur des études, de l'assistance à des maîtres d'ouvrage ayant souhaité procéder eux-mêmes à la compensation ou des maîtrises d'œuvre.

La stratégie de CDC Biodiversité a été revue en fonction des difficultés observées, et devrait désormais donner des résultats. M. Piermont souligne qu'en 25 ans de présence au sein du groupe Caisse des Dépôts, il a toujours connu le succès financier sur les projets souvent innovants qui lui ont été confiés, aussi bien en ce qui concerne l'*European Carbon Fund*, que la Société Forestière, les patrimoines forestiers du groupe Caisse des Dépôts, ou la Société d'Epargne Forestière Forêt Durable. M. Piermont assure que la trentaine de collaborateurs de CDC Biodiversité se démène pour faire aboutir le projet d'entreprise auquel ils ont lié leur destin, et que s'il n'avait pas confiance en l'avenir de l'entreprise, il l'annoncerait sans hésitation à la Commission de surveillance.

M. Marc jugerait bon que la Commission de surveillance consacre dans les semaines et les mois à venir plus de temps et d'intérêt à CDC Biodiversité, notamment dans l'optique de la préparation de la COP21 et des actions liées à la TEE.

5 – PROJET DE DÉCRET
fixant le montant du prélèvement de l'État sur le Fonds d'épargne

Mme Renaud-Basso annonce que le prélèvement de l'État sur le Fonds d'épargne s'élèverait à 805 millions d'euros, correspondant à l'excédent du résultat par rapport au besoin de fonds propres. Elle ajoute qu'une augmentation considérable du besoin de fonds propres est anticipée pour l'année 2016. La tendance devrait être à une diminution assez sensible du prélèvement de l'État au cours des années à venir.

M. Emmanuelli ne voit pas l'intérêt de demander l'avis de la Commission de surveillance sur une somme déjà fixée et sur laquelle elle n'a aucune influence. Il s'agit simplement de constater l'exactitude du calcul effectué. M. Emmanuelli se propose d'écrire au ministre des Finances pour lui signifier que la Commission de surveillance juge le montant du prélèvement de l'État trop élevé, et considère comme anormal que les banques commerciales bénéficient elles aussi de la garantie de l'État sans verser aucune contrepartie.

M. Marc objecte que les banques ont payé pour la garantie dont elles ont bénéficié durant la crise.

M. Ophèle explique que le sujet ne porte pas sur cette garantie, mais sur le fait que les banques ne payent pas pour la garantie sur les sommes non centralisées.

M. Emmanuelli estime que l'opération de sauvetage aurait pu rapporter de l'argent à l'État s'il avait acheté des actions des banques, qu'il aurait pu revendre par la suite en réalisant un important bénéfice, au lieu de leur verser des aides, qui ont finalement bénéficié aux actionnaires privés.

M. Picq observe que le modèle prudentiel adopté par la Caisse des Dépôts rend totalement improbable la nécessité de mobiliser la garantie de l'État. L'Établissement rémunère donc une garantie à laquelle il n'aura jamais recours.

M. Lemas observe que l'avis demandé à la Commission de surveillance porte sur un calcul arithmétique.

M. Ménéménis suggère que la Commission de surveillance prenne acte de l'exactitude du calcul du prélèvement dans le cadre du système en vigueur sur lequel elle a déjà exprimé ses réserves en de multiples occasions.

M. Ophèle ajoute que l'avis de la Commission de surveillance est prévu par les textes, mais que celui-ci peut être motivé. La Commission de surveillance peut dès lors exprimer un désaccord motivé concernant le montant du prélèvement et son automaticité, notamment au regard des prévisions de moyen terme et des obligations prudentielles supplémentaires qui s'imposent à la Caisse des Dépôts au titre du 3e décret.

Sur l'automaticité, Mme Renaud-Basso souligne que le mode de calcul du FRBG confère à l'Établissement une certaine souplesse vis-à-vis du montant du prélèvement.

Par ailleurs, l'idée selon laquelle le modèle prudentiel et les 8 milliards d'euros de fonds propres de la Caisse des Dépôts rendent la garantie de l'État inutile lui semble par trop audacieuse. Sans la garantie de l'État, le modèle du Fonds d'épargne n'existerait pas.

Pour M. Emmanuelli, les propos de Mme Renaud-Basso suggèrent que le modèle prudentiel serait inutile.

Mme Renaud-Basso indique qu'il permet de couvrir les risques majeurs, mais que les 8 milliards d'euros de fonds propres ne permettent de couvrir 250 milliards d'euros de risques que grâce à la garantie de l'État, qui est d'ailleurs prise en compte dans le modèle prudentiel.

M. Emmanuelli rédigera tout de même une lettre au ministre des Finances pour lui faire part de ses remarques, qu'il communiquera à M. Lemas avant de l'envoyer. Il ajoute que le rapport de la commission des finances du Parlement au sujet du prélèvement de l'État, promis il y a de cela plusieurs années, se fait toujours attendre.

M. Ophèle observe que la transposition par ordonnance des textes sur la garantie des dépôts peut fournir un cadre à d'éventuelles discussions sur le prélèvement de l'État. Il souligne cependant que la garantie de l'État est rémunérée par l'excédent de fonds propres de l'Établissement : si cet excédent devait à l'avenir s'avérer inexistant, la garantie serait tout de même consentie sans contrepartie. Le système ne s'avère donc pas si désavantageux, et M. Ophèle conseille de réfléchir à deux fois avant de le remettre en question.

Mme Grosskost fait remarquer que cette situation n'est intervenue que deux fois, l'une en 2010 et l'autre en 2011.

M. Lefas relève que les textes évoquent « la rémunération de la garantie apportée par l'État aux dépôts collectés par les établissements de crédit et centralisés en tout ou en partie ». Les banques ont donc pu bénéficier de la garantie de l'État en période de crise, alors que la rémunération de cette garantie reste à la seule charge de la Caisse des Dépôts. C'est sur cette faille que peut s'appuyer la Commission de surveillance pour remettre en cause le fonctionnement du prélèvement.

M. Emmanuelli devant quitter la séance, M. Goua en assure la présidence.

6 – STRATÉGIE
de communication et de mécénat 2015

M. Bachy s'excuse de cette présentation tardive d'un plan de communication transmis dès le mois de février 2015 au Comité de direction, mais qui demeure tout à fait d'actualité, dans la mesure où il s'étale sur deux ans. Ce plan a pour objectif central la réussite du bicentenaire de l'Établissement en 2016 et pour ligne directrice la mise en place d'une communication offensive, selon les termes repris par le Directeur général dès son entrée en fonction.

M. Bachy rappelle que le budget de communication et de mécénat a connu deux années successives de forte baisse, passant de 6 millions d'euros en 2012 à 4,5 millions en pré-notification pour 2015. Malgré une gestion toujours rigoureuse, la réduction tendancielle du budget ne pourra atteindre de tels niveaux au cours des deux années à venir. Il précise que certains événements n'ayant lieu que tous les deux ans, la lecture du budget peut être quelque peu complexe.

Il expose que le principal poste de dépenses est celui du personnel d'accueil – historiquement rattaché à la Direction de la communication bien qu'il ne s'agisse pas d'une activité de communication à proprement parler –, pour un montant de 790 000 euros. La veille presse écrite, radio, TV et Web représente le deuxième poste de dépenses, à hauteur de 785 000 euros, la réduction observée étant due à une révision du nombre d'abonnements à des titres de presse. Le rapport annuel, qui en est le troisième poste, ne voit pas son montant varier car il correspond à la poursuite d'un marché. La hausse budgétaire prévue en ce qui concerne les publications internes, liée à la modification de la maquette du mensuel

CDscope, sera finalement reportée d'une année. Les budgets actuels ne pouvant plus vraiment être rognés, la seule piste d'économie restante consisterait à digitaliser le rapport annuel et la revue de presse. Une telle démarche représenterait cependant un considérable changement culturel. A en juger par les nombreux e-mails de résistance reçus suite à la digitalisation partielle des cartes de vœux, il semble que les collaborateurs de la Caisse des Dépôts préfèrent le support écrit. M. Bachy lui-même ne serait aucunement opposé à une digitalisation, bien au contraire.

Il précise que le budget de la filière communication pour chacune des directions de l'Établissement public, ne relève pas de la Direction de la communication qui a simplement reporté les informations collectées.

Pour ce qui est du mécénat, la réduction progressive de la dotation allouée au Théâtre des Champs-Élysées débutera au 1er janvier 2016, aboutissant à la fin de la période trisannuelle à une baisse de 10 % environ. Le montant global sera ainsi réduit de 300 000 euros la première année, 600 000 euros la deuxième année et 900 000 euros la troisième année, pour une dotation actuelle de 10 millions d'euros.

Les célébrations du bicentenaire de la Caisse des Dépôts seront autant que possible conçues en interne. Le principal poste budgétaire sera consacré à la cérémonie de vœux du 12 janvier 2016, au cours de laquelle, pour la première fois, l'ensemble des personnels de l'Établissement public – y compris ceux travaillant dans les directions régionales et les établissements hors de Paris - seront réunis à Paris. Néanmoins, à la demande du Directeur général, toutes les autres cérémonies de vœux seront supprimées. Ces vœux marqueront le coup d'envoi, à la fois, d'une année de commémoration, mais aussi de présentation d'un nouveau visage de la Caisse des Dépôts, à travers une communication plus simple, plus lisible, plus visible et mieux comprise. Après l'adoption en 2014 d'un logo unique, cette simplification passera par la mise en place d'un même environnement graphique pour toute la communication interne et externe du Groupe. L'amélioration de la visibilité sera notamment permise par la refonte du site Internet, dont la nouvelle version sera mise en ligne début 2016. Avec plus de 5 000 visiteurs uniques par jour, ce site constitue la première vitrine de la Caisse des Dépôts. Pour plus de lisibilité, toute la communication sera désormais articulée autour de la notion des quatre transitions :
- la transition écologique et énergétique, à propos de laquelle le *Climate Finance Day* a marqué une première étape réussie en termes de communication, avant le Sommet Mondial Climat et Territoires de Lyon les 1er et 2 juillet 2015, puis la COP21 en fin d'année 2015 ;
- la transition numérique, abordée lors du Comité de direction Groupe du 1er juin 2015 ;
- la transition démographique, recouvrant à la fois l'économie du vieillissement et des thématiques liées à la jeunesse ;
- et en dernier lieu, la transition territoriale, qui concerne, à la fois, la réforme de la carte administrative et l'investissement dans les territoires. Ces quatre transitions constitueront notamment l'ossature du prochain rapport d'activité. Pour une meilleure lisibilité également, la filière communication du Groupe, qui compte environ 250 personnes, a été structurée en fonction des métiers, dans un but de simplification et de professionnalisation. La formation digitale constitue, par ailleurs, l'un des enjeux principaux du plan à moyen terme à cinq ans. La communication de la Caisse des Dépôts a débuté cette année de façon inhabituelle par les vœux à la presse du Directeur général, tandis que la présentation des résultats a été marquée par la présence de journalistes plus nombreux qu'à l'habitude. Le compte Twitter de la Caisse des Dépôts a, en outre, vu doubler son nombre d'abonnés depuis l'année dernière.

M. Bachy cède la parole à Mme Lalliard pour évoquer la stratégie en matière de mécénat.

Mme Lalliard souligne que 2014 a constitué une année de transition, marquée par une redéfinition des objectifs et des axes du mécénat, souhaitée par le Directeur général, afin de donner l'image d'une Caisse des Dépôts offensive, résolument tournée vers l'avenir, sélective dans ses projets et incubatrice de nouvelles initiatives. Pour ce qui est du mécénat national, le budget de 3 millions d'euros a été consommé à hauteur de 2,2 millions d'euros. Cette somme a essentiellement été affectée à la reconduction de partenariats dans le domaine de la prévention de l'illettrisme, dans lequel la Caisse des Dépôts intervient depuis 2007 auprès de nombreuses fondations. En ce qui concerne le mécénat décentralisé, l'enveloppe de 1,5 million d'euros a été entièrement consommée, sur des actions en rapport avec les problématiques des territoires, urbains comme ruraux. En termes de communication, la Direction du mécénat a veillé à la présence du logo de la Caisse des Dépôts lors de chaque action soutenue, et a également participé aux célébrations du centenaire de la Première guerre mondiale en collaborant aux expositions organisées à Bordeaux, Angers et Paris, sur le thème « La Caisse des Dépôts durant la Première Guerre mondiale ».

En matière de lutte contre l'illettrisme, l'Établissement a poursuivi sa collaboration au sein de l'Alliance des mécènes pour l'éducation, qui se veut un laboratoire expérimental regroupant plusieurs associations et fondations, destiné à lutter contre le décrochage scolaire. L'Agence nationale de lutte contre l'illettrisme, dans sa dernière enquête, a fait état d'un recul de l'illettrisme en France, passé de 9 à 7 % entre 2009 et 2012.

Pour ce qui est de la solidarité urbaine, 7,5 millions d'euros ont été engagés dans les quartiers entre 2008 et 2014, aussi bien au titre du mécénat national que du mécénat décentralisé - étant précisé que cette action est par construction décentralisée et territorialisée.

Enfin, la Caisse des Dépôts a joué un rôle très important en matière de sensibilisation à la musique classique, à travers des concerts organisés au Théâtre des Champs-Élysées à destination du jeune public des écoles de Paris et de la petite couronne, ainsi qu'au sein de divers festivals.

Le travail de remise à plat conduit en 2014 a abouti à la définition de nouveaux axes pour le mécénat, qui s'articulera désormais autour de la notion de jeunes talents, dans les domaines de la culture, d'une part, et de l'architecture et du paysagisme, d'autre part. En tant que propriétaire du Théâtre des Champs-Élysées, la Caisse des Dépôts apparaît comme un acteur légitime dans le monde culturel, et a fait figure de pionnière à travers son intervention dans les banlieues et les quartiers il y a déjà une trentaine d'années. Elle peut, en outre, jouer un rôle contracyclique dans un contexte de réduction des subventions affectées à des actions artistiques. La nouvelle politique de mécénat visera donc à aider de jeunes talents professionnels de la musique classique et de la danse – l'une attirant un public plus âgé, et l'autre un public plus jeune –, en apportant un soutien à de jeunes compagnies de danse et ensembles musicaux. L'action dans le domaine de l'architecture et du paysagisme fera, quant à elle, écho au rôle joué par la Caisse des Dépôts dans l'aménagement de l'espace public, de la ville et dans le financement du logement social. La Caisse des Dépôts soutiendra les jeunes talents de ces deux domaines. Les modalités d'intervention ne sont pas encore tout à fait définies : il pourra aussi bien s'agir

d'organiser des concours ex nihilo que de s'associer à des initiatives existantes, ou encore de soutenir les initiatives de jeunes architectes et paysagistes qui défendent une approche nouvelle de leur métier, impliquant les habitants des quartiers et des zones concernées. La communication du mécénat a été resserrée autour de cette notion de jeunes talents, à travers la signature « Un mécénat pour la réussite de tous les talents », faisant écho à la *baseline* de l'institution « La Caisse des Dépôts, pour accompagner la réussite de tous les projets ». L'essentiel du budget sera consacré à l'architecture et au paysagisme, puis à la musique classique, et, dans une moindre mesure, à la danse.

M. Lemas ajoute que la politique de communication vise à améliorer la lisibilité de l'objet complexe que constitue la Caisse des Dépôts, tout en réalisant des économies par le recours croissant au numérique, notamment pour le rapport annuel ou pour les vœux. La détermination d'une politique de communication constitue une tâche essentielle et difficile s'agissant d'une entité aussi vaste et diverse que la Caisse des Dépôts. La réalisation d'économies passera également par une unification progressive de la communication de l'Établissement autour de règles communes et, à terme, d'une direction commune, puisque pour l'heure, des supports et actions de communication émanent de chacune des directions, chacune ayant sa politique particulière. Au total, le nombre de personnels en charge de la communication externe et interne au sein de l'Établissement s'avère très conséquent.

M. Picq est interpellé par le chiffre de 250 collaborateurs donné par M. Bachy.

M. Lemas souligne que ces 250 personnes ne sont pas toutes placées sous l'autorité de la Direction de la communication et sont issues de l'ensemble du Groupe.

Pour ce qui est du mécénat, M. Lemas rappelle que la Caisse des Dépôts intervenait historiquement à travers le Théâtre des Champs-Élysées et dans le domaine du soutien à la musique, M. de Romanet ayant en son temps ajouté comme troisième axe la lutte contre l'illettrisme. À son arrivée, M. Lemas a jugé bon de resserrer le champ d'intervention sur des actions représentant mieux l'image que souhaite donner la Caisse des Dépôts. En dehors de l'utilité des initiatives soutenues, la politique de mécénat peut également contribuer à la communication de l'Établissement. Or, M. Lemas ne pense pas que quiconque ait associé la Caisse des Dépôts à la lutte contre l'illettrisme au cours des six dernières années. L'Établissement étant propriétaire du Théâtre des Champs-Élysées, il a paru logique de continuer à travailler dans le domaine de la musique, en cherchant à démocratiser la musique classique et à soutenir de jeunes talents. M. Lemas rappelle, à cet égard, que des musiciens tels que Lang Lang ou Daniil Trifonov ont fait leurs premiers concerts au Théâtre des Champs-Élysées et sont depuis devenus des stars. Ce rôle de mécène de la Caisse des Dépôts semble d'autant plus essentiel que les financements de l'État en matière de culture tendent à s'amenuiser.

M. Lemas fait état de ce qu'il lui a ensuite semblé logique que l'action de mécénat revienne vers les champs d'intervention historiques de la Caisse des Dépôts que sont le logement, la construction et la politique de la ville. L'alliance de la technique financière des Fonds d'épargne et des nouvelles techniques ferroviaires a permis la construction des villes nouvelles de la région parisienne et d'ailleurs : pour le meilleur ou pour le pire, une ville telle que Sarcelles est ainsi en quelque sorte le produit de la Caisse des Dépôts. La réflexion urbanistique et économique conduite à l'époque a abouti à une nouvelle forme d'habitat, qui s'est ensuite généralisée, pour constituer l'un des modèles utilisés par les grandes entreprises du BTP. Pour se replacer dans une politique de long terme, l'Établissement a aujourd'hui tout intérêt à retravailler sur les secteurs économiques sinistrés du logement, de l'urbanisme et de l'habitat, en accompagnant à travers son action de mécénat l'émergence de la ville de demain comme cela avait été fait il y a 40 ans. M. Lemas indique qu'il a donc eu l'idée de soutenir de jeunes architectes, urbanistes et paysagistes, dont certains seront peut-être les grands talents de demain, mais peinent à faire leurs preuves faute de marché, pour la plupart récupérés par les grands ateliers déjà en place. Cette aide pourra passer par des voies classiques telles que l'organisation de concours, mais également par une démarche plus novatrice, sur laquelle M. Lemas travaille avec le ministère du Logement, le ministère de la Culture, la SNI et la Direction de la stratégie de la Caisse des Dépôts. Il s'agirait de mettre en place des expérimentations concrètes sur des territoires, urbains ou non, définis en collaboration avec les collectivités locales et territoriales, sur lesquels prendraient place des projets de construction urbaine en dérogation des normes habituelles, devant répondre à des obligations de résultat, mais pas de moyens. Cette approche semble cohérente avec la volonté affichée par le gouvernement de simplifier les normes existantes, et recueille d'ores et déjà le soutien des collectivités et des organismes HLM, les entreprises qui pourraient accompagner ce projet restant néanmoins à consulter. Si cette expérimentation parvient à démontrer qu'il est possible d'appliquer la loi par une logique de résultats et non de moyens, elle marquera une avancée concrète sur une voie économiquement viable. M. Lemas ajoute qu'il s'agirait là d'une façon moderne d'aborder l'année du bicentenaire.

Si M. Goua souscrit à l'argumentation avancée par M. Lemas, il tient à souligner l'efficacité des actions soutenues par la Caisse des Dépôts en matière de lutte contre l'illettrisme et de décrochage scolaire. L'opération Coup de pouce Clé fonctionne très bien auprès des jeunes des quartiers, notamment parce qu'elle associe les parents, les enfants et les enseignants. La réduction des fonds qui lui sont consacrés de 1 million d'euros à 50 000 euros mettra en péril cette action aux résultats pourtant concrets et visibles, même si les retombées en termes de communication s'avèrent limitées. M. Goua constate que les opérations de soutien à de jeunes talents issus des quartiers "politique de la ville", comme celles qu'envisage M. Lemas en matière d'architecture et d'urbanisme, sont souvent vouées à l'échec. En revanche, ayant assisté aux remises des diplômes concluant les cursus Coup de pouce Clé, M. Goua a vu des parents affirmer, les larmes aux yeux, qu'ils n'auraient jamais pu aider ainsi leurs enfants par eux-mêmes, et même les enseignants, initialement réticents, reconnaissent aujourd'hui les résultats de l'opération.

M. Lemas explique que le budget 2015 de l'opération Coup de pouce Clé s'élève à 250 000 euros, de même qu'en 2014. Le volume des financements n'a pour l'instant pas été revu à la baisse, mais ils ont été versés en deux fois, avec un préciput sur l'année passée.

Mme Lalliard précise qu'une charge à payer de 250 000 euros a été prévue sur le budget 2014, et bien que cette somme ait été versée à l'APFEE début 2015, elle n'apparaît donc pas sur le budget de l'année en cours. Il n'est en aucun cas question de priver l'opération de ressources du jour au lendemain.
Mme Lalliard précise, en outre, que le budget maximum alloué s'élevait à 500 000 euros, pour l'année 2008/2009, et non à 1 million d'euros. La Caisse des Dépôts a par ailleurs organisé des déjeuners de levées de fonds,

AVIS

RELATIF À LA STRATÉGIE COMMUNICATION ET MÉCÉNAT 2015

Lors de sa séance du **3 juin 2015**, la Commission de surveillance a examiné les réalisations 2014 et les perspectives de la Direction de la Communication et du Mécénat.

Elle prend note de la stabilité du budget de la communication et des réflexions de la Direction générale pour rationnaliser la filière communication dans l'ensemble de l'Établissement public.

En ce qui concerne le mécénat, la Commission de surveillance regrette que les nouvelles orientations, si elles sont plus corrélées avec l'activité de la Caisse des Dépôts, se fassent au détriment du soutien à la lutte contre l'illettrisme, dont elle rappelle la pertinence et l'utilité dans les territoires de renouvellement urbain. Elle souhaite que le changement d'orientation soit progressif et que la Caisse des Dépôts s'assure de la compensation de son retrait par d'autres mécènes institutionnels.

Elle souhaite également, pour l'avenir, que le budget soit présenté de manière triennale.

Enfin, la Commission de surveillance accueille favorablement la baisse de la dotation au TCE (Théâtre des Champs Elysées) à partir de 2016.

Le programme des événements prévus pour le bicentenaire fera l'objet d'un point particulier plus détaillé lors d'une prochaine séance.

qui ont permis à d'autres mécènes de venir soutenir l'APFEE, telles que les fondations AlphaOmega, Transdev ou Areva. Pour l'heure, les aides aux structures travaillant dans le domaine de prévention de l'illettrisme ont été maintenues sur l'année 2015, grâce au reliquat du budget 2014.

M. Bachy ajoute que les associations ont été prévenues très en amont du désengagement futur de la Caisse des Dépôts, qui aura lieu de façon progressive pour ne pas les mettre en difficulté.

Pour Mme Grosskost, le projet de M. Lemas d'organiser un concours afin que de jeunes architectes et urbanistes construisent des immeubles ou des quartiers en s'affranchissant des normes existantes lui semble très audacieux et intéressant, mais certainement difficile à concrétiser.

M. Lemas admet que l'idée a paru folle à ses premiers interlocuteurs. Il lui semble néanmoins que si elle venait à se concrétiser, elle pourrait avoir des conséquences extraordinaires. La crédibilité de la Caisse des Dépôts peut justement servir à appuyer des projets aussi novateurs ou utopiques.

M. Goua indique que la commune dont il est maire a réalisé l'un des premiers projets dans le cadre de l'ANRU, qui s'affranchissait fréquemment de la réglementation sur le plan d'occupation des sols. Selon lui, c'était justement là l'une des raisons de leur succès.

M. Lemas rappelle que la dérogation obtenue en son temps par M. Jean-Louis Borloo avait constitué un levier formidable pour la politique des quartiers.

M. Lefas souhaite connaitre les tendances du budget du mécénat, car il semble qu'il soit en augmentation de 800 000 euros.

Mme Lalliard explique qu'une partie étant gelée, le budget est en fait parfaitement stable.

M. Lefas estime que le budget présenté est cependant troublant, car il donne l'impression qu'il est en augmentation. En outre, il regrette que les réorientations budgétaires annoncées n'apparaissent pas clairement dans les documents présentés.

M. Lemas explique que les redéploiements interviennent de façon progressive, afin d'éviter de supprimer brutalement les aides reçues jusqu'ici par les structures bénéficiaires. Le basculement sera donc

véritablement effectif à partir de l'année 2016. Pour ce qui est du volet musique, le redéploiement sera opéré à l'intérieur de l'enveloppe existante, avec une diminution de la somme allouée au Théâtre des Champs-Élysées et le maintien des financements à d'autres actions. Les actions en matière d'architecture et paysagisme ont, quant à elles, été provisionnées.

M. Lefas jugerait utile de présenter la stratégie de mécénat sur trois exercices au lieu de deux, afin de disposer d'une visibilité sur les prévisions budgétaires.

Quoi qu'il en soit, M. Lefas s'interroge sur le maintien de certains financements, tels que celui alloué à la Fondation des Hôpitaux de Paris, qui dispose déjà de ressources conséquentes. De même, si le choix de la Caisse des Dépôts est de soutenir l'éducation artistique et musicale, les financements accordés à des institutions culturelles, sans véritable rapport avec le sujet, pourraient être revus à la baisse ou supprimés. M. Lefas souhaiterait que des choix de réorientations plus clairs soient présentés à l'avenir.
M. Lemas indique que tous les festivals de musique ou institutions culturelles publiques en France reçoivent un financement, même modeste, au titre du mécénat de la Caisse des Dépôts. Bien que cette situation s'avère insatisfaisante, il paraît difficile de supprimer du jour au lendemain toutes ces aides sans donner l'impression d'un désengagement total de l'Établissement. La suppression de l'aide versée au moindre festival, même minime, suscite immédiatement des réactions très vives des élus et acteurs locaux.

Mme Lalliard ajoute que les structures festivalières sont déjà fragilisées par la baisse des financements publics. En outre, la politique de l'Établissement en matière de mécénat ayant été définie relativement tardivement, il semblait difficile de décider d'une suppression brutale des aides versées.

M. Lefas observe que la Caisse des Dépôts n'est pas une annexe du ministère de la Culture. Selon lui, le système de mécénat s'apparente à une forme de débudgétisation, les aides de la Caisse des Dépôts venant compenser les sommes qui ne sont plus versées par l'État. Dans un cas comme dans l'autre, il s'agit de concours publics, le mécénat de la Caisse des Dépôts venant amputer l'assiette du résultat pour le versement à l'État. Plus les conditions d'intervention seront précisément définies, plus l'Établissement sera en mesure de choisir véritablement les structures qu'il souhaite soutenir.

M. Bachy souligne que les subventions accordées à des festivals ne sont pas destinées à financer les spectacles en eux-mêmes, mais, par exemple, les activités pédagogiques en faveur des jeunes publics qui sont conduites en marge de l'événement. Même si la destination précise des financements n'apparaît pas dans le document présenté, elle correspond toujours à la doctrine de mécénat adoptée par l'Établissement.

Pour répondre à l'observation de M. Lefas sur la débudgétisation, M. Lemas affirme que l'État ne prend certainement pas en compte les subventions allouées par la Caisse des Dépôts pour ajuster les siennes.

M. Goua indique que le festival qui se tient chaque été dans sa ville fait travailler 50 bénévoles, pour la plupart issus des quartiers – certains venant même de Seine-Saint-Denis dans le cadre de la politique de la Ville –, qu'il faut encadrer, héberger et nourrir durant deux mois. Le budget alloué à l'événement ne sert donc pas uniquement à financer les spectacles. Le travail effectué par les jeunes bénévoles leur permet d'élargir leur horizon à de nouvelles expériences, et donne lieu chez eux à un véritable changement d'attitude. En outre, le festival reçoit 850 000 euros d'un club partenaire réunissant 300 entreprises, et ne vit donc pas uniquement des subventions publiques.

Mme Lalliard ajoute que la culture ne peut pas être réduite à l'image de structures mendiant des aides publiques. Elle joue au contraire un rôle très important dans l'économie française et contribue à l'attractivité et la vitalité des territoires, favorisant notamment les secteurs de l'hôtellerie et de la restauration.

M. Ophèle retiendra que le budget de mécénat de la Caisse des Dépôts n'est pas voué à augmenter, mais à être redéployé en fonction des nouvelles orientations définies.

M. Lefas estime que ce redéploiement doit correspondre aux objectifs stratégiques de l'Établissement.

7 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Aucune question d'actualité n'a été abordée.

M. Goua remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures 15.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

11E SÉANCE
17 JUIN 2015

Le mercredi 17 juin 2015,
à 17 heures,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mme Bellon ; MM. Bavagnoli, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Marc, Ménéménis et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Grosskost ; MM. Beffa et Ophèle.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Coutarel ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Janaillac, Président directeur général de Transdev (point 3) ; M. Nanty, Secrétaire Général de Transdev (point 3) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 4) ; M. Kalifa, Directeur des Prêts et de l'Habitat, Direction des Fonds d'épargne (point 4) ; Mme Gilly, Directrice des services bancaires (point 5) ; Mme Duprat-Briou, directrice de la mission Programme d'investissements d'avenir (point 6).

1 – APPROBATION
du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 8 avril 2015

M. Emmanuelli s'enquiert des commentaires éventuels reçus sur le procès-verbal.

M. Ménéménis indique que seules des remarques mineures ont été signalées.

2 – COMPTE RENDU
de la vérification de la caisse générale de mai 2015

M. Lefas annonce qu'il s'agissait de sa première vérification des comptes numéraires. La bonne préparation du dossier a facilité la vérification des suspens, lesquels sont tous expliqués et justifiés. Aucun type d'anomalie n'est donc à signaler. Lors de l'échange avec le Caissier général et ses collaborateurs, la question des moyens de paiement a été évoquée. Celle-ci représente une problématique industrielle lourde puisqu'il existe deux grandes filières : la filière masse et celle des paiements unitaires. De surcroît, certaines questions reviennent systématiquement dont la réduction de coûts et les changements de partenaire, avec notamment l'éventualité d'un élargissement du GIE Victoires Paiements créé conjointement par la Caisse des Dépôts et la Banque de France. Ce dernier sujet, assez technique, concerne les moyens de paiement et les virements de montants importants passant par la Banque Centrale. Ces enjeux sont considérables au regard des masses que la Caisse des Dépôts manie. Par ailleurs, il existe des sources d'inquiétude, notamment au niveau du PIA. La Caisse des Dépôts doit défendre ses intérêts par rapport à ses prestataires. M. Lefas suggère donc de placer le sujet à l'ordre du jour d'une prochaine réunion.

En réponse à une question de M. Emmanuelli, M. Lefas confirme que ce sujet n'a rien à voir avec le projet de loi visant à intégrer la Caisse des Dépôts dans Chorus.

M. Emmanuelli estime qu'il revient au Directeur général d'examiner les situations et d'en tirer les meilleures conclusions.

M. Lefas répond qu'il s'agit en réalité de réduire les coûts et, si possible, de les mutualiser avec ceux des partenaires.

M. Emmanuelli en déduit que M. Lefas fait référence aux prestataires de services rémunérés par la Caisse des Dépôts.

M. Lefas le confirme.

M. Emmanuelli suppose que toutes les mesures ont déjà été prises à cet égard.

Mme Mayenobe explique que ce type de problématique est traité dans le cadre des projets informatiques. Une réflexion est en cours pour faire évoluer les systèmes. Le sujet pourra donc être évoqué ultérieurement.

3 – TRANSDEV

M. Janaillac propose de reprendre le document communiqué au préalable pour effectuer sa présentation. Les activités urbaines et interurbaines (bus et cars) représentent une part majeure du chiffre d'affaires, à hauteur de 4,7 milliards d'euros. Le ferroviaire ensuite représente 750 millions d'euros, suivi des activités de transport à la demande totalisant 550 millions d'euros. Les autres activités relèvent du transport public. Les données en page 6 sur les années 2013 et 2014 et l'estimation pour 2015 montrent que le chiffre d'affaires, qui avait fortement baissé puisqu'il était de 8 milliards d'euros au moment de la fusion, s'est maintenant stabilisé autour de 6,6 milliards d'euros. En revanche, le résultat progresse fortement puisque les dernières estimations tablent sur un EBIT de l'ordre de 2 %. L'année précédente, le résultat net a été positif pour la première fois depuis la fusion. En 2015, Transdev devrait être en mesure de tripler ce résultat, avec un endettement financier passé en 2012 de 2,9 milliards d'euros à moins de 900 millions d'euros fin 2014. Ce montant devrait se stabiliser autour de 650 millions d'euros après l'augmentation de capital prévue.

Transdev est présent pour 40 % de son chiffre d'affaires en France et pour 60 % à l'international dans trois grandes zones. La zone européenne comprend deux grandes implantations : la France et les Pays-Bas, ces derniers représentant 16 % de l'activité. L'Allemagne représente 9 % des activités.

Transdev est fortement présent dans les pays développés en croissance, comme les États-Unis (16 %) et l'Australie. Le Groupe est également implanté dans les pays émergents, notamment en Amérique latine et dans le cadre d'une société commune avec la RATP en Asie, avec une présence en Chine, en Corée et en Inde.

Cette répartition géographique avait vocation à évoluer, Transdev ayant prévu de vendre ses filiales en Suède et en Allemagne. L'entreprise est finalement revenue sur cette décision pour deux raisons : un retournement global de l'entreprise plus rapide que prévu et le retournement spectaculaire de ces deux pays. Il s'avérait donc finalement plus profitable de conserver ces implantations. À court terme, Transdev n'envisage aucune nouvelle implantation. Le Groupe étudiera cependant en 2015 les possibilités de se développer dans des nouveaux pays, en nombre limité à partir de 2017.

Les années précédentes, le Groupe avait rencontré des difficultés visibles au regard de résultats économiques négatifs et d'une dette importante. De plus, la perte de nombreux contrats avait réduit significativement les activités. 2014 a représenté une année de retournement. En effet, en dehors de la perte de l'important contrat de Boston en début d'année, Transdev a réussi à stabiliser son chiffre d'affaires. Bien qu'insuffisante, puisqu'il faudrait continuer de croître, cette tendance positive est confortée par de bons premiers résultats en 2015. En particulier, le Groupe a renouvelé l'ensemble de ses grands contrats urbains aux États-Unis qui étaient mis en concurrence, comme Phoenix et San Diego. La plupart des contrats urbains a été renouvelée en France. Le Groupe a aussi gagné des contrats aux Pays-Bas où, pour la première fois depuis huit ans, sa filiale historique Connexxion a remporté un contrat urbain offensif. Le Groupe a aussi conclu d'importants contrats en Allemagne et en Suède. La situation commerciale n'est cependant pas encore probante, puisque le bilan est soit neutre, soit légèrement positif. Toutefois, la tendance est à l'amélioration par rapport à la situation passée.

Les grandes évolutions mondiales sont l'augmentation forte de la population urbaine, qui représente la principale cible du Groupe. En 2050, 70 % de la population mondiale sera urbaine. La situation reste toutefois différente entre l'Europe et le reste du monde. La demande de transports publics augmente notamment dans les pays émergents où ils constituent une condition indispensable au développement économique. Des investissements importants sont donc effectués dans ce domaine. En Europe, de fortes contraintes s'exercent partout sur les collectivités locales et l'ouverture de certains marchés – notamment le rail ou de grands marchés urbains comme celui des Pays-Bas – se déroule moins rapidement que prévu. De surcroît, la concurrence est très significative avec de grands opérateurs historiques traditionnels au niveau du rail : SNCF en France, Deutsche Bahn en Allemagne ou NS aux Pays-Bas. À l'autre bout du segment se trouvent des PME, en particulier pour les activités de bus, dont la politique de prix est agressive. En outre, un nouveau phénomène émerge en matière d'activités à la demande, et bientôt au niveau des transports collectifs avec les nouveaux entrants technologiques que sont les grandes entreprises numériques et high-tech américaines (Uber, Google, Apple, et autres). Les transports publics étaient auparavant essentiellement guidés par l'offre et étaient des transports de masse. La situation a évolué vers un rapprochement avec le transport individuel, générant une frontière beaucoup plus floue entre mobilité individuelle et mobilité collective. Ce phénomène émergent est désigné comme la mobilité partagée (taxis collectifs, transports à la demande, etc.). Cette tendance est encouragée par une demande croissante de la part des habitants des grandes villes et le développement d'Internet et des Smartphone, qui permettent un accès direct à l'offre.

M. Emmanuelli demande s'il existe également un site de B & B.

M. Janaillac le confirme et indique qu'il y reviendra.

En France, l'activité de transport urbain est globalement résiliente. La concurrence a été féroce les trois années passées entre les trois acteurs principaux sur le marché que sont Veolia, Transdev et Keolis. La situation négative engendrée a amené chaque entreprise à adopter une politique de conquête plus raisonnable. La concurrence reste forte, mais s'exprime désormais dans un cadre plus équilibré tant sur le plan économique qu'en ce qui concerne les différents acteurs. La pression se maintient toutefois en raison des ressources réduites des collectivités. L'annonce récente sur le versement transport et l'augmentation de la TVA ont pesé sur la situation. Dans ce nouveau modèle économique du transport urbain, la différence entre les recettes (VT ou recettes des passagers) et les coûts s'élargit. Dans le même temps, les collectivités locales disposent de ressources réduites pour y faire face. Avec la réforme territoriale, les compétences du transport interurbain sont transférées des départements aux régions, le nombre de régions étant, par ailleurs, amené à diminuer. Transdev est numéro un du transport interurbain. Cet enjeu constitue donc pour le Groupe son plus grand défi, puisqu'il a beaucoup plus à perdre qu'à gagner. Keolis pourra notamment s'appuyer sur la SNCF et les trains régionaux pour se positionner sur ces marchés, et profiter de la rupture du lien traditionnel qui existait avec les départements. En outre, deux grandes évolutions interviennent au niveau des liaisons interrégionales. L'ouverture du marché des cars interrégionaux dès l'été 2015 dans le cadre de la loi Macron a poussé Transdev à réagir fortement en mettant en place un service, dès juillet 2015, profitant de l'expérience d'Eurolines.

M. Emmanuelli demande combien de lignes seront mises en place.

M. Janaillac répond que le nombre s'élèvera à 17 dès fin juillet. Les liaisons seront progressivement étoffées en fonction de l'augmentation de la demande. Eurolines est le numéro un des transports par car en Europe, ce qui confère à Transdev une bonne expérience dans le domaine.

M. Janaillac explique que le rail français constitue une autre piste d'évolution inscrite dans le plan à long terme à l'horizon 2018. La prise de conscience progresse sur l'intérêt pour le budget des collectivités territoriales et le secteur ferroviaire français d'expérimenter une ouverture à la concurrence, comme dans d'autres domaines. Une évolution progressive est donc envisageable, dans laquelle Transdev peut jouer pleinement son rôle.

Les perspectives à moyen et long termes de Transdev se traduisent au travers de deux ambitions et deux défis.

La première ambition concerne la performance économique. Le plan à long terme montre une volonté de poursuivre les efforts pour améliorer le résultat économique, avec un taux d'EBIT supérieur à 3 % en fin de période. Cette ambition repose sur le système TOM (Transdev Opération Management) dont le déploiement, initié en 2014, commence à porter ses fruits en 2015. Venu des États-Unis, ce système consiste à étudier très finement chaque composante des coûts pour analyser les écarts et effectuer un management des résultats très précis. Il s'agit en quelque sorte d'instaurer un système

industriel de suivi de la performance pour prendre des mesures permettant de traiter les écarts constatés. Cette méthode a permis de gagner 1 % de marge aux États-Unis. Ce système s'avère assez mobilisateur pour les équipes et permet de suivre les performances du terrain. Par ailleurs, ce dispositif s'accompagne d'une action de maîtrise des coûts de structure avec des actions en matière d'achats, de frais généraux, etc.

La deuxième ambition est de promouvoir la croissance avec comme objectif de dépasser 8 milliards d'euros en 2020. Cette croissance est raisonnable puisqu'elle ne sollicite aucun financement important de la part de Transdev pour du matériel roulant ou l'achat d'équipements lourds. Au niveau des activités de transports urbains et interurbains, Transdev s'efforce de maintenir les contrats aux Pays-Bas et vise les villes moyennes en France et le métro d'une grande ville du Nord de la France. L'objectif est plus offensif concernant les États-Unis et l'Australie. Aux États-Unis, la perspective est de transposer le concept de délégation de service public. Dans ce pays, le système de gestion des transports urbains ne comprend aucune responsabilité commerciale, Transdev assurant uniquement la gestion du personnel pour assurer la circulation des bus. Il n'existe aucun risque commercial et les résultats sont très faibles. Comme à la Nouvelle-Orléans, le Groupe souhaite proposer une gestion similaire à celle de la France au niveau commercial en prenant la responsabilité des recettes. Cette évolution induit une implication plus forte en matière de définition et gestion des réseaux. De nouvelles villes américaines témoignent de leur intérêt pour cette approche.

Concernant le rail, l'ambition, qui reste mesurée, est de développer les activités en Allemagne. Immédiatement après la fusion, Transdev souhaitait vendre ses activités dans ce pays et abandonner le rail. Le Groupe a finalement pris une décision inverse, les équipes étant en train de faire la preuve que les activités de rail en Allemagne peuvent être rentables. De plus, les *Länder* ont changé leur modèle économique. Auparavant l'opérateur devait fournir le matériel roulant, qui est très coûteux. Sur la ligne Munich-Salzbourg, par exemple, dont le chiffre d'affaires s'élève à 60 ou 70 millions d'euros avec un résultat de 5 %, Transdev avait investi 200 millions d'euros en matériel roulant. Il apparaît donc clairement que l'investissement est très difficile à rentabiliser. Les *Länder*, après avoir constaté que seule Deutsche Bahn pouvait répondre aux appels d'offres dans ces conditions, ont choisi de fournir le matériel pour augmenter le nombre d'opérateurs, à l'image de ce que font les régions françaises pour la SNCF. Avec des contrats comparables à ceux des grandes villes françaises, le Groupe peut être présent en Allemagne.

Par ailleurs, le Groupe a choisi de se positionner en France sur de nouvelles activités. Le cas des cars à grande distance a déjà été évoqué, cette activité n'étant pas entièrement nouvelle puisqu'elle existait déjà avec Eurolines. Deux autres activités sont en préparation. Tout d'abord, l'évolution de la législation amène les autorités organisatrices des agglomérations à prendre aussi la responsabilité du stationnement. Des appels d'offres vont donc être lancés, le premier étant celui de Dijon. Transdev souhaite étendre son savoir-faire dans ce domaine avec Egis, qui a également travaillé dans cette direction. Le Groupe proposera donc une offre sur la gestion dynamique du stationnement qui permettrait, par exemple, à une personne arrivant de banlieue de se voir réserver une place de stationnement sur Paris, éventuellement dans un parking aménagé.

Transdev compte également se positionner sur le marché de la santé, sur lequel il est déjà fortement présent aux Pays-Bas. Cette activité est économiquement rentable. De plus, ce secteur va être amené à améliorer la gestion de ses dépenses. Le transport vers les hôpitaux fait partie des dépenses présentant un potentiel d'amélioration, puisqu'elles ne sont, pour l'instant, régies par aucune règle de régulation. Le Groupe travaille à l'élaboration d'un système en collaboration avec une entreprise d'ambulances. Dans ce cadre, Transdev n'assurerait pas le transport, mais gérerait un système de régulation pour aider cliniques et hôpitaux à réduire les coûts en réorganisant le transport des ambulances par des sous-traitants. Enfin, le Groupe entend renforcer sa présence aux États-Unis, aux Pays-Bas et en France en matière de transport à la demande. Transdev opère ainsi plus de 5 000 taxis aux États-Unis et gère une activité importante de transport en limousines. Le Groupe a développé des innovations pour se positionner par rapport aux nouveaux entrants, en particulier Uber.

Ensuite, le premier défi de Transdev concerne la transition énergétique et environnementale, inscrite parmi les priorités de la Caisse des Dépôts. Le Groupe a réalisé de premiers tests avec des véhicules à zéro émission. Il dispose depuis longtemps de véhicules au gaz et étend maintenant la flotte aux véhicules électriques par batterie ou par un système d'induction, comme à Nice où les batteries sont rechargées à chaque arrêt de bus par un système de « biberonnage » entre le bus et un poteau.

Le second défi, qui est aussi le plus grand, est celui de la mobilité numérique. Maurice Lévy avait dit en 2014 à l'occasion d'une tribune dans un journal que chaque chef d'entreprise a peur de se faire « ubériser ». Or, Uber est précisément l'un des concurrents de Transdev aux États-Unis. Le Groupe dispose déjà d'une bonne expertise en matière de services numériques. Sa filiale française Cityway a développé un système de recherche du parcours optimal sur Smartphone intégrant l'ensemble des modes de transport collectifs et individuels, y compris le covoiturage et l'autopartage. Il s'agit d'un système prédictif donnant les prévisions des temps de trajet, qui vient d'être lancé à Lyon. La Mairie de Lyon a récemment fait une présentation du système, dénommé Optimod'Lyon, que Transdev vient de vendre à Toronto et exporte dans différents pays.

M. Emmanuelli sollicite plus de détails sur ce système.

M. Janaillac explique qu'il propose la solution la plus rapide pour se rendre d'un point à un autre en tenant compte de multiples paramètres comme les jours de la semaine, la météo, les manifestations, etc. La prochaine étape est de pouvoir acheter des billets pour chaque mode de transport. Le Groupe est favorable à l'ouverture des données, mais de manière organisée. À défaut d'être bien préparés, des géants comme Google risqueraient de collecter toutes les données auprès des collectivités pour ensuite établir un moteur permettant de vendre les déplacements. SNCF, RATP et Transdev deviendraient, dans cette hypothèse, des sous-traitants et perdraient le rapport direct avec le public et le consommateur. Transdev a entamé un travail en lien avec les autorités publiques, la RATP et la SNCF pour développer ce système avant Google. Chacun pourrait ensuite vendre ses propres services, l'important étant d'éviter d'être dépendant de ces géants qui maîtrisent la relation avec le consommateur. Il faudra un peu de temps pour y parvenir. L'ouverture totale des données est souhaitable, à condition d'être gratuite pour les entreprises qui n'exploitent pas ensuite le filon. La gratuité pourrait donc être accordée uniquement aux acteurs en faisant un usage mesuré. Au contraire, les entreprises y recourant pour ensuite le revendre de manière massive, devraient payer.

Par ailleurs, Transdev mène des expériences en matière de transports partagés. Cette évolution implique un changement de culture

pour une partie de l'entreprise puisqu'elle requiert de travailler avec des *startups* innovantes. Transdev a racheté une *startup* en Finlande qui a développé une application permettant l'utilisation partagée de taxis, mettant les systèmes des taxis collectifs d'Afrique à l'heure des Smartphone. Le principe est celui d'un taxi prenant et déposant à tour de rôle plusieurs passagers. Ce système fonctionne avec les Smartphone. Un service est en place à Helsinki financé par la collectivité. Transdev a lancé le même service entièrement commercial début juin à Washington. Le coût est inférieur à un taxi, le passager partageant le taxi avec d'autres personnes.

Des activités comme Uber affectent le Groupe sur le segment du transport à la demande, qui correspond à une partie significative du chiffre d'affaires, mais limité à 10 %. Le Groupe estime que l'arrivée des voitures autonomes sans chauffeur, en 2020 ou en 2025, représentera un défi pour l'ensemble des transports publics. Indépendamment des coûts, les études ont montré que l'arrivée de voitures autonomes efficaces entraînerait à Lisbonne la suppression de toutes les lignes de bus, seules les lignes de métro étant maintenues. Bien entendu, de telles prévisions peuvent aussi se révéler en partie fausses. Cette rupture ne concernera pas le ferroviaire, mais affectera une partie de l'activité. Le Groupe se prépare en conséquence. Transdev pense disposer d'une avance importante par rapport à ses concurrents britanniques et allemands et, dans une moindre mesure, en comparaison du groupe SNCF. Transdev propose, en effet, les trois offres, incluant le transport public et le transport à la demande. Des compétences pas uniquement opérationnelles, mais aussi juridiques notamment sont requises pour assurer les montages économiques. Le Groupe a déjà dû s'adapter à ces exigences aux États-Unis pendant quelques années. De plus, il possède une activité numérique avec ses filiales en Angleterre, à Los Angeles aux États-Unis et à Amsterdam. La mise en mouvement de l'ensemble de ces forces permettra, le moment venu, d'être à la hauteur en matière d'innovation. À moyen terme, le Groupe doit continuer à améliorer sa performance économique au niveau de son cœur de métier, tout en préparant l'avenir par l'innovation et en anticipant l'évolution vers le transport partagé collectif et individuel.

M. Goua s'enquiert de l'impact du CICE sur le résultat. D'autre part, il souhaite savoir si Transdev a intégré dans sa stratégie la question des objets connectés, qui est d'actualité, y compris concernant les parkings et les voitures.

M. Picq demande si le Groupe a identifié un modèle économique dans les domaines de la santé comme du transport longue distance en car. Il semble, en effet, que d'autres acteurs se positionnent sur le marché du transport en car, même si la période actuelle du marché n'est pas favorable à l'audace. En matière de transports sanitaires, il s'enquiert de la façon dont Transdev pourrait se positionner dans un contexte de fragmentation et de résistance des taxis et ambulanciers.

M. Marc demande quelles anticipations sont possibles concernant le développement du transport par car en France, M. Janaillac ayant fait valoir une capacité à effectuer des prévisions. Il s'enquiert des estimations relatives au rythme de développement du transport en autocar. En outre, M. Marc note que la Direction des risques a pointé un risque de liquidité, comme précisé dans la note jointe au dossier. Il souhaite savoir ce qu'il en est de la maîtrise de ce risque, jugé permanent au regard du cas de la SNCM. M. Marc s'enquiert des éventuelles indications quant à l'évolution de la situation d'ici à 2016, la ligne de trésorerie étant très conséquente.

M. Ménéménis souhaite poser trois questions ponctuelles. En premier lieu, il demande si tous les contrats de transport urbain en France sont subventionnés. Si c'est le cas, il souhaite savoir si les problèmes actuels des finances locales risquent de conduire à des conditions de remise en concurrence des contrats plus difficiles. En deuxième lieu, M. Ménéménis s'interroge sur les réponses au problème-clé de la "fin de trajet" (domicile-transport collectif) : M. Janaillac a évoqué le couplage des contrats transport/parking ; y-a-t-il d'autres réponses en préparation ? En troisième lieu, M. Ménéménis s'interroge sur l'intérêt que paraît manifester Transdev pour une éventuelle ouverture à la concurrence des trains d'équilibre du territoire. Il semble que la SNCF tienne peu à conserver ces trains, notamment les trains de nuit, qui sont déficitaires ; comment pourrait-on envisager de dégager une rentabilité pour cette activité ?

M. Emmanuelli observe que M. Janaillac évoque systématiquement le transport à la demande. Or, autant les collectivités locales sont assaillies d'offres pour conquérir les DSP transport, autant elles ne reçoivent jamais d'offre en matière de transport à la demande.

M. Janaillac répond que le CICE a rapporté 40 millions d'euros au Groupe.

Au sujet du modèle économique pour le transport en car, il explique qu'il n'existe pas de prévision pour la France. En Allemagne, toutes les liaisons supérieures à 50 km, soit une distance plus longue qu'en France, ont été ouvertes à la concurrence. En outre, les autoroutes sont gratuites en Allemagne. Ainsi, l'écart de coût entre l'autoroute et le train, par exemple, est plus important en comparaison de la France. En Allemagne, le nombre de passagers est passé de 800 000 avant l'ouverture à 20 millions deux ans après. Transdev a prévu de réaliser environ 100 millions d'euros de chiffre d'affaires en trois ans. L'activité devrait être négative les deux premières années, puis arriver à l'équilibre la troisième année. Le système est identique à celui d'Eurolines, qui détient la responsabilité commerciale et sous-traite les transferts à des sociétés locales.

À la demande de M. Emmanuelli, M. Janaillac explique qu'Eurolines est une association européenne, dont Transdev gère l'intégralité de l'activité française, une majorité au Portugal et une minorité en Allemagne. Les Anglais gèrent une partie du Nord de l'Europe. L'association fonctionne selon un système de partage de recettes. Eurolines couvre l'Europe au sens géographique du terme, soit au-delà de l'Union européenne. Le chiffre d'affaires pour Transdev s'établit à 60 millions d'euros, et le nombre de passagers transportés chaque année se situe entre 5 et 6 millions. En outre, des liaisons françaises étaient autorisées dans le cadre de cabotages : sur une ligne Bruxelles-Paris-Lyon, il était possible de faire du Paris-Lyon à condition de rester en deçà du seuil de 50 % du trafic total et à des horaires correspondant au trajet Bruxelles-Lyon, mais pas forcément aux attentes des passagers de Paris ou de Lyon. Dans ce cadre, 110 000 personnes ont été transportées l'année précédente, dont 80 000 par Eurolines. Le principal concurrent est iDBus, une filiale de la SNCF, lourdement déficitaire avec des pertes de 60 millions d'euros en trois ans. En comparaison, Eurolines est bénéficiaire. Transdev a choisi de créer une société avec un nom commercial différent (Isilines) qui sous-traite à des filiales françaises implantées en France assurant le service pour Isilines. Le Groupe ne dispose d'aucune certitude sur les résultats économiques : tout dépendra de la demande, que le Groupe estime importante, et du niveau de concurrence. Les concurrents sont iDBus (une filiale de la SNCF), Megabus, une entreprise anglaise détenue par le Groupe Stagecoach et, vraisemblablement, un réseau d'indépendants qui s'est regroupé et recherche des investisseurs (des *capital*

AVIS

RELATIF À TRANSDEV

Lors de sa séance du **17 juin 2015**, la Commission de surveillance a examiné les comptes 2014 et les perspectives de Transdev Group.

Elle salue le redressement opéré depuis l'arrivée de la nouvelle direction générale, soutenue par la Caisse des Dépôts, tant sur le résultat, redevenu bénéficiaire, que sur le développement commercial, dans un contexte concurrentiel exacerbé, en France, comme à l'étranger.

La structure du bilan a été améliorée, mais la liquidité repose, en grande partie, sur des prêts d'actionnaires dont la maturité est inférieure à un an et qui seront réexaminés à leur échéance.

Une fois le dossier SNCM résolu, la Commission de surveillance souhaite être tenue informée de la reprise des négociations avec Veolia pour la montée en capital de la Caisse des Dépôts dans Transdev Group, négociations qui devront prendre en compte les impacts négatifs, pour la Caisse des Dépôts en tant qu'actionnaire, qui se sont révélés après la fusion opérée en 2010.

riskers sont en train d'investir, ce qui montre un intérêt pour le secteur) et une entreprise allemande qui contrôle 70 % du marché en Allemagne. Transdev est pionnier sur le secteur. Or, l'exemple allemand a montré que les premiers entrants sont avantagés.

En même temps que l'ouverture à la concurrence des autocars, Transdev souhaitait un début d'ouverture à la concurrence des TER et TET. Le Groupe estime, en effet, que le train sera probablement assez fortement impacté par la concurrence des autocars. Transdev envisage une ouverture non pas « sauvage », mais à l'image de l'approche réalisée dans les villes par délégation de service public. Dans ce cadre, l'État proposerait à plusieurs candidats la gestion des TET avec un maintien des subventions pour les lignes déficitaires. L'organisation des opérations ferroviaires exercées par Transdev serait différente, plus souple et présentant des coûts de structure réduits. Des lignes vouées à la disparition pourraient ainsi être maintenues, en impulsant notamment une nouvelle dynamique commerciale. En Allemagne, une ligne près de Francfort que Deutsche Bahn envisageait de fermer a été remportée par Transdev après mise en concurrence, qui a accru suffisamment la clientèle pour convaincre le Land de l'électrifier. Le Groupe est donc convaincu qu'une partie des lignes pourrait être redynamisée grâce à un nouveau mode de gestion. Le ferroviaire pourrait ainsi lutter avec des moyens comparables face à la concurrence de l'autopartage.

M. Janaillac souligne que tous les réseaux urbains des pays développés sont subventionnés. L'Angleterre affirme le contraire, mais ce pays accorde en réalité des subventions indirectes : les entreprises sont libres de choisir les lignes, mais les collectivités subventionnent des lignes que le secteur privé abandonnerait et que la collectivité souhaite poursuivre. En outre, le transport des personnes âgées, par exemple, est lourdement subventionné par les autorités publiques. Il n'existe en réalité aucun réseau urbain relativement important sans subvention. Lorsqu'elle manque de moyens, ce qui commence à arriver en France, la collectivité commence par faire pression sur les opérateurs pour réduire leurs prix pour un service équivalent, puis demande une réduction de l'offre.

Au sujet du risque de liquidité, M. Janaillac fait savoir qu'il ne dispose pas de la note émise par la Direction des risques. La dette, légèrement inférieure à 1 milliard d'euros, est supportée par les deux actionnaires.

Par ailleurs, le Groupe a des contrats dont le terme est relativement court. En conséquence, il existerait effectivement un risque de liquidité à court terme si les deux actionnaires décidaient de ne pas reconduire leurs lignes de crédit. L'un des objectifs de la restructuration du capital après la sortie de la SNCM, consiste à pouvoir faire appel aux banques pour accéder à des crédits bancaires classiques.

M. Emmanuelli constate que les fonds propres représentent pratiquement 800 millions d'euros, pour une dette de 860 millions d'euros.

M. Janaillac confirme que les chiffres sont de cet ordre.

M. Lemas estime que l'expression de risque de liquidité ne rend pas vraiment compte de la situation. La problématique est que la source principale de financement du Groupe est constituée de prêts d'actionnaires, dont l'encours est d'environ 900 millions d'euros, qui arrivent à échéance en 2016. La Direction des risques souhaitait attirer l'attention sur le risque potentiel de liquidité lié à la perspective de renouvellement de ces lignes de financement qui ne sont, par définition, pas encore renouvelées à ce stade.

M. Janaillac explique que les transports à la demande sont de deux types. Certains se développent dans le cadre de contrats de délégations de service des villes et agglomérations. A ce titre, le Groupe travaille sur une application de taxi collectif qui sera éventuellement proposée en France pour des zones périurbaines ou rurales. Ce mode de transport pourrait présenter des conditions économiques beaucoup plus intéressantes pour les collectivités. L'offre devrait être proposée dès la fin de l'année ou début 2016. Et le 2e type de transport à la demande est constitué par des services purement commerciaux sans subvention comme les taxis, VTC, limousines…

M. Emmanuelli observe qu'un produit attractif serait forcément subventionné. Il est vrai qu'il n'existe aucune offre en face.

M. Janaillac souhaite répondre à la question sur le secteur de la santé. Le sujet est compliqué. Il ne s'agit en aucun cas de racheter des véhicules de transport sanitaire, mais de bâtir des outils de régulation comme le Groupe l'a fait aux États-Unis ou aux Pays-Bas. Ces outils entraînant une rationalisation accrue, le chiffre d'affaires du secteur s'en trouve réduit. Cependant, la rationalisation se limite à un seuil de 10 % ou 20 %. L'objectif est de travailler avec la grande masse des entreprises artisanales, qui sont généralement des ambulanciers, pour proposer une offre plus cohérente de nature à abaisser le coût de ces transports. Une partie de la profession sera forcément en désaccord, mais la majorité jugera cette démarche positive. Transdev collabore actuellement avec un groupement d'une dizaine d'entreprises désireuses de monter ce système.
M. Janaillac insiste : l'objectif n'est pas de racheter des entreprises d'ambulances, mais de fédérer les moyens grâce à un outil d'organisation.

Au sujet du dernier maillon du trajet, M. Janaillac note que tous les opérateurs de transports s'y intéressent. Là encore, Transdev ne souhaite pas gérer cette activité, mais fournir les informations et les moyens au passager pour effectuer cette partie du trajet. Ces informations peuvent, par exemple, transiter par un système du type Optimod comme sur Lyon. La solution dépend de chaque réseau en fonction des acteurs locaux. À Grenoble, l'une des principales innovations réalisées dans le cadre de l'appel d'offres que le Groupe a remporté, a consisté à bâtir pour les piétons les "carrefours de la mobilité" à Échirolles. Tous les cheminements piétons ont été repensés pour assurer de façon plus sûre et confortable l'accès aux tramways ou autres moyens de transport. Cette approche très précise doit être effectuée localement.

M. Emmanuelli souhaite savoir ce qu'il en est concernant la SNCM et Veolia.

Concernant la SNCM, M. Janaillac indique que, comme l'a relayé la presse et contrairement aux souhaits du Groupe et de l'État, le Président du Tribunal de commerce a considéré que les trois offres n'étaient pas recevables. Les réponses au nouvel appel d'offres sont attendues début septembre 2015 pour une décision à prendre fin septembre. Le premier motif invoqué est la « médiocrité » des offres. Ensuite, la situation a été jugée telle que la CMN, entreprise co-attributaire de la délégation de service public avec la SNCM, se trouvait dans une position de force puisque Bruxelles avait imposé que le repreneur ne reprenne pas la DSP. Le repreneur devait donc être sous-traitant de la CMN, celle-ci disposant donc du pouvoir de décision. L'actionnaire de la CMN a donc demandé au Tribunal que l'appel d'offres soit relancé en proposant de communiquer son offre fin septembre. En outre, les syndicats de la SNCM avaient déposé un préavis de grève illimitée pour le jour suivant la décision du Tribunal si l'un des trois repreneurs était sélectionné. Dans le cas où un repreneur serait agréé par le Tribunal de commerce fin septembre, l'accord entre actionnaires avec les administrateurs judiciaires et les instances, portant sur le financement à hauteur de 85 millions d'euros du PSE et le fait de ne pas être poursuivi pour action en comblement de passif, serait maintenu. Cette situation serait la meilleure puisque plus de la moitié des salariés seraient repris, sachant que les 300 salariés en préretraite seraient sans aucun doute très heureux de pouvoir profiter du PSE. La situation peut donc être résolue au plan social comme opérationnel. Cette option est dans l'intérêt de Transdev et de ses actionnaires, qui auraient alors connaissance du montant à dépenser. En revanche, il serait regrettable qu'aucun repreneur ne soit accepté par le Tribunal de commerce. Dans ce cas, une liquidation sèche interviendrait, l'entreprise disposant d'une trésorerie pour tenir au maximum jusque début octobre. Cette éventualité impliquerait la suppression de 1 500 emplois et soulèverait de nombreux problèmes sociaux et économiques. Le Groupe, qui souhaitait que la décision soit prise au début de juin 2015, compte maintenant sur un verdict en septembre, soit avec le nouveau candidat, le Groupe Stef, soit avec un autre candidat.

M. Emmanuelli observe que CMN réalise essentiellement du fret.

M. Janaillac indique que CMN transporte aussi des passagers sur la Corse. La délégation de service public a, en effet, été co-attribuée à la SNCM et à CMN.

M. Emmanuelli demande où l'entreprise assure ses dessertes.

M. Janaillac répond qu'elle dessert Marseille et probablement Ajaccio.

M. Nanty complète la liste en ajoutant que Bastia et Propriano sont aussi desservis.

M. Janaillac note que cette compagnie n'enregistre pas de perte. Elle propose le même service avec des subventions identiques à la SNCM dans un environnement social normal au regard du contexte des entreprises françaises.

M. Emmanuelli s'enquiert de l'effectif de la CMN.

M. Janaillac répond qu'il s'élève à six cent salariés.

M. Janaillac fait valoir que les syndicats de la SNCM ne peuvent pas accuser CMN d'être des « flibustiers », comme pour Corsica Ferries. La CMN emploie des Français, enregistrés en France, dont le syndicat majoritaire est la CGT. Les grèves sont rares et l'entreprise est rentable.

M. Emmanuelli demande si le Groupe a fait le point avec Veolia sur l'après SNCM.

M. Janaillac répond que ce point sera traité le moment venu.

4 – FONDS D'ÉPARGNE
perspectives quinquennales 2015/2019 et partenariat BEI

Mme Renaud-Basso propose de se concentrer sur le document de synthèse présentant les perspectives. Ce document présente les principales évolutions projetées à date, lesquelles reposent sur différentes hypothèses (évolution du taux du Livret A, collecte et activité de prêts). L'évaluation est la meilleure possible au regard des perspectives d'activité et de résultats à date.

Quatre éléments sont particulièrement importants.

Tout d'abord, la marge se dégrade entre 2015 et 2019 pour plusieurs raisons : charge sur les dépôts, produits sur prêts et produits sur actifs financiers. Les deux grands facteurs explicatifs de cette détérioration de la marge incluent l'hypothèse de hausse de taux du Livret A dès 2016 liée à l'inflation. Lorsque ce taux varie, un décalage se produit avant la répercussion sur les dépôts, qui est immédiate, et sur les prêts, qui est réalisée à la date anniversaire de chaque prêt. En conséquence, les périodes de baisse du Livret A sont favorables à court terme à la Caisse des Dépôts puisque la baisse des charges est plus rapide en comparaison des produits. À l'inverse, les périodes de hausse sont défavorables puisque cette croissance doit immédiatement être répercutée sur les dépôts, tandis que l'augmentation au niveau des prêts est retardée. Ce mécanisme explique en grande partie la dégradation de la charge sur les dépôts. Ensuite, la recentralisation d'une partie de l'épargne réglementée, liée aux ratios de liquidité de 135 % et 125 %, amène à recentraliser de la ressource et donc à augmenter les charges sur les dépôts. La marge sur les prêts diminue légèrement en 2015 en raison de l'anticipation d'une baisse du taux du Livret A à l'été 2015 (une hausse est ensuite anticipée avec une tendance régulière).

Les provisions sur prêts déficitaires affichent une diminution. La Caisse des Dépôts provisionne systématiquement les prêts subventionnés du type PLAI pour le logement très social ou des Éco-prêts pour la rénovation thermique. Ainsi, les provisions correspondant à la perte actuarielle sur ces prêts sont tout de suite calculées. Les provisions sur prêts déficitaires passent ainsi de - 306 millions d'euros à - 163 millions d'euros en 2019. La diminution s'explique, non par la baisse des prêts déficitaires, mais par la réduction de la sur-rémunération de La Banque Postale, comme évoqué lors de la réunion précédente. Cette sur-rémunération entre 2015 et 2019 passe ainsi de 242 à 170 millions d'euros. Les provisions sont réduites en conséquence. Au final, le résultat opérationnel traduit assez mécaniquement l'évolution négative de la marge sur la période.

Ensuite, la ligne plus ou moins-values sur actifs financiers montre l'anticipation d'une forte augmentation des plus-values réalisées en 2015 pour profiter de la hausse importante du portefeuille actions et répondre aux besoins de constitution de fonds propres liés à l'augmentation du risque global de taux. En 2015, la Caisse des Dépôts anticipe ainsi des réalisations de plus-values supérieures au *trend* moyen des années précédentes, pour revenir ensuite à un *trend* plus régulier correspondant à 10 ou 15 % du stock de plus-values en moyenne.

Pour finir, le besoin de fonds propres connaît une augmentation significative, particulièrement en 2015. La hausse est régulière sur la période du Pilier 1 qui correspond au risque de contrepartie (anticipation de l'augmentation du volume de prêts et des évolutions du portefeuille de placements). En outre, le besoin de fonds propres sur le Pilier 2 augmente en 2015 (avec une hausse de 600 millions d'euros) en raison du risque global de taux. À cet égard, trois phénomènes entrent en ligne de compte. Les difficultés à acheter des obligations indexées sur l'inflation au regard du *quantitative easing* impliquent une moins bonne couverture du risque de taux. Deuxièmement, dans un système d'échéancier fixe, la baisse des taux entraîne un remboursement plus rapide du capital. La duration totale des prêts est donc plus faible. Au final, le raccourcissement de la durée des prêts induit une réduction du degré de couverture du risque global de taux. Pour terminer, le niveau très bas des taux, avec des variations de 10 ou 20 points de base, impacte également fortement le calcul du risque global de taux. C'est donc le contexte de marché et des taux d'intérêt qui expliquent la croissance importante du risque global de taux en 2015. La Caisse des Dépôts en couvre une partie grâce à la réalisation de plus-values plus importantes en raison de la bonne tenue du marché actions jusqu'à une période récente.

Au final, l'excédent cumulé de fonds propres entre 2015 et 2019 s'établirait à 2,6 milliards d'euros. Le montant reversable à l'État, sur la base des règles en vigueur, reste relativement faible en 2015, 465 M€ anticipés, puis progresse par la suite sur la période.

Le dispositif du corridor de solvabilité comprend trois seuils : objectif cible, seuil minimum et seuil de surveillance. La Caisse des Dépôts se situe largement au-dessus de l'objectif cible et de l'ensemble des seuils.

La liquidité est projetée sur un horizon de 10 ans. Les hypothèses de collecte anticipent une légère baisse de cette dernière en 2015, comparable à celle connue en 2014 (3 milliards d'euros), puis une légère hausse de 3 milliards d'euros en moyenne par an. Cette approche assez prudente se justifie au regard des dernières tendances observées. Parmi les grands paramètres surveillés figure le ratio de 20 % d'actifs liquides sur l'ensemble des dépôts. Il existe également deux ratios de 125 % et 135 % permettant de garantir la liquidité. Les nouvelles simulations montrent que le ratio de 135 % s'active à partir de 2017, conduisant à une augmentation de la centralisation des ressources à partir de 2017. Le ratio de 125 % conduirait à dépasser le taux de centralisation de 65 % dès 2019. Néanmoins, le seuil de 20 % devrait être dépassé dès 2019, en raison d'une légère revue à la baisse des hypothèses de versement des prêts, pour atteindre 19,5 %. Aucun mécanisme ne permet de réagir automatiquement pour faire face à cette dégradation. La Caisse des Dépôts a commencé à rechercher les pistes d'actions possibles et reviendra dans quelques mois sur les marges de manœuvre identifiées. Il serait notamment possible, dans un premier temps, de rendre éligibles certains prêts à la BCE. Le portefeuille actions pourrait aussi représenter un levier pour une intégration, au moins partiellement, dans le ratio. Ainsi, certaines mesures sont faciles à déployer, tandis que d'autres sont plus structurantes et compliquées, comme les mécanismes de titrisation.

M. Picq indique que le Comité du Fonds d'épargne s'est révélé intéressant. Mme Renaud-Basso a été exhaustive dans ses propos. Pour résumer la situation, le Fonds d'épargne effectue de la transformation, conformément à son métier traditionnel, en travaillant toutefois sur des marchés financiers dont la situation est très singulière. Les taux sont, en effet, très bas et les marchés actions incertains bien que, pour l'instant, encore dynamiques. Le contexte est donc difficile pour le Fonds d'épargne et l'équipe en charge. À cet égard, elle fait preuve d'une vigilance et d'une habilité remarquables. D'ailleurs, l'opération débouche sur une réduction de moitié de la marge grâce à la dynamique des prêts et à la situation des taux. Il est miraculeux qu'en dépit de cette réduction de la marge, le Fonds d'épargne atteigne des résultats : son portefeuille financier diminue, mais reste suffisant pour dégager des plus-values dans des proportions suffisantes. Ainsi, les résultats cumulés sur la période permettent de faire face à la situation de liquidité existante. Dans le même temps, l'État voit la rémunération de sa garantie, de l'ordre de 600 millions d'euros par an, maintenue. Une telle situation est tout à la fois singulière et remarquable.

Il convient de garder à l'esprit une double inconnue : l'évolution des marchés financiers et les hypothèses de remontée des taux. Le Fonds d'épargne continue pour l'instant d'investir en actions, à l'instar de l'ensemble des opérateurs sur le marché. Néanmoins, il pourrait en venir à effectuer des arbitrages sur les produits de taux. Même en l'absence d'effondrement prévu, la situation serait alors plus tendue.

Pour terminer, en matière de liquidité, une baisse de la collecte est prévue ainsi qu'un maintien d'une dynamique des prêts amenant à franchir les ratios de 125 % et de 135 %, respectivement en 2017 et 2019. Par ailleurs, concernant la surcentralisation, cette situation s'avère également singulière. Après avoir renvoyé 30 milliards d'euros en direction des banques, celles-ci estiment que la ressource est trop chère et la font finalement remonter à la Caisse des Dépôts. Les conditions de ces opérations varient d'ailleurs fortement d'une banque à l'autre, sans qu'aucune explication n'ait été fournie à ce sujet. Cette tendance, qui reste dans la logique du système, pourrait fragiliser toutefois le Fonds d'épargne qui hériterait de cette ressource à partir d'un certain niveau. Enfin, le ratio de 20 % va être franchi en 2019. De plus, rien n'est prévu dans la mécanique du Fonds d'épargne pour savoir quelles mesures prendre. Le comité a donc demandé à la Direction du Fonds d'épargne de réfléchir aux leviers permettant de faire face à cette situation. Plusieurs hypothèses se dégagent, parmi lesquelles l'intégration des actions cotées dans le ratio, la titrisation, etc. En outre, la Banque Centrale Européenne récupère tout ce qui existe en matière d'obligations indexées sur l'inflation. En conséquence, la capacité qui était donnée les années précédentes au Fonds d'épargne pour se couvrir, en quelque sorte, se trouve maintenant fortement entamée. En bref, même s'il n'existe pas d'inquiétude, il convient de rester très vigilant.

Mme Renaud-Basso aborde le projet de mise en place d'une ligne de refinancement auprès de la BEI à hauteur de 2 milliards d'euros dans le but de financer des prêts pour les collectivités locales et la rénovation thermique du logement social. La BEI est devenue un acteur majeur du financement des collectivités locales depuis quelques années. En outre, les moyens d'intervention de la BEI ont été renforcés par une augmentation de capital datant de deux ans. Cet organe dispose d'une capacité de financement et d'accès aux marchés très importants et bénéficie de conditions de financement très favorables.

M. Emmanuelli s'enquiert du chiffre exact.

M. Kalifa répond qu'il est de 6 points de base de marge du crédit, s'ajoutant au taux de refinancement de la BEI sur les marchés (actuellement de + 15).

Mme Renaud Basso poursuit en précisant que la BEI intervient uniquement pour les très gros tickets : les prêts en direct dépassant 100 millions d'euros. Sur la base d'accords, les banques de la Place distribuent les prêts pour les projets de taille intermédiaire. La Caisse des Dépôts avait refusé, il y a quelques années, la proposition de la BEI d'instaurer ce type de mécanismes avec les Fonds d'épargne. La Caisse des Dépôts disposait, en effet, à cette époque, d'un important volume de liquidité. Dans le contexte actuel de taux où la ressource est peu compétitive en raison de son coût élevé, et compte tenu de la situation totalement différente en matière de liquidité, la Caisse des Dépôts a jugé le mécanisme utile pour continuer de déployer l'activité de financement des collectivités locales. La Caisse des Dépôts aura ainsi accès à une ressource à taux fixe en complément des prêts à taux variable. Un même projet pourra ainsi inclure un prêt à conditions normales du Livret A plus la marge et des prêts adossés à la ressource BEI. Les niveaux de marge resteraient identiques, voire légèrement supérieurs, par rapport aux ressources propres de la Caisse des Dépôts. Néanmoins, le coût de la ressource étant plus faible, les conditions du prêt seraient plus compétitives pour l'emprunteur.

Mme Renaud-Basso signale que la ressource serait adossée aux prêts, prévenant ainsi tout risque de transformation. En revanche, le risque de crédit est porté au bilan. Celui-ci reste toutefois identique au risque de crédit habituel. L'opération étant amortie par la marge réalisée, elle se révèle intéressante. Les secteurs concernés sont : les transports, l'énergie, la gestion des déchets, les télécommunications, la santé, l'éducation, la rénovation thermique des bâtiments publics et les logements sociaux. Le champ d'intervention est donc relativement large. Ces listes sont définies par la BEI, qui détermine ses propres critères d'intervention. La Caisse des Dépôts s'efforce d'avoir l'approche la plus simple possible tout en prenant en compte les exigences de la BEI.

La BEI a donné son accord de principe et les termes précis du contrat sont en cours de négociation. La finalisation pourrait intervenir assez rapidement.

M. Lefas, pour prolonger un débat du Comité du Fonds d'épargne, souhaite formuler trois remarques.

Pour commencer, il n'est pas certain de la pertinence de réaliser un nombre plus élevé que prévu de plus-values de cessions en 2015. La hausse s'établirait à 300 millions d'euros par rapport à 2014. Les justifications sont claires : des perspectives positives, un CAC 40 performant, etc. Néanmoins, l'évolution du schéma pluriannuel de financement du Fonds d'épargne implique une contraction du portefeuille financier. Dans ces conditions, M. Lefas doute qu'il soit réellement opportun de réaliser autant de plus-values de cessions. Ce point mérite d'être discuté. Ce constat est d'autant plus vrai que le jeu des reprises de provisions par dépréciation permet de dégager un élément de résultat, puisque le fonds d'épargne ne présente pas ses comptes en normes IFRS.

Ensuite, la non-application automatique de la formule pour le calcul du taux du Livret A sur la gestion actif/passif de l'ensemble du Fonds d'épargne pose problème. Cette problématique mérite d'être associée à la réflexion sur le résultat, tel que reversé à l'État. Au moment de la fixation du niveau de prélèvement, l'État devrait tirer les conséquences des décisions qu'il prend

AVIS

RELATIF AU FONDS D'EPARGNE : PERSPECTIVES QUINQUENNALES 2015/2019 ET PARTENARIAT BEI

Lors de sa séance du **17 juin 2015**, la Commission de surveillance a examiné les perspectives quinquennales 2015/2019 du Fonds d'épargne et le partenariat avec la BEI.

La présentation des nouvelles perspectives à 5 ans, fondée sur des éléments de cadrage économique quasi inchangés par rapport au précédent, ainsi que sur la poursuite de la dynamique des prêts, conduit à :

- anticiper des besoins en fonds propres en croissance de 2 Md€, pour atteindre un besoin total de 9,8 Md€ en 2019, qui seront apportés par le résultat cumulé dégagé sur la période, soit 4,6 Md€ net des versements à l'État qui s'élèveraient à 2,6 Md€ ;
- confirmer la dégradation structurelle de la situation de liquidité du Fonds d'épargne : le ratio de 135 % (passif/prêts n'est plus respecté dès 2016 (contre 2019 dans la précédente simulation) et celui de 125 % (concernant uniquement les prêts au logement et la politique de la ville) qui devra être activé en 2019, alors qu'il était toujours respecté dans le scénario de 2014. Le seuil du ratio de liquidité de 20 % est franchi à la baisse en 2019 au lieu de 2017.

La Commission de surveillance constate que, malgré l'activation en 2016 du mécanisme prévu par le décret de juillet 2013, le ratio de 135 % n'est durablement plus respecté du fait du plafond de centralisation limité à 65 %.

La Commission de surveillance note que la DFE proposera, avant la fin de l'année, les actions afin de reconstituer la liquidité du Fonds d'épargne comme la prise en compte du portefeuille actions dans l'assiette du calcul du ratio de liquidité ou l'éligibilité d'une partie du portefeuille de prêts à la BCE.

Par ailleurs, la Commission de surveillance prend acte des plus-values déjà réalisées dans la contribution à la prévision de résultat 2015. Néanmoins, elle souhaite que cet arbitrage, lié à la politique de placement et aux bonnes conditions de marché du début d'année 2015, ne conduise pas, par la hausse induite des résultats, à une augmentation du prélèvement au détriment de la consolidation des fonds propres.

Concernant le partenariat avec la BEI, elle accueille favorablement cette proposition, tout en observant que le Fonds d'épargne devient emprunteur. En conséquence, elle sera vigilante à ce que ce mode de financement n'entraîne pas une modification substantielle du modèle du Fonds d'épargne.

dans la non-application de la formule. Il est logique, en effet, qu'il participe à des pertes potentielles. Le lien entre le niveau du résultat et l'application ou la non-application de la formule mérite d'être débattu en rapport avec le niveau du prélèvement de l'État.

Pour terminer, la liquidité connaît une dégradation structurelle qui rend urgente l'identification d'actions structurelles. Certaines sont évoquées dans la note, mais il convient de poursuivre les travaux sur ce point. La mobilisation en BCE d'une partie du portefeuille de prêts à taux fixe représente peut-être une bonne option. La titrisation a aussi été évoquée comme une mesure possible, M. Lefas y étant, pour sa part, réticent en raison des conséquences pouvant en résulter.

M. Méneménis note que les réponses possibles à la dégradation de la liquidité seront présentées de manière plus complète lors d'une prochaine séance.

M. Lefas le confirme.

M. Méneménis indique que le Comité du Fonds d'épargne a abordé à plusieurs reprises le sujet des plus-values. Il est vrai que l'exercice exige un pilotage très fin, aussi bien sur le volume que sur le choix des titres à céder. Les explications données sur ces points en CFE lui ont paru convaincantes.

M. Méneménis souhaite confirmation qu'une réévaluation des risques de contrepartie est bien en chantier, notamment pour les organismes de logement social. Il s'enquiert de l'avancement de ce dossier et des éventuelles conséquences pour l'analyse présentée ce jour.

M. Marc observe que quatre facteurs pesant sur les conditions d'exploitation des Fonds d'épargne ont été évoqués, dont en premier lieu les effets pervers du *quantitative easing*. Il souhaite savoir si ce facteur a une influence particulièrement importante. Il demande également si ce facteur se retrouve souvent sur le marché pour d'autres intervenants.

M. Bavagnoli remarque qu'une baisse de 800 millions d'euros en cumulé du prélèvement de l'État est enregistrée, cette diminution se concentrant sur 2015 avec une baisse de 500 millions d'euros. Cela montre qu'en cas de non-application de la formule, le résultat se dégrade. L'impact intervient dans le système au niveau du Livret A et des prélèvements. Ensuite, la marge sur les prêts représente un point d'attention majeur pour

le Fonds d'épargne. La marge actuelle sur la nouvelle production est quasiment nulle puisqu'elle s'établit à TLA + 60 en moyenne. Quant au coût de la ressource, il est de TLA + 55 (+ 60 en appliquant les coûts normaux de gestion). La marge est donc nulle sur les nouveaux prêts. Concernant le stock de prêts, un tableau intéressant en annexe montre que la différence entre le taux du Livret A et le taux de rendement des prêts reste de l'ordre de 100 points de base en 2015, puis tend vers 60 points de base. Dans l'hypothèse où le coût de la ressource représente bien TLA + 55 points de base plus les coûts de gestion, la marge sur stock devient très faible dans la durée. Au final, la marge sur les flux est nulle à date, ce qui est logique dans la mesure où la marge de stock finit par devenir nulle. Ce constat amène à se demander si la politique de marge sur les prêts est suffisante.

M. Emmanuelli juge nécessaire de clarifier la manière dont les plus-values sont enregistrées, notant que certaines d'entre elles apparaissent de manière anticipée compte tenu de l'évolution de la trajectoire. Or, à chaque fois qu'elles sont inscrites, elles sont confisquées. Au final, il ne reste donc rien sur le Fonds d'épargne.

Mme Renaud-Basso répond que les besoins en fonds propres sont couverts puisqu'il reste un excédent.

M. Emmanuelli souhaite savoir si la plus-value est indiquée spontanément ou suite à une sollicitation.

Mme Renaud-Basso explique que les plus-values sont réalisées lorsque le marché est haut. Il serait possible d'attendre et de conserver les plus-values, au risque toutefois qu'elles finissent par s'évaporer comme par le passé. Une part très significative des plus-values est allouée à la couverture du besoin de fonds propres. Il reste vrai qu'une partie remonte à l'État. Elle invite M. Flamarion à compléter ce point au regard des conditions actuelles de marché.

M. Flamarion souligne que le portefeuille, qui s'élève à 12 milliards d'euros en valeur au bilan, est totalement provisionné en fin d'année. Ainsi, les moins-values latentes ont déjà été provisionnées fin 2014. En conséquence, ce sont les plus-values latentes brutes qui comptent, lesquelles correspondent aux plus-values latentes nettes en raison du provisionnement des moins-values. Les plus-values latentes s'établissaient à 3 milliards d'euros fin 2014. Le montant a même atteint 4,5 milliards d'euros début 2015 dans une période d'exubérance des marchés. Même si le marché retombait à 4 200, le stock de plus-values, c'est-à-dire de richesses latentes du portefeuille, s'établirait à 3 milliards d'euros. En principe, la norme interne qui est retenue consiste à dégager 10 % à 15 % de plus-values chaque année. L'approche est de conserver les titres six ou sept ans en comptant sur une croissance de 6 % ou 7 % des actions. Vendre entre 10 % et 15 % des plus-values latentes chaque année permet de reconstituer le socle et est conforme à la rotation du portefeuille.

M. Emmanuelli pointe que des taux de 10 % ou 15 % s'inscrivent presque dans le schéma décrit par Mme Renaud-Basso, à savoir le risque de voir les plus-values s'évaporer.

M. Flamarion explique qu'il s'agit là du régime de croisière, qui se conclut par environ 450 millions de plus-values par an sur la période 2015/2019. Ce montant largement inférieur aux 700 millions attendus en 2015 reste significatif, d'autant que le solde de plus-values latentes en fin de période reste identique à celui en début de période en fonction du marché. Toutefois, lorsque le CAC 40 atteignait 5 200 points avec des valorisations sur certaines lignes exagérées, dégager les plus-values au premier semestre plutôt que les conserver représentait une démarche de bonne gestion. C'est ainsi que les plus-values réalisées représentent à date un peu moins de 500 millions d'euros. Depuis, le marché a chuté de 12 % en un mois et demi.

Par ailleurs, toutes les plus-values n'ont pas encore été réalisées, indépendamment du fait qu'il existe des reprises de provisions en fin d'année. Si le marché remonte en seconde partie d'année, il est probable que des reprises de provisions seront effectuées. Néanmoins, la situation sera déjà plus claire en septembre. Il reste qu'il est peu probable d'atteindre, à la fois, 300 millions d'euros de plus-values supplémentaires et 300 ou 400 millions d'euros de reprises de provisions. Quoi qu'il en soit, une partie au moins des plus-values aura été réalisée dans de bonnes conditions de marché.

Pour finir, M. Flamarion tient à expliciter le niveau de 700 millions d'euros comme maximum de plus-values à dégager en 2015. En 2016, les dégagements de plus-values sont anticipés à 300 millions d'euros. Ainsi, la moyenne des deux années correspond à la tendance normale de dégagements de plus-values sur la période. Il semble donc que l'acte est intéressant en termes de gestion. En outre, comme décrit précédemment, le portefeuille n'est pas appauvri, mais reconstitué. Le risque réside à court terme dans l'augmentation du prix moyen du portefeuille. Le rôle de choisir les titres revient à la Caisse des Dépôts (vendre 5 % ou 10 % de la ligne, puis la racheter un peu plus tard ou racheter une société du même secteur pour éviter de dégrader la sensibilité du portefeuille). Ainsi, vendre dans le but de réaliser 700 millions d'euros de plus-values ne diminue pas l'exposition du Fonds d'épargne au marché des actions cotées.

Au sujet des fonds propres, M. Emmanuelli souhaite savoir quelle autorité décide du montant à affecter sur tel ou tel type d'opération.

Mme Renaud-Basso explique que le pilier 1 détermine le risque de contrepartie, lié aux modèles de risque sur le logement social. Cet aspect relève de la gestion de la Direction du Fonds d'épargne, soumise au contrôle de l'ACPR. Le calcul des besoins de fonds propres repose sur des modèles de risque élaborés par la Direction des Fonds d'épargne, audités par la Direction de l'audit puis validés par l'ACPR. Le modèle relatif au logement social, par exemple, est en cours de révision. Le projet devrait être prêt en 2015 et devra ensuite être validé par la Direction de l'audit, puis étudié par l'ACPR. Ensuite, concernant la partie risque global de taux, il existe également le modèle validé par l'ACPR. Ce modèle calcule le risque global de taux en fonction des évolutions de taux. Il s'agit d'une donnée, aucune négociation n'intervenant.

M. Emmanuelli observe qu'il semble que le Fonds d'épargne subit les événements. Il s'enquiert des velléités du fonds à lancer parfois des produits nouveaux et mener des actions marketing. À l'inverse, il se demande si le Livret A reste l'unique point de référence.

Mme Renaud-Basso répond que le Fonds n'est pas en lien direct avec les épargnants concernant le Livret A. Dans la mesure où le Fonds ne le distribue pas, il est difficile d'engager des actions de marketing au niveau du Livret A. Les nouveautés concernent donc les prêts et la ressource, à savoir les 2 milliards d'euros de financement de la BEI. Celle-ci représente une ressource nouvelle à taux fixe très bas permettant d'effectuer de nouveaux types de prêts. N'étant pas distributeur, le Fonds d'épargne peut uniquement, à la rigueur, promouvoir le modèle du Livret A des Fonds d'épargne en général. Aucune action n'est toutefois

envisageable sur le produit lui-même, comme l'a fait la BPCE, par exemple. Le produit est distribué par des réseaux bancaires.

M. Emmanuelli ne partage pas tout à fait cet argument, soulignant que la Caisse des Dépôts fabrique un produit distribué par des banques.

M. Picq ajoute que le Fonds d'épargne est passif dans la distribution.

Mme Renaud-Basso en convient.

Mme Renaud-Basso revient sur le sujet du taux du Livret A. Dans le scénario présenté, c'est l'hypothèse d'une baisse du taux du Livret A à l'été qui a été prise. En l'absence de baisse, le résultat serait réduit à hauteur de 200 millions d'euros. L'effet est donc automatique et immédiat.

M. Emmanuelli estime que cette baisse interviendra.
M. Emmanuelli pointe que les taux ont doublé depuis quelques jours. Si la crise perdure, ce qui semblait évident il y a deux ou trois semaines pourrait ne plus l'être.

Mme Renaud-Basso convient que la situation est très volatile.

M. Emmanuelli observe qu'il existe un effet direct sur le déficit de l'État.

Au sujet de la dégradation de la liquidité, Mme Renaud-Basso ne souhaite ajouter aucun élément aux pistes déjà présentées. Concernant l'effet pervers du *quantitative easing*, deux aspects sont à distinguer. D'une part, il existe une forte baisse des taux, laquelle doit toutefois être relativisée. D'autre part, l'assèchement du marché des obligations indexées sur l'inflation (OATi) empêche de recourir à cette option. Quant aux marges sur prêts, les nouveaux prêts se situent effectivement dans des limites étroites par rapport au coût de la ressource. Traditionnellement, les Fonds d'épargne ont réalisé des prêts en dessous du coût de la ressource. La capacité aujourd'hui à équilibrer par rapport au coût de la ressource tient à la réduction progressive du taux de commission des banques. En outre, le niveau de subventionnement relatif est bien moindre que dans le modèle classique des Fonds d'épargne. Le niveau moyen de marge sur les flux de prêts fait partie des indicateurs fixés dans le réseau, de manière à rester au-dessus du coût de la ressource. Néanmoins, cette approche s'avère compliquée dans le contexte actuel, les niveaux de marge atteints s'inscrivant dans un environnement très concurrentiel. De plus, il existe un risque de remboursement anticipé puisque les autres banques peuvent proposer des refinancements dans des conditions bien meilleures, absorbant ainsi la marge sur les encours passés. Pour tenter de maîtriser ce risque, le Fonds d'épargne a mis en place une stratégie pro-active de renégociation.

M. Goua souhaite intervenir suite aux propos de M. Bavagnoli : alors que la ressource est imposée, les conditions de marché actuelles sont telles que les acteurs qui sont revenus rapidement sur les marchés se livrent une concurrence âpre, indépendamment de la notion de durée. Ainsi, il rapporte que le Président de l'USH est plutôt favorable à une nouvelle baisse des taux. Cette situation reste quelque peu paradoxale. Aussi serait-il positif que le Trésor fasse pression pour que le taux de la rémunération diminue.

5 – AVIS
de la Commission de surveillance sur les intérêts versés sur les sommes consignées

M. Emmanuelli cède la parole à Mme Gilly.

Mme Gilly signale que le sujet du taux de rémunération des consignations a déjà été évoqué à plusieurs reprises à l'occasion de son passage devant la Commission de surveillance. Il a semblé opportun de modifier ce taux de rémunération en raison du mouvement observé de baisse des taux depuis plusieurs années, taux devant rester bas dans les années à venir d'après les prévisions. Les consignations sont rémunérées à 1 % depuis 2009 qui constitue la dernière année de modification.

Les conditions dans lesquelles la Commission de surveillance s'est exprimée par le passé ont été étudiées. Il en ressort que les changements de taux sont peu fréquents, ce qui est cohérent avec le modèle économique reposant sur l'idée que les ressources sont assises sur un taux fixe relativement bas alimentant la Section générale. Ainsi, le taux des consignations n'est pas révisé à chaque mouvement conjoncturel de marché, mais uniquement lorsque des mouvements de fond plus structurés le justifient. En outre, certains critères permanents sont historiquement pris en compte par la Commission de surveillance. Tout d'abord, la Commission de surveillance s'assure de la capacité de la Caisse des Dépôts à dégager un résultat à partir de cette activité. Il convient, en effet, de pouvoir replacer les fonds collectés à un taux permettant de dégager une marge positive. Ensuite, la Commission de surveillance vérifie la cohérence de la mesure au regard des taux en vigueur pour les acteurs économiques, le taux des consignations ne devant pas être totalement déconnecté de cette réalité. Il faut préciser qu'il s'agit réellement d'une appréciation puisque la consignation ne constitue pas un placement. Rien ne justifie, en effet, d'aligner le taux des consignations par rapport à des taux de placement.

La note présentée à la Commission de surveillance revient sur ces différents éléments. Il paraissait important de rappeler dans quelles conditions s'inscrirait la modification des taux qui est proposée. Il s'agit aussi de relever qu'il ne semble pas opportun de définir des indicateurs précis de variabilité du taux. C'est pourquoi il est important que la Commission de surveillance et le Directeur général émettent une appréciation et déterminent un cadre avec des critères d'alertes, lesquels sont proposés dans la note.

L'ensemble de ces considérations amène à proposer à la Commission de surveillance un abaissement du taux de rémunération des consignations à 0,50 %. Cette option est conforme avec les pratiques adoptées par le passé : ne pas fixer un taux au plus bas dans un contexte de taux bas, ni au plus haut dans la situation inverse. Le souci d'équilibre prévaut.

M. Ménéménis considère que la note est extrêmement intéressante. Il a notamment beaucoup appris à la lecture de l'historique du sujet. Il comprend qu'il s'agirait de baisser le taux de rémunération, sachant qu'une menace de résultat négatif sur cette activité est clairement démontrée.
M. Ménéménis se demande, cependant, si la note ne veut pas aller trop loin dans sa démonstration lorsqu'elle affirme, pour justifier une baisse de la rémunération, que les fonds consignés peuvent toujours être restitués à tout moment, sans délai de préavis, ce qui, en toute logique, pourrait conduire à supprimer toute rémunération. L'argumentation est tellement convaincante qu'elle amène à envisager, le cas échéant, de considérer les consignations comme des dépôts à vue.

Mme Gilly répond que, dès lors que les conditions sont remplies, il est impossible de s'opposer au remboursement de la consignation. Dans ce cas, les textes prévoient

que la Caisse des Dépôts doit restituer les fonds au maximum dans un délai de 10 jours.

M. Méneménis relève qu'il reste nécessaire que les conditions soient remplies.

Mme Gilly en convient, auquel cas une décision de justice enjoint de délivrer les fonds. La consignation est un domaine impliquant une forte responsabilité pour la Caisse des Dépôts lorsque les conditions sont levées, il devient obligatoire de restituer les fonds. L'appréciation de la levée des conditions relève de la responsabilité de la Caisse des Dépôts. Par ailleurs, une partie des consignations est en concurrence avec d'autres modes de garantie. Dans le cas d'une situation de concurrence avec d'autres modes de garantie, il est justifié de maintenir une rémunération liée à l'immobilisation des fonds.

M. Emmanuelli demande s'il pourrait s'agir, par exemple, d'une signature de banque.

Mme Gilly le confirme. En outre, la durée de rotation moyenne des fonds atteint six ans. Il existe donc une immobilisation des fonds dans la durée. Sans constituer un placement, celle-ci justifie une forme d'« indemnisation » de l'immobilisation des fonds.

M. Méneménis note qu'il existe tout de même des éléments de comparaison avec certains autres systèmes qui, sans être identiques à celui de la consignation, méritent d'être considérés. Pour être totalement clair quant au taux de 0,5 %, il convient de présenter ce volet positif de la justification.

Mme Renaud-Basso fait valoir qu'il existe également un souci d'être, à la fois, équitable pour les déposants, dont les fonds sont immobilisés, qui plus est sur une durée imposée, et de prendre en compte la concurrence existante avec d'autres modes de garantie qui justifie l'intérêt pour la Caisse des Dépôts à rémunérer les consignations plutôt que d'opter pour un taux de 0 %.

M. Emmanuelli note que le taux est en principe décidé par le Directeur général après avis de la Commission de surveillance, puis approuvé par le ministre des Finances. La décision du jour concerne le taux de 0,5 % mentionné.

Mme Gilly confirme que la Commission de surveillance doit donner son avis sur cette proposition.

M. Emmanuelli pointe une situation aberrante liée à la conjoncture financière. Les fonds déposés sont plus rentables que les placements de marché. Une telle situation n'est pas viable.

M. Méneménis insiste sur l'importance du volet positif dans la note concernant la justification du 0,5 %. La note justifie le principe de la baisse, mais non le taux choisi.

M. Emmanuelli estime presque regrettable l'absence de corrélation avec le taux du Livret A.

Mme Gilly pointe qu'une telle corrélation accréditerait l'idée qu'il s'agit d'un placement. De plus, le Livret A est administré avec une rigidité à la baisse, mais la rigidité la hausse représente une inconnue. En cas d'augmentation de l'inflation et des taux, il serait difficile de définir comment rémunérer les consignations. Le modèle économique géré par la Direction financière repose sur la capacité à ajuster le taux des consignations uniquement en fonction de variations de long terme des taux d'intérêt. Cet aspect est primordial, car cette ressource est considérée à taux fixe dans le passif de la Section générale. L'indexation sur le Livret A, lequel est lui-même indexé sur l'inflation, déboucherait sur l'entrée dans un système de variabilité de taux ne protégeant plus l'Établissement.

M. Silvent observe qu'une formule d'indexation automatique sur les évolutions de marché aurait des impacts négatifs importants pour le modèle économique de la Caisse des Dépôts et, d'une certaine manière, remettrait en cause les fondements de son modèle originel. Disposer d'une ressource stable rémunérée à un taux qui s'ajuste ponctuellement, mais amortit les fluctuations du marché confère au modèle sa stabilité et permet l'accumulation de fonds propres qui sont la condition sinéquanone qui permet à la Caisse des Dépôts de remplir ses missions d'intérêt général. Rendre la partie dépôts du bilan de la Caisse des Dépôts entièrement dépendante des évolutions de marché constituerait une dégradation significative pour les équilibres de bilan et la capacité d'action à moyen terme de l'Établissement.

M. Méneménis déclare être en plein accord avec l'intervention de M. Silvent : le taux du Livret A est certes "dans le paysage", mais il n'y a aucune raison de prévoir une corrélation.

Mme Renaud-Basso répond qu'il n'existe pas de corrélation automatique. Il faut prendre en compte deux sujets : d'une part, la question des ressources et des taux fixes, d'autre part, le fait que ce type de dispositif et de décalage par rapport à l'inflation a permis à la Caisse des Dépôts de constituer ses fonds propres sur le long terme.

Mme Gilly fait également valoir l'argument de la transparence vis-à-vis des acteurs percevant les intérêts. La Caisse des Dépôts peut conserver les consignations six ans en moyenne, mais la durée atteint parfois 10 ans, auquel cas elle procède à des reversements d'intérêts. En cas de variations fréquentes, la transparence du calcul serait moins évidente. Il est plus difficile de reconstituer tous les taux d'intérêt sur 10 ans.

M. Goua constate que la note, bien que globalement de grande qualité, suscite d'importants débats. Il aurait été judicieux de saisir plus tôt le CECR, ce qui aurait d'ailleurs permis d'éviter un certain nombre de discussions aujourd'hui. En outre, en tant qu'ancien membre d'un établissement bancaire gérant la CARPA, il confirme qu'il s'agit bien d'un environnement concurrentiel, avec un appel d'offres tous les ans. Il convient d'en tenir compte.

M. Picq est d'accord avec M. Méneménis lorsque celui-ci souligne que la note présente un bon éclairage historique. La conclusion émise par ce dernier devrait inciter à la prudence. Un lien est établi de manière prudente entre la décision à prendre ce jour sur la base de la note pour les consignations et le lancement de la révision à la baisse de l'ensemble des taux réglementés. M. Picq s'enquiert des perspectives du signal qui serait donné pour ce lancement. La note sur les dépôts des notaires, qui constituent la ressource majeure dans le modèle économique de la Caisse des Dépôts, expliquait qu'une discussion avait été engagée avec les notaires pour apprécier la nature de leurs services et la condition de la rémunération. Afin d'être plus à l'aise pour prendre une décision, il faudrait connaître plus précisément l'état de la réflexion avec les notaires. Une négociation a été engagée dont les bases restent inconnues. Une discussion a eu lieu, ainsi qu'un débat public puisque la Cour des comptes a engagé un référé sur le sujet. M. Picq doute donc qu'il soit réellement sage de prendre une décision sans savoir ce qu'il adviendra de ce dossier.

M. Lefas considère, lui aussi, que la note est de qualité. Il conviendrait cependant, selon lui, de pouvoir comprendre les conditions d'écoulement des consignations du côté des ressources et les conditions d'écoulement des emplois du côté des actifs. Au taux actuel de

AVIS

RELATIF AUX INTÉRÊTS VERSÉS SUR LES SOMMES CONSIGNÉES

Lors de sa séance du **17 juin 2015**, la Commission de surveillance a examiné la proposition de l'évolution du taux d'intérêt des consignations, compte tenu du contexte durable de baisse des taux générant un risque sur la rentabilité économique de cette activité pour la Caisse des Dépôts.

Elle prend note qu'il n'y a jamais eu de formule prédéterminée et que les évolutions des taux des consignations sont réalisées en fonction des évolutions de long terme des taux d'intérêt, mais qu'il existe cependant, une doctrine historique de fixation du taux des consignations qui repose sur différents éléments d'appréciation et notamment :

- le résultat dégagé sur l'activité des consignations ne doit pas être négatif et doit permettre de rémunérer équitablement le service rendu ; compte tenu de la gratuité de cette gestion, ce résultat est fortement conditionné par le niveau des taux de replacement sans risque des fonds ;
- le niveau des intérêts servis ne doit pas être totalement déconnecté du niveau des taux d'intérêts appliqués aux agents économiques.

Elle donne son accord sur la proposition de la Direction générale, de baisser le taux de 1 % à 0,50 % au vu :

- de l'amélioration qu'elle génèrera en termes de résultat (24 M€/an environ),
- des évolutions intervenues sur les taux depuis 2009, dernière date de révision du taux des consignations.

La Commission de surveillance note, d'une part, que le réajustement du niveau des taux d'intérêt versés permettra ainsi de préserver l'équilibre de l'activité tout en conservant un bon niveau de rémunération pour les bénéficiaires et que, d'autre part, il s'inscrit dans la doctrine historique qui ne s'est jamais située à un niveau proche des taux les plus élevés en période de hausse ni des taux les plus bas en période de baisse.

Elle relève qu'il n'y a pas de corrélation avec les sommes versées sur les comptes des notaires. Toutefois, le taux actuellement servi étant le même, la Commission de surveillance appelle la Direction générale à une certaine vigilance en termes de communication et demande des éléments de langage pour clarifier les trois types de rémunération ou d'indemnisation en vigueur à la Direction des services bancaires.

1 %, il faudrait pouvoir identifier le solde net dégagé en termes de revenus, compte tenu du coût de gestion. Ce coût ne se limite pas à 24 millions d'euros : il convient d'ajouter les intérêts. Le volet *asset and liability management* (ALM) est manquant dans la note. Ce constat constitue une justification supplémentaire pour faire valoir que la question aurait pu être évoquée au CECR.

M. Ménéménis estime, lui aussi, qu'un débat en CECR aurait été nécessaire. Il s'avère très difficile de donner un avis favorable sur un taux, sans être en mesure de se prononcer sur le raisonnement sous-jacent. À cet égard, le débat sur le Livret A est très significatif. M. Ménéménis redit sa conviction qu'une corrélation étroite n'est ni justifiée ni souhaitable. Reste à mieux justifier le niveau choisi. Mme Gilly a fourni oralement des éléments d'appréciation qui ne figuraient pas dans la note. Sans doute peut-on aller plus loin : un avis pertinent ne peut être donné que sur l'ensemble : fondement de la rémunération, modalités de fixation, montant exact du taux.

M. Emmanuelli estime que la Commission de surveillance doit tout de même formuler une position claire. Il convient toutefois qu'il manque des éléments d'information.

Mme Gilly signale que les gains résultant d'un abaissement de 0,5 % du taux des consignations s'élèvent à 24 millions par an en année pleine. Elle précise que la philosophie sous-jacente à la fixation du taux est liée à la nécessité de réinvestir les montants. Par principe, il est fait l'hypothèse d'un réinvestissement réalisé au taux sans risque. Compte tenu des conditions financières actuelles (référence à un taux sans risque sur 10 ans et projections du taux de l'OAT sur 10 ans). L'hypothèse de taux de réinvestissement est d'environ 1 % duquel il faut déduire le coût de gestion évalué à 0,5 %. Les prévisions du taux de l'OAT à 10 ans sont plutôt inférieures au coût global de 1,50 %. Le choix de ce taux sans risque semble important puisque la sélection d'un autre indicateur impliquerait d'encourager la Section générale à la prise de risque pour être en mesure de rémunérer les consignations à un taux si élevé. La philosophie est donc la suivante : en plaçant raisonnablement à un taux sans risque sur une durée relativement longue (en l'occurrence la référence 10 ans), il faut parvenir à équilibrer le résultat. Or, le taux constaté de l'OAT moyen sur 10 ans et les prévisions révèlent que le maintien de ce taux de 1 %, pour rémunérer les consignations, entraînerait soit des marges négatives, soit

pousserait à prendre davantage de risques pour dégager des marges positives. Cette option ne représenterait pas une gestion saine de la Section générale. Il faudrait, en effet, prendre plus de risque pour parvenir à rémunérer les consignations.

M. Emmanuelli s'enquiert du montant total relatif aux consignations.

Mme Gilly répond qu'il s'élève à 4,8 milliards. La banque du service public de la justice (notaires, AJMJ et consignations principalement) représente environ 35 milliards d'euros de dépôts dont 23 milliards pour les notaires, 7 milliards pour les administrateurs judiciaires et mandataires judiciaires (AJMJ) et environ 4,8 milliards pour les consignations. Le bilan de la Section générale est géré de manière globale : ses dépôts font masse pour constituer les ressources longues concourant au financement des actifs longs. Il est clair que la fixation d'un taux trop élevé de rémunération des dépôts impliquerait une prise de risque additionnelle de la Section générale pour couvrir la rémunération.

Suite à une remarque de M. Silvent, Mme Gilly confirme qu'il n'existe aucun ALM spécifique aux consignations.

Mme Renaud-Basso rappelle que la note communiquée il y a environ un mois faisait état de pertes au niveau du compte de résultat causées par le coût des ressources fixes.

M. Lefas estime que le constat soulevé dans cette note justifiait de s'assurer de combler la perte.

M. Emmanuelli demande si cette perte concerne uniquement les consignations.

Mme Gilly le confirme. Au total, les consignations représentent 4 milliards d'euros. Le passage de la rémunération de 1 % à 0,5 % représenterait une amélioration du résultat de la Caisse des Dépôts de 24 millions d'euros par an.

M. Emmanuelli se déclare favorable à demander la baisse du taux à 0,5 %.

M. Bavagnoli observe qu'aucun intervenant n'a contesté la nécessité de diminuer le taux. Le débat concerne plutôt la situation en cas de remontée, auquel cas le sujet se pose de l'équité entre les ressources supplémentaires et l'intérêt des personnes disposant de consignations.

Mme Gilly fait valoir que le taux des consignations a certes connu des baisses par le passé, mais aussi des hausses. La proposition d'un taux qui n'est pas inférieur à 0,50 % tient au fait que, lors de hausses, la Caisse des Dépôts ne s'est jamais alignée sur les taux de marché les plus élevés. Le taux des consignations a atteint au maximum 3 %, sachant qu'à certaines périodes les taux du marché étaient à 10 %. Actuellement, les taux à vue sont nuls, voire négatifs pour des dépôts importants. Or, la proposition est ici différente : symétriquement, il ne s'agit pas de descendre au plus bas comme dans le cas d'un alignement pur sur le marché. Le choix est plutôt d'effectuer une baisse raisonnable et de fixer le taux à 0,50 %. En réalité, la fourchette est élargie en raison d'une situation de marché avec des taux négatifs de manière durable, ce qui est inédit. Au lieu de rester dans la fourchette historique en vigueur depuis 1816, à savoir entre 1 % et 3 %, il est proposé de passer à une fourchette entre 0,50 % et 3 %. Dans un sens comme dans l'autre, la doctrine repose toujours sur la volonté de ne pas aller au plus bas. Lorsque les taux remonteront, le taux de consignation sera aussi revu à la hausse, à condition d'être certain que la remontée est durable. Cette augmentation ne sera pas réalisée au maximum des taux observés.

M. Emmanuelli souhaite soulever un autre aspect, qui intéresse particulièrement certaines autorités : il est paradoxal, lorsqu'on est tenu de déposer une caution dans le cadre d'une procédure de mise en examen, d'être mieux rémunéré que ceux qui placent sur le marché.

M. Bavagnoli, s'exprimant sous le contrôle de M. Ménéménis, souligne que ces personnes ne sont pas « condamnées » définitivement.

Mme Gilly explique qu'ils peuvent être « condamnés » temporairement à verser 1 milliard d'euros, pour une durée de deux ou trois années. En comparaison, le marché ne leur rapporterait rien.

M. Ménéménis confirme que la consignation ne représente pas une punition.

M. Emmanuelli considère qu'il ne s'agit pas pour autant d'un encouragement.

M. Picq note, comme l'a rappelé M. Ménéménis, qu'il n'existe aucun fondement en dehors de la conviction qu'il ne faut pas perdre d'argent et que la situation des taux justifie une baisse.

Mme Gilly fait valoir qu'aucune forme de lien n'existe juridiquement entre le taux des consignations et celui des notaires. La nature des dépôts est clairement distincte. Économiquement, les sujétions auxquelles la Caisse des Dépôts doit faire face sont tout à fait différentes. Aussi, aucune raison économique ou juridique ne justifie d'aligner ces taux. Par ailleurs, la situation implique, de fait, qu'ils ont très peu varié dans le temps pour les notaires. Ce constat tient au versement, pour les dépôts à moins de trois mois, d'un intérêt servant en réalité à défrayer les notaires des coûts de maniement des fonds qu'ils supportent et qui ne figurent pas dans leurs tarifs. Les notaires n'ont aucune obligation de manier les fonds. Or, le tarif des notaires ne différencie pas un coût des actes intégrant ou non le maniement des fonds. Au contraire, il leur est interdit de facturer tout élément à leurs clients relatif au maniement des fonds. Puisqu'il leur est interdit de faire des opérations de banque, ceux-ci ne peuvent pas facturer ces prestations et sont soumis à des obligations de dépôt pour s'assurer qu'ils ne procèdent à aucune opération de banque. Le fondement par lequel les notaires conservent la rémunération s'appuie sur le Code civil qui régit la propriété acquisitive. Elle prévoit qu'un capital manié par un tiers reste bien la propriété de celui qui a confié la somme : la propriété des fruits suit la propriété du capital. Autrement dit, le 1 % versé sur les dépôts du notaire devrait être versé au client. Cependant, la propriété acquisitive précise que cette règle s'applique sous réserve que celui qui conserve les fonds et a engagé des actions pour en obtenir la rémunération soit défrayé des charges engagées pour l'obtenir.

Mme Gilly ajoute que les règles relatives aux tarifs des notaires ont été modifiées sans interroger au préalable la Caisse des Dépôts. En conséquence, les textes comprennent des incohérences qui rendent leur application difficile. Il faudrait donc solliciter la Commission de surveillance pour qu'elle émette un avis sur le prochain décret relatif aux tarifs des notaires.

Mme Gilly souligne que le raisonnement ayant prévalu jusqu'ici consistait à considérer que le taux de 1 % représentait bien le coût du maniement des fonds engagés par les notaires. Le défraiement épuisant l'intérêt, aucun reversement n'était nécessaire. La Caisse des Dépôts avait effectué ses propres calculs en 2010 et il a semblé plus cohérent de mandater un cabinet pour vérifier à nouveau le calcul. KPMG a donc été mandaté pour effectuer une évaluation objective du

AVIS

RELATIF AUX INSTITUTS DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE PROJET DE CONVENTION ÉTAT/ ANR/CAISSE DES DÉPÔTS

Lors de sa séance du **17 juin 2015**, la Commission de surveillance a examiné le projet de convention concernant les instituts de la transition énergétique dans le cadre du programme d'investissements d'avenir et émis un avis favorable sur les termes de cette convention.

Elle note que cette nouvelle sollicitation sera limitée à porter en capital la part du PIA dans la SAS Supergrid et à la représentation au sein des instances de gouvernance des sociétés en tant que censeur, représentation qui sera assurée par la Direction du Réseau.

La Commission de surveillance sera attentive à la meilleure maîtrise possible des frais de gestion afin que les coûts directs et indirects, supportés par la Caisse des Dépôts sur la période de dix ans, restent dans la limite de 1 % de l'enveloppe Supergrid.

coût actuel de maniement des fonds des notaires et ce, avec l'accord du CSN dans un souci de transparence. Les résultats de cette étude seront connus fin juin ou début juillet 2015.

Mme Gilly aborde ensuite le sujet des dépôts à plus de trois mois (dépôts obligatoires), dont le montant était marginal au début des années 2000. La mise en place d'un système de transfert semi-automatisé entre les dépôts de moins et de plus de trois mois a permis d'améliorer progressivement la règle de transfert. En conséquence, les dépôts de plus de trois mois représentent 6 milliards d'euros sur le total de 23 milliards d'euros. Ce montant n'est pas négligeable. En outre, le régime de rémunération de ces dépôts diffère entièrement de celui d'un défraiement puisque les intérêts vont au client. Ainsi, l'idée n'est pas de disposer d'un taux permettant un défraiement, mais la philosophie est similaire à celle du taux des consignations. Par ailleurs, les deux types de dépôts sont régis par deux arrêtés différents, l'un de 1892, l'autre de 1956, bien que le taux soit identique à 1 %. Le régime d'intérêt n'est donc pas uniforme puisque la modalité de calcul des intérêts diffère : il est décompté trimestriellement pour les dépôts de moins de trois mois tandis qu'il est décompté à la fin de l'affaire que comporte le dépôt obligatoire dans l'autre cas. Mme Gilly invite à bien considérer le fait que les sujétions diffèrent selon la catégorie de dépôts. Le coût de gestion des consignations est de 0,50 %, ce qui n'est pas le cas du coût de gestion des dépôts des notaires ou des AJMJ. C'est pourquoi l'analyse doit se pencher sur chaque catégorie de dépôts pour définir les modalités de fixation du taux, selon des règles de gestion appropriées.

M. Lefas oppose qu'il s'agirait de créer un élément de référence dans le cadre de la future négociation avec les notaires. Le taux de 0,50 % représenterait la partie commune entre les consignations et les dépôts à plus de trois mois. Cet élément représente l'un des paramètres de la négociation à venir. Le montant du défraiement qui sera identifié dans le cadre de l'étude en cours pourrait éventuellement représenter une mauvaise surprise pour la Caisse des Dépôts. Toutes ces remarques montrent que le sujet est insuffisamment documenté sur la partie consignations. S'il ressort que le solde net de la Caisse des Dépôts en termes de coûts n'est pas très positif, il sera nécessaire de se poser la question.

M. Emmanuelli reconnaît et apprécie la virtuosité intellectuelle de certains arguments.

Pour autant, il estime que ce sont là seulement des points de vue, c'est-à-dire qu'il n'existe aucun élément objectif justifiant ou non la corrélation. Pour revenir au sujet, le taux de 0,50 % plutôt que 0,25 % se justifie par le fait que ce dernier taux pourrait être mal perçu et créer une polémique. Il est, par ailleurs, préférable de garder ces fonds, sur lesquels repose l'ensemble du modèle de la Caisse des Dépôts.

M. Picq en déduit qu'un taux de 0,50 % sur les dépôts à plus de trois mois constituerait une bonne opération à terme.

M. Emmanuelli demande aux membres de la Commission de surveillance s'ils donnent leur accord pour demander au Directeur général de saisir le ministre des Finances pour valider ce taux.

M. Gailly est d'accord avec cette position. Il serait souhaitable de disposer d'éléments de langage différenciant bien les trois catégories dans l'optique des débats futurs. Cette démarche permettrait, d'une part, d'éviter de soulever le même débat et, d'autre part, de faire preuve de clarté lors des communications vers l'extérieur.

Mme Gilly note que le rapport de la Cour des comptes ne conteste aucunement la rémunération des notaires pour le maniement des fonds. La Cour des comptes invite plutôt à en examiner certains aspects, dont son niveau. Le principe n'en est toutefois pas remis en cause.

6 – INSTITUTS de la Transition Énergétique - projet de convention État/ANR/Caisse des Dépôts

Mme Duprat-Briou explique que le projet de convention État/ANR/Caisse des Dépôts prévoit que la Caisse des Dépôts devienne sous-opérateur de l'Agence Nationale de la Recherche, mobilisée autour du programme des Instituts de la Transition Énergétique. L'objectif est de financer, à hauteur de 1 milliard d'euros, la constitution d'Instituts de la Transition Énergétique spécialisés dans la recherche sur les énergies décarbonées. Il s'agirait de bâtir des plates-formes d'innovation et de recherche avec les partenaires privés sur la base d'un financement réparti, pour moitié, entre l'État les entreprises privées. Le Commissariat Général à l'Investissement a demandé l'appui de la Caisse des Dépôts pour bénéficier de son expertise dans le suivi des instituts qui sont constitués sous forme de SAS (7 instituts). Le Commissariat demande à la Caisse des Dépôts de jouer un rôle de censeur auprès de six sociétés et de porter la participation de l'État pour l'une d'entre elles (Supergrid) ainsi que de tenir un rôle d'administrateur. L'acceptation de ce mandat s'inscrirait dans les priorités stratégiques de la Caisse des Dépôts sur TEE et valoriserait sa position de Direction régionale sur ce nouveau dispositif. En outre, cet engagement n'entre pas en conflit avec les dispositifs en fonds propres, mais il s'avère plutôt complémentaire. Les frais de gestion relèvent du mode de financement habituel, à savoir la compensation des coûts directs et indirects mobilisés pour cette activité.

M. Méneménis souhaite savoir s'il s'agit de la première fois que la Caisse des Dépôts intervient comme actionnaire d'une société dans le cadre de ce programme.

Mme Duprat-Briou le confirme. Elle ajoute que le programme est spécialisé dans la transition énergétique avec une approche centrée sur la recherche. En comparaison, les SATT se positionnent plutôt en aval au niveau de la valorisation économique de la recherche.

M. Picq souhaite savoir si les six censeurs chargés de veiller au bon fonctionnement de la gouvernance ont déjà été identifiés.

Mme Duprat-Briou répond qu'il s'agit de directeurs régionaux de la Caisse des Dépôts ou de leur représentant.

7 – RAPPORT AU PARLEMENT

M. Emmanuelli annonce avoir reçu une lettre de M. Bézard contestant certaines positions qu'il a prises dans son rapport au Parlement, surtout concernant les termes de son éditorial. M. Emmanuelli annonce qu'il répondra à ces remarques en expliquant qu'il ne modifiera pas un mot de son éditorial, au sujet duquel il discutera exclusivement avec la Commission de surveillance ou avec le ministre.

Sur le fond, au sujet de la question du paiement de la garantie au niveau du Fonds d'épargne, le Directeur du Trésor porte une appréciation différente de l'article 120 de loi de finances rectificative pour 2008, codifié à l'article L. 221 7 du Code Monétaire et Financier. Afin d'éclairer ce débat, M. Emmanuelli propose de demander à M. Méneménis de produire un rapport sur ces points.

M. Méneménis en prend note, et comprend qu'il s'agit de rédiger un rapport présentant les éléments de la question pour que la Commission de surveillance puisse en débattre et adopter une position.

M. Emmanuelli le confirme, ajoutant que ces conclusions lui permettraient de répondre au Directeur du Trésor.

M. Méneménis s'enquiert des délais impartis pour fournir ce rapport.

M. Emmanuelli juge nécessaire de formaliser ces questions pour parvenir à des points de vue communs. La Commission de surveillance doit, sur la base de la lettre du Directeur du Trésor, faire savoir quelles remarques lui conviennent et lesquelles elle conteste.

M. Lefas tient à signaler que le rapport est excellent.

M. Picq confirme que le rapport est d'excellente qualité. Il rappelle que lors de son élection dans la présente instance, le document préparé par les services était beaucoup plus lourd et réellement indigeste.

M. Emmanuelli juge qu'il existe encore quelques éléments indigestes, jugeant par exemple que les comptes-rendus in extenso de la Commission de surveillance sont trop exhaustifs.

M. Picq considère qu'il s'agit d'un sujet différent. En attendant, il se félicite de la qualité du rapport établi par Mme Tessier. Cela mérite d'être salué.

8 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Aucune question d'actualité n'a été abordée.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures 10.

Le Président de la Commission de surveillance

Henri Emmanuelli

12E SÉANCE
1ER JUILLET 2015

Le mercredi 1er juillet 2015,
à 17 heures,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mme Grosskost ; MM. Beffa, Massé, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Vincent, Ménéménis et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance, assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Bellon, M. Ophèle.

Assistaient également à la réunion :
Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe, assistée de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Martin ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; Mme Gilly, Directrice des services bancaires (point 3) ; Mme Grave, Directrice des retraites et de la solidarité (points 4 et 5) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 6) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 6) ; M. Minczeles, Directeur du département de la gestion financière (point 6) ; Mme Gautier, Directrice des risques et du contrôle interne du Groupe (point 6) ; M. Zylberberg, Directeur des relations institutionnelles, internationales et européennes (point 7).

M. Emmanuelli ouvre la séance en accueillant M. Maurice Vincent, sénateur, qui remplace M. François Marc en tant que membre de la Commission de surveillance. M. Emmanuelli donne lecture du message que lui a transmis M. Marc.

« Monsieur le Président,

Au moment où je passe le relais de commissaire-surveillant de la Caisse des Dépôts à mon collègue sénateur Maurice Vincent, je tiens à vous exprimer ma gratitude ainsi qu'à Pierre-René Lemas, Directeur général. Je remercie, par ailleurs, tous les commissaires-surveillants ainsi que les collaborateurs de la Commission que j'ai eu plaisir à côtoyer dans les nombreuses réunions de travail et aux groupes spécialisés. J'ai beaucoup apprécié l'état d'esprit ouvert et constructif qui a toujours imprégné nos discussions. Je vous serais reconnaissant de transmettre à tous ce message d'amitié que j'aurais souhaité pouvoir formuler oralement ce mercredi, la fin de mon mandat étant initialement prévue le 5 juillet. J'ai quant à moi choisi de m'investir plus largement dans les travaux de la commission des affaires européennes du Sénat et je suis persuadé que Maurice Vincent sera un commissaire-surveillant particulièrement dévoué dans sa mission à vos côtés. »

M. Emmanuelli invite M. Vincent à s'exprimer.

M. Vincent se déclare très honoré et très heureux de rejoindre la Commission de surveillance.

M. Emmanuelli accueille ensuite M. Emmanuel Massé en tant que représentant de la Direction générale du Trésor, qui remplace M. Corso Bavagnoli, lequel a été promu au sein du Ministère des Finances.

1 – APPROBATION
des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 15 et 22 avril 2015

M. Emmanuelli s'enquiert d'éventuelles observations sur les procès-verbaux et comptes rendus des 15 et 22 avril 2015. Il précise que les modifications demandées par MM. Ménéménis, Lefas et M. Picq ont été prises en compte.

Les procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 15 et 22 avril 2015 sont approuvés.

2 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de septembre 2015

M. Emmanuelli annonce que M. Lefas sera chargé de vérifier la caisse générale du mois de septembre 2015 pour la partie relative aux titres.

3 – PROJET
de décret relatif aux comptes bancaires inactifs et aux fonds d'assurance en déshérence

M. Emmanuelli rappelle que ce sujet a déjà été évoqué en Commission de surveillance.

Mme Gilly indique que l'avis de la Commission de surveillance est sollicité sur le projet de décret qui doit être pris en application de la loi sur les comptes bancaires inactifs et les fonds d'assurance en déshérence. Cette loi confie une nouvelle mission à la Caisse des Dépôts, puisque celle-ci sera amenée à centraliser les fonds qui n'auront pu être remis aux ayants droit par les banques et les compagnies d'assurances. Mme Gilly fait observer que ce sujet est extrêmement important du fait de son aspect symbolique, du positionnement de place très particulier qu'il confère à la Caisse des Dépôts et des enjeux qu'il comporte en termes de capitaux et d'activités à mener.

Des échanges nourris ont eu lieu entre la Caisse des Dépôts et la Direction générale du Trésor sur le décret d'application de cette loi, la Caisse des Dépôts souhaitant que ce décret corresponde au mode de gestion le plus efficient pour elle. Il convient de régir de manière efficace le transfert des fonds vers la Caisse des Dépôts, les diligences que celle-ci doit mettre en œuvre afin de faire connaître l'existence de ces fonds, puis de procéder à leur restitution.

La Caisse des Dépôts a insisté sur les principes suivants, qui ont été acceptés : elle

ne recevra que des dépôts en numéraire (et non en titres ou sous une autre forme, dont la détention et la conservation sont extrêmement coûteuses) et elle ne recevra que les données nécessaires à l'information appropriée des détenteurs potentiels, les établissements d'origine devant, de leur côté, conserver toutes les informations qui seront nécessaires dans l'hypothèse d'une restitution. Les coûts d'archivage seront ainsi minimisés pour la Caisse des Dépôts.

Par ailleurs, la Caisse des Dépôts a fait préciser quatre points par la Direction générale du Trésor. Deux d'entre eux ont fait l'objet de réponses totalement satisfaisantes. Le premier visait à éviter que soit mentionnée dans le décret la possibilité pour les ayants droit potentiels de saisir la Caisse des Dépôts par courrier. La Direction des services bancaires souhaite, en effet, favoriser une interrogation *via* Internet. Un site Internet est en cours de conception à cet effet. Il permettra à la Caisse des Dépôts de donner une réponse immédiate à un ayant droit potentiel si cette réponse est négative. Cette procédure évitera les frais de traitement administratif d'un courrier. Naturellement, si la Caisse des Dépôts reçoit un courrier, elle y répondra, mais il paraît préférable de ne pas afficher cette possibilité dans le décret. Ce point a été accepté par la Direction générale du Trésor.

Le deuxième point était relatif à la lutte contre le blanchiment de capitaux. La Caisse des Dépôts aurait souhaité obtenir une dérogation textuelle, l'autorisant expressément à ne pas pratiquer de contrôles anti-blanchiment lors de la réception des fonds, puisque les établissements déposants sont eux-mêmes soumis à l'obligation d'effectuer ces contrôles, mais seulement au moment de leur restitution à des ayants droit – ce qui exclut le cas d'une restitution à l'État. La Direction générale du Trésor a répondu que la Caisse des Dépôts n'avait pas besoin d'une dérogation et qu'elle était libre d'apprécier, seule, les diligences à accomplir. La Direction des services bancaires procédera donc à des contrôles au moment de la sortie des fonds et non lors de l'entrée de ces fonds. La Caisse des Dépôts pourra s'appuyer sur la réponse du Directeur général du Trésor en cas d'éventuels contrôles de l'ACPR sur ce point.

Les deux autres points portent plutôt sur des éléments de doctrine. Il a été inscrit dans le décret que les fonds déposés à la Caisse des Dépôts portent intérêt dans les conditions prévues à l'article L.518-23 du Code monétaire et financier. La Caisse des Dépôts a voulu s'assurer que cette disposition ne créait pas d'obligation de verser des intérêts. Le Directeur général du Trésor a confirmé que cette mention signifiait seulement que l'article L.518-23 du CMF s'appliquait. Cette disposition du décret paraît donc superfétatoire au regard du cadre général prévu par la loi. En effet, si la Caisse des Dépôts fixait le taux de rémunération à 0 %, elle ne verserait pas d'intérêt. Et cette hypothèse n'est pas écartée.

Enfin, le dernier point porte sur l'obligation pour la Caisse des Dépôts de remplir une déclaration papier détaillée lors de la restitution de fonds à un ayant droit. Or, le texte de loi ne prévoyait pas d'obligation déclarative spéciale à la charge de la Caisse des Dépôts. Il n'existe pas réellement de fondement juridique à cette obligation et la Caisse des Dépôts serait donc en droit de la contester. Néanmoins, il paraît préférable de signaler que cette diligence nouvelle mise à la charge de la Caisse des Dépôts, et qui entraîne un coût, sera prise en compte lors du calcul de l'équilibre économique de l'activité. C'est en fonction de ce calcul que sera fixé, le moment venu, le taux d'intérêt qui s'appliquera à ces dépôts.

En conclusion, il est proposé à la Commission de surveillance de rendre un avis favorable sur ce projet de décret.

M. Emmanuelli remercie Mme Gilly et ouvre le débat.

M. Picq admire la vigilance dont fait preuve la Caisse des Dépôts pour défendre ses intérêts. Cependant, il rappelle que les fonds dont il s'agit seront transmis à la Caisse des Dépôts grâce à l'intervention de la Cour des comptes et du Parlement. L'obligation déclarative mise à la charge de la Caisse des Dépôts ne lui paraît pas totalement incongrue. Il comprend que la Direction des services bancaires ait souhaité relever ce point, mais il se demande si la Commission de surveillance, dans son avis, doit exprimer une réserve sur ce sujet. M. Picq estime que certes, la réponse est positive si l'on se place strictement du point de vue de l'intérêt de la Caisse des Dépôts, mais il souligne que celle-ci aurait pu ne jamais recevoir ces fonds. Il n'est pas certain que le rôle de la Commission de surveillance consiste à demander, dans l'hypothèse où la Caisse des Dépôts serait obligée de produire des attestations fiscales, que l'on tienne compte du coût de cette obligation dans l'équilibre économique de cette activité.

M. Emmanuelli précise qu'il a fait part de cette observation au ministre, dès l'origine du projet.

En matière de lutte anti-blanchiment, M. Lefas souligne qu'il sera important d'intégrer les recommandations qui seront approuvées par la Commission de surveillance lorsque celle-ci aura connaissance du rapport de l'ACPR. Il est très important de délimiter clairement la frontière entre, d'une part, les obligations des banques et des assureurs qui portaient les avoirs et, d'autre part, les obligations qui pèseront sur la Caisse des Dépôts.

M. Lefas relève, par ailleurs, qu'un effectif de plus de 40 ETP est envisagé, à tout le moins dans un premier temps, pour mener à bien cette nouvelle activité. Ce chiffre paraît très élevé. M. Lefas admet que la volumétrie sera sûrement importante, mais il fait observer que la Caisse des Dépôts est capable de certaines performances grâce à l'automatisation des processus, au transfert des données par voie numérique, etc. L'effectif prévu lui paraît donc excessif.

M. Ménéménis considère que le rôle de la Commission de surveillance n'est pas de donner un avis sur la solidité juridique de telle ou telle disposition. De ce point de vue, la question portant sur l'étendue des obligations déclaratives en matière fiscale relève plutôt d'autres institutions. En revanche, il appartient bien, selon lui, à la Commission de surveillance de s'interroger sur les coûts à la charge de la Caisse des Dépôts et la façon dont ils seront couverts.

M. Ménéménis évoque ensuite la question relative au versement éventuel d'un intérêt et la disposition du décret considérée comme superfétatoire. Il indique qu'il se méfie, par principe, des dispositions de ce type. Soit ces dispositions sont réellement superfétatoires, et il convient de ne pas les maintenir. Soit elles ne le sont pas, et il faut s'interroger sur leur bien-fondé en se posant notamment deux questions : le décret peut-il imposer des obligations de rémunération des fonds déposés dans le silence de la loi ? Est-il possible et souhaitable que la Caisse des Dépôts n'ait pas "la main" sur le choix d'une éventuelle rémunération ? En conclusion, si cette disposition n'apporte rien, M. Ménéménis se prononce clairement en faveur de sa suppression, ce qui clarifiera la situation.

Mme Renaud-Basso souhaite intervenir sur l'aspect économique de la disposition concernant la déclaration fiscale. L'établissement de cette déclaration entraînera une augmentation des charges de la Caisse des Dépôts. Or, il existe un risque que cette activité ne soit pas équilibrée, d'un

point de vue économique, compte tenu du niveau des taux d'intérêt. Il convient donc de prendre en compte les charges réelles pour déterminer le taux de rémunération applicable à ces dépôts. Les intérêts de l'État, sur ce point, diffèrent de ceux de la Caisse des Dépôts. L'État considère, en effet, que ces sommes peuvent lui revenir, au terme d'un certain délai, et une rémunération élevée est donc favorable à ses intérêts.

Mme Renaud-Basso précise, par ailleurs, que l'effectif de 40 personnes ne sera que temporaire, l'objectif fixé étant de revenir ensuite à 12. La lourdeur de la mise en place du dispositif justifie cet effectif.

M. Beffa s'étonne que les banques et compagnies d'assurances conservent les titres, seul le numéraire étant transféré à la Caisse des Dépôts. Il demande ce que deviennent ces titres.

Mme Gilly explique que les banques et les compagnies d'assurances vendront les titres pour les transformer en numéraire avant de transmettre les fonds à la Caisse des Dépôts. La conservation de titres étant très onéreuse, il apparaît, en effet, plus pertinent de les liquider en amont.

M. Beffa s'enquiert de la façon dont les titres non cotés seront transformés en numéraire.

M. Emmanuelli estime qu'il appartiendra aux banques d'apprécier la valeur de ces titres.

M. Beffa souhaiterait également savoir comment la Caisse des Dépôts envisage de placer les dépôts qui lui seront confiés, et à quel taux.

Mme Gilly précise que la Caisse des Dépôts ignore aujourd'hui quel sera le volume des fonds transférés. Ces fonds ne seront pas dédiés à une branche d'actifs particulière, mais confiés à la Section générale puis placés par la Direction financière dans le cadre de son allocation générale.

M. Beffa demande à quel taux, actuellement, pourrait être envisagé le placement de ces fonds.

Mme Renaud-Basso indique que ce taux pourrait se situer entre 0,5 % et 1 %.

M. Beffa souhaiterait obtenir des précisions sur la façon dont sera déterminée la somme qui sera reversée aux ayants droit. Il demande si cette somme sera égale, de façon totalement transparente, au montant de l'avoir, augmenté des intérêts de placement perçus par la Caisse des Dépôts, et déduction faite de ses coûts.

Mme Gilly répond par la négative. La Direction financière, pour placer ces fonds, prendra des risques, et la rémunération de ces risques demeurera acquise à la Caisse des Dépôts.

M. Beffa s'interroge sur les risques qui seront pris en plaçant ces fonds, dans le cadre de la Section générale, au taux du marché.

M. Emmanuelli fait observer que la Caisse des Dépôts récupère des fonds qui étaient auparavant détenus par les banques et les compagnies d'assurances. Il s'agit d'un réel progrès, et on ne saurait accuser la Caisse des Dépôts de vouloir faire fructifier ces fonds au détriment de leurs bénéficiaires. Il demande à combien sont évalués ces fonds.

Mme Renaud-Basso répond qu'ils sont estimés, de façon très approximative, à une somme comprise entre 1,7 et 2 milliards d'euros.

M. Massé souligne que ce décret a fait l'objet de concertations approfondies entre la Direction générale du Trésor et la Caisse des Dépôts. Une divergence est apparue sur l'interprétation des obligations fiscales de la Caisse des Dépôts, mais M. Massé considère que globalement, le résultat des discussions s'avère satisfaisant. Il précise que des travaux sont actuellement menés entre la DLF (Direction de la législation fiscale) et la Caisse des Dépôts pour essayer de minimiser les coûts de celle-ci, notamment en prévoyant un interlocuteur unique quels que soient les contrats et des modalités relativement simplifiées.

M. Emmanuelli rappelle que la Caisse des Dépôts, au moment du vote de la loi, avait demandé à M. Eckert d'être dispensée de cette déclaration fiscale. M. Eckert, rapporteur général à l'époque, avait alors fait observer aux parlementaires que l'absence de déclaration lui posait un réel problème. Il avait été alors admis que cette déclaration serait effectuée. M. Emmanuelli estime qu'il ne faut pas revenir sur l'accord qui avait été donné à l'époque. En revanche, il paraît normal que l'établissement de cette déclaration soit pris en compte dans le calcul du coût de gestion de cette activité.

Concernant le taux de rémunération, M. Emmanuelli souhaite que la Commission de surveillance soit saisie, le moment venu, du coût de la gestion de ces comptes. En fonction de cette donnée, le taux de rémunération de ces dépôts pourra être déterminé. Il est entendu que l'article L.518-23 du Code monétaire et financier n'impose aucune obligation légale à la charge de la Caisse des Dépôts sur ce sujet.

M. Ménéménis demande des précisions sur l'article L.518-23 du CMF.

Mme Gilly répond que cet article dispose que le taux de rémunération des dépôts à la Caisse des Dépôts est déterminé par un arrêté du Directeur général, pris sur avis de la Commission de surveillance et approuvé par le ministre chargé de l'économie.

M. Massé ajoute que ce taux ne peut pas être négatif.

Mme Gilly le confirme. Dans ce cas particulier, la loi mentionne que le capital nominal doit être préservé. La Caisse des Dépôts ne pourrait donc pas prélever un intérêt négatif, ce qui n'est pas le cas pour les autres dépôts.

M. Emmanuelli demande à quelle date arriveront les premiers dépôts.

Mme Gilly indique que la Caisse des Dépôts recevra les premiers fonds à partir de juillet 2016. Le site Internet sera ouvert à partir du 1er janvier 2017.

M. Emmanuelli propose que la Commission de surveillance émette un avis positif sur ce projet de décret.

La Commission de surveillance rend un avis favorable sur le projet de décret relatif aux comptes bancaires inactifs et aux fonds d'assurance en déshérence.

4 – PROJET
de décret relatif au régime spécial de Sécurité sociale dans les mines

Mme Grave indique que le projet de décret présenté intègre des modifications nécessaires au décret de 1946 afin de mettre en œuvre la réforme du régime spécial de Sécurité sociale dans les mines. Cette réforme prévoit le transfert, du régime minier vers le régime général, des activités de l'assurance maladie et des accidents du travail et maladies professionnelles. Les dispositions de ce décret portent surtout sur des simplifications ou des actualisations du décret de 1946 et n'impactent donc que de façon marginale l'activité de la Caisse des Dépôts, qui gère la retraite du régime spécial minier.

M. Emmanuelli s'enquiert du nombre de personnes encore concernées par ce régime.

Mme Grave répond qu'il reste un peu moins de 300 000 retraités et moins de 5 000 cotisants. Elle précise que ce projet de décret, qui met également en conformité le texte avec la réforme des retraites de 2014, ne pose aucune difficulté. Il est donc proposé à la Commission de surveillance de rendre un avis favorable sur ce texte.

M. Beffa demande combien coûte, globalement, la retraite de ces mineurs.

Mme Grave estime que le montant des prestations versées doit être de l'ordre d'1,6 milliard d'euros.

M. Beffa constate que ce montant sera désormais inclus dans le déficit du régime général.

Mme Grave précise que le chiffre cité concerne les prestations de retraite, gérées par la Caisse des Dépôts, alors que le transfert au régime général prévu par le décret ne porte que sur les prestations maladie.

M. Ménéménis fait observer que le cœur de la réforme ne concerne pas la Caisse des Dépôts.

Mme Grave le confirme. La Commission de surveillance est saisie uniquement parce que certaines dispositions du décret concernent, de façon très marginale, la gestion de la retraite.

La Commission de surveillance rend un avis favorable sur le projet de décret relatif au régime spécial de Sécurité sociale dans les mines.

5 – PROJET
de décret relatif à l'aide à la réinsertion familiale et sociale des anciens migrants dans leur pays d'origine et à la création du fonds de gestion (ARFS)

Mme Grave explique que cette aide à la réinsertion familiale et sociale des anciens migrants concerne les migrants âgés, à faibles ressources, qui vivent seuls, en résidence sociale ou en foyer de travailleurs migrants, et qui effectuent des séjours de plus de six mois dans leur pays d'origine. Cette population est estimée à 350 000 personnes en France, dont 10 % environ vivent en résidence sociale ou en foyer de travailleurs migrants. Le ministère estime qu'un tiers d'entre eux, probablement, feront appel à cette aide. Le nombre de bénéficiaires a donc été estimé à 10 000 environ.

Le projet de décret crée le fonds de gestion de l'aide, désigne la Caisse des Dépôts comme mandataire pour gérer ce fonds et fixe les conditions d'attribution de l'aide. Le ministère tient à ce que ce fonds soit géré par la Caisse des Dépôts puisque celle-ci gère déjà l'allocation de solidarité aux personnes âgées (ASPA) qui, tout comme la nouvelle aide, nécessite des contrôles très approfondis.

Mme Grave signale qu'en application du décret, il sera demandé à la Caisse des Dépôts de vérifier que les conditions d'attribution de l'aide sont remplies, et notamment la condition de résidence pendant 15 ans en France. Pour effectuer ce contrôle, la Caisse des Dépôts souhaite avoir accès au fichier AGDREF (Application de Gestion des Dossiers des Ressortissants Etrangers en France), placé sous la responsabilité du Ministère de l'Intérieur, qui gère les titres de séjour. Il est donc proposé à la Commission de surveillance d'émettre un avis favorable sur ce projet de décret en attirant l'attention des rédacteurs du texte sur la nécessité, pour la Caisse des Dépôts, d'avoir accès à ce fichier, ainsi que sur quelques précisions à apporter au niveau rédactionnel. Par ailleurs, il est recommandé de prévoir un délai de six mois pour la mise en œuvre de ce décret afin de former les personnels et de mettre en place le système d'information adéquat. Enfin, et pour être complète, Mme Grave rappelle que ce projet de décret est directement issu de la loi DALO du 5 mars 2007, modifiée par la loi de programmation pour la ville et la cohésion urbaine du 21 février 2014.

M. Emmanuelli invite les membres de la Commission de surveillance à s'exprimer.

M. Delahaye s'interroge sur le coût, pour la Caisse des Dépôts, de la gestion de cette aide. Il s'étonne qu'une charge soit ainsi transférée à la Caisse des Dépôts sans que celle-ci puisse s'y opposer ou, à tout le moins, prétendre à rémunération en contrepartie. Dans ces conditions, M. Delahaye se dit gêné d'émettre un avis favorable.

M. Gailly rejoint cette observation et s'enquiert des modalités prévues pour la rémunération de ce mandat.

Mme Grave précise que ce mandat s'inscrit dans le cadre classique d'une « refacturation à l'euro l'euro » des frais engagés. Toutefois, la rédaction du décret n'étant pas très précise sur ce point, la Caisse des Dépôts souhaite que le décret reprenne la rédaction habituelle utilisée pour les autres mandats. Les effectifs nécessaires sont estimés, pour l'instant, à une dizaine d'ETP.

M. Beffa demande pourquoi cette refacturation n'est pas mentionnée dans le décret.

Mme Grave explique que la rédaction de ce texte n'est pas suffisamment explicite.

M. Emmanuelli propose que la Commission de surveillance demande une modification de cette rédaction, afin d'inclure les clauses habituelles, notamment celle relative à la refacturation.

Mme Renaud-Basso indique que les services de la Caisse des Dépôts proposeront une nouvelle formulation aux rédacteurs du décret.

La Commission de surveillance rend un avis favorable sur le projet de décret relatif à l'aide à la réinsertion familiale et sociale des anciens migrants dans leur pays d'origine et à la création du fonds de gestion, sous réserve des modifications rédactionnelles demandées.

6 – REVUE
du modèle prudentiel : situation et évolutions en cours

M. Mareuse indique que la situation prudentielle à fin mars a été présentée au Comité d'examen des comptes et des risques (CECR). Cette situation a d'ailleurs peu évolué depuis cette date. Le bilan de la Section générale fait apparaître une augmentation très sensible des dépôts des notaires depuis le 31 décembre 2014. L'accroissement désaisonnalisé s'élève, en effet, à plus de 5 milliards d'euros. Il est dû en partie à des facteurs techniques, notamment à la mise en place des virements et à l'accélération des paiements et, en partie, à l'augmentation des transactions immobilières. Cette forte augmentation de ressources stables réduit très nettement le solde investisseur, c'est-à-dire l'écart entre les placements à long terme et les ressources à long terme. De plus, dans le contexte de taux très bas de ce début d'année, la Section générale n'a pas renforcé ses investissements en obligations longues à taux fixe et a même complètement suspendu ses achats aux mois d'avril et mai. Ces investissements n'ont repris qu'au mois de juin, lorsque les taux à 10 ans sont remontés au-dessus de 1,2 %.

La solvabilité au 31 mars 2015 apparaît en amélioration par rapport au 31 décembre 2014. Cette amélioration résulte essentiellement de l'augmentation des cours des actions. Le modèle prudentiel étant mesuré en valeurs de marché, la hausse des cours des actions accroît l'assiette du risque, mais augmente également les plus-values latentes. Le solde de ces deux phénomènes est positif, ce qui se traduit par une amélioration de la position de solvabilité. Au 31 décembre 2014, le taux de couverture de la cible de solvabilité s'élevait à 110 % environ, contre 113 % fin mars. Cette amélioration est d'ailleurs actuellement partiellement corrigée par la volatilité liée à la crise grecque.

Le besoin de fonds propres, lié au risque global de taux, a connu une augmentation pour les deux raisons déjà citées : augmentation très importante des ressources à taux fixe résultant des dépôts des notaires et absence d'augmentation simultanée des placements à taux fixe.

La projection de la solvabilité à cinq ans intègre l'évolution du modèle prudentiel qui est en cours et qui porte sur le traitement par transparence des filiales immobilières.

Cette projection est bâtie sur le programme d'investissement à cinq ans qui a été présenté à la Commission de surveillance et qui porte sur un total de 20 milliards d'euros au cours des cinq prochaines années dans les secteurs identifiés comme répondant aux priorités stratégiques de la Caisse des Dépôts. La mise en œuvre de ce programme d'investissement se traduirait par une augmentation d'environ 6 milliards d'euros du besoin de fonds propres, celui-ci passant de 27,9 milliards d'euros fin 2014 à 34 milliards d'euros fin 2019. Les ressources de capital économique progresseraient dans des proportions similaires, passant de 30,8 à 37,9 milliards d'euros. Le taux de couverture de la cible de solvabilité se maintiendrait donc sur cette période à un niveau à peu près constant, allant de 110 % à 112 %. Cette projection démontre que le programme d'investissement de 20 milliards d'euros est compatible avec le maintien du niveau de solvabilité actuel. Néanmoins, ce maintien serait obtenu moyennant une dégradation de la qualité des ressources de capital économique puisque les fonds propres « durs », sur cette période, progresseraient peu, l'augmentation du capital économique résultant essentiellement de plus-values latentes, notamment de plus-values latentes sur actions. Sur cette période de cinq ans, la part des fonds propres « durs » dans le capital économique disponible baisserait de 63 % à 54 %, ce qui traduirait une diminution de la solidité des ressources.

M. Mareuse ajoute que ces données sont basées sur des projections d'évolution favorable du marché actions, avec une hausse modérée au cours de la période. L'importance des plus-values latentes dans ce modèle crée un aléa sur la concrétisation de ces prévisions. Par ailleurs, celles-ci n'incluent pas d'éventuelles recapitalisations de filiales qui pourraient s'avérer nécessaires, soit en raison d'accidents conjoncturels, soit pour favoriser leur croissance.

Le CECR a interrogé les services de la Caisse des Dépôts pour savoir ce qu'il adviendrait de ces projections à cinq ans dans le cas où un scénario alternatif moins favorable se concrétiserait. La Direction des finances a simulé un scénario de déflation en zone euro pour tester la résistance des équilibres de la Caisse des Dépôts. Ce scénario intègre une baisse des marchés actions de 20 % sur cinq ans. En ce cas, les autres hypothèses restant inchangées par ailleurs, le taux de couverture baisserait tout en restant dans la cible, passant de 110 % à un taux proche de 100 %. Un autre scénario alternatif, basé sur une remontée brutale des taux longs, ceux-ci passant à 5 % en 2016 pour se stabiliser ensuite vers 4 %, et sur un recul des marchés actions, a également été testé. Là aussi, la solvabilité se retrouverait très proche de la cible en fin de période, sans aucune marge de sécurité.

M. Mareuse présente ensuite l'évolution du modèle prudentiel, cette évolution consistant à traiter par transparence les deux filiales immobilières de la Caisse des Dépôts, SNI et Icade. Il rappelle que lorsque la Commission de surveillance a adopté le modèle prudentiel, la principale évolution qu'elle avait demandée consistait à passer progressivement d'un modèle « établissement public », avec une vision sociale, à un modèle « groupe », intégrant les filiales par transparence, c'est-à-dire intégrant tous les investissements, les dettes et les risques supportés par celles-ci. Cette évolution majeure est mise en œuvre progressivement. Elle est déjà opérationnelle pour Bpifrance Investissement et pour les activités d'infrastructures. La Direction des finances propose donc maintenant une intégration par transparence des filiales immobilières et une proposition similaire sera présentée dans les mois qui viennent pour CNP Assurances et Bpifrance Financement.

Cette mise en transparence des filiales immobilières se traduit notamment par un poids accru du risque immobilier dans le modèle prudentiel. Jusqu'à présent, ces filiales étaient traitées comme des participations et seul le risque de perte de valeur de ces participations était pris en compte. L'évolution se traduit par l'intégration du risque lié au patrimoine immobilier de ces filiales, à leurs projets de promotion immobilière et à leurs dettes. Corrélativement, le risque lié aux actions et participations diminue.

Dans ce contexte, pour parvenir à une vision plus pertinente des risques consolidés, la Direction des finances a développé une modélisation spécifique du risque immobilier pour l'investisseur de long terme qu'est la Caisse des Dépôts. Le risque se mesure par la perte de valeur que pourrait subir le bien immobilier, en comparant la valeur actuelle avec la valeur « stressée » des *cash-flows* générés par l'immeuble. Cet écart détermine le besoin de fonds propres. Cette évaluation est menée par catégories d'actifs immobiliers (logements, bureaux, projets de promotion, terrains, etc.). Dans ce cadre, plusieurs variables spécifiques à l'activité immobilière sont « stressées » : le taux de vacance, le niveau des loyers, le risque de déflation. Cette modélisation immobilière a été présentée de façon détaillée au CECR. Elle permet un traitement homogène des actifs immobiliers détenus respectivement par la Section générale, la SNI et Icade, pour obtenir une vision intégrée du risque. Il est tenu compte également du risque de taux et du risque opérationnel portés par ces filiales.

Le résultat global de cette intégration par transparence fait apparaître une augmentation du besoin en fonds propres à hauteur de 2,4 milliards d'euros, mais aussi du capital économique, en raison de la prise en compte des plus-values latentes que recèlent les actifs immobiliers. Ces deux mouvements s'équilibrant approximativement, il n'existe aucune incidence significative sur la position de solvabilité globale de la Caisse des Dépôts.

M. Mareuse souhaite ensuite souligner les conséquences de la mise en œuvre de ce modèle intégré dans les relations de la Caisse des Dépôts avec les filiales concernées. Cette intégration nécessite une circulation accrue d'informations. Des conventions ont été élaborées pour déterminer la remontée périodique des données en provenance des filiales. La Caisse des Dépôts bénéficiera ainsi d'une information plus rapide et plus complète sur l'activité et l'évolution des risques de ses filiales. De plus, cette évolution induit un mode de pilotage plus intégré du Groupe, dans la mesure où les actes de gestion de ces sociétés, tels que les acquisitions, les investissements ou encore l'évolution de leur

endettement, comporteront des répercussions directes sur la solvabilité du groupe.

M. Mareuse précise que toutes ces informations ont été présentées au CECR et également transmises à l'ACPR.

M. Emmanuelli invite M. Lefas à s'exprimer au nom du Comité d'examen des comptes et des risques.

M. Lefas se propose de compléter la présentation de M. Mareuse en attirant l'attention sur quelques points. Il souligne l'intérêt du *reporting* de gestion au 31 mars, mais il regrette que ces données soient présentées si tardivement. Il souhaiterait une réduction des délais ainsi qu'une plus grande périodicité de cet exercice, suggérant que la Commission de surveillance pourrait être saisie tous les trimestres.

M. Lefas remarque ensuite que le solde investisseur s'est profondément contracté. Il se situait au 31 mars à 1,5 milliard d'euros alors que le seuil d'alerte est fixé à 15 milliards. L'augmentation des dépôts des notaires (5 milliards d'euros) s'est répercutée essentiellement sur l'actif court terme (à hauteur de 3,2 milliards) et en partie seulement sur l'actif investisseur (à hauteur de 0,6 milliard). M. Lefas se demande si ce choix apparaît aujourd'hui complètement optimal. Le ratio de liquidité social est extrêmement confortable (300 %) alors que le seuil d'alerte est fixé à 150 % et la limite à 125 %. Par ailleurs, il existe 49 milliards d'euros de titres éligibles à la BCE. M. Lefas constate ainsi que la Section générale dispose d'un grand volume de liquidités qui ne sont pas véritablement employées, alors que la situation du Fonds d'épargne est inverse. M. Lefas considère que cette situation pose une réelle question de fond. Il suggère qu'il serait peut-être utile d'intégrer, dans le modèle de gestion des dépôts, des composantes nouvelles qui permettraient d'avoir un meilleur impact sur les priorités de la Caisse des Dépôts telles qu'elles ont été approuvées par la Commission de surveillance.

S'agissant de la programmation financière à cinq ans, M. Lefas observe que la feuille de route apparaît compatible avec l'équilibre du bilan. Les projections font apparaître un capital économique en 2019 s'élevant à 112 %, avec un écart à la cible de 3,9 milliards d'euros. Néanmoins, ce capital économique est principalement composé de plus-values latentes, les fonds propres « durs » progressant très peu. M. Lefas souligne que cette évolution représente un motif de préoccupation, les plus-values latentes étant par essence volatiles. Il estime que cette situation constitue une incitation à mettre en œuvre les orientations stratégiques approuvées par la Commission de surveillance.

Enfin, M. Lefas salue le travail réalisé sur le nouveau modèle immobilier, dont le résultat est exemplaire. Il s'en dégage une orientation claire, consistant à assurer une remontée ligne à ligne des deux grandes filiales immobilières, SNI et Icade. Il reste à intégrer la partie concernant les actifs immobiliers de la Direction des investissements et du développement local. Lorsque l'avis de l'ACPR aura été reçu, la Commission de surveillance officialisera l'intégration de ce modèle immobilier dans son modèle prudentiel. M. Lefas souligne que les choix qui ont été effectués s'apparentent aux meilleures pratiques de la place, mais que l'exercice reste plus difficile que s'il s'agissait de remonter des placements en valeurs mobilières. Par ailleurs, M. Lefas fait observer que la mise en transparence de la SNI améliore la solvabilité du groupe, alors que celle d'Icade la dégrade. Pour la SNI, l'écart à la cible est majoré de 556 millions d'euros tandis que pour Icade, il est dégradé de 318 millions d'euros. En revanche, en mesure de capital économique, la SNI apporte un peu plus de 3 milliards d'euros et Icade 5 milliards d'euros. Même si ce capital économique comprend une partie de fonds propres « durs », la part volatile reste importante, ce qui constitue un sujet d'inquiétude. M. Lefas souligne l'importance du pilotage dans ce contexte. Il est essentiel de mener des tests permettant de vérifier ce qui se passe en cas d'impayés, de vacance des locaux, de crise financière, etc. M. Lefas signale également que le risque global de taux, au niveau consolidé, apparaît relativement faible.

M. Emmanuelli félicite les deux intervenants pour ces brillants exposés.

M. Picq souhaite souligner l'importance du changement que le nouveau modèle prudentiel entrainera au niveau des relations avec les filiales. La Caisse des Dépôts disposera dorénavant d'un instrument technique extraordinairement efficace pour contraindre ses filiales à rendre des comptes sur leurs investissements et leurs risques. Il lui appartiendra donc d'exercer effectivement cette surveillance.

M. Méneménis félicite la Direction des finances pour la qualité du travail accompli, notamment sur la mise en transparence des filiales immobilières. Il estime, lui aussi, qu'il convient à présent d'adopter une nouvelle approche sur les filiales. M. Méneménis fait observer que la programmation financière met en évidence deux éléments : d'une part, un certain confort, d'autre part, la modification de la composition du capital économique, avec une part croissante des plus-values latentes. Dans ce contexte, il se demande s'il ne serait pas nécessaire, à long terme, de mettre en place deux seuils de surveillance, l'un lié au rapport entre le capital économique et les besoins en fonds propres, l'autre lié à la composition elle-même du capital économique.

M. Massé se demande si l'existence de ces nombreuses plus-values latentes ne devrait pas conduire à une rotation du portefeuille des actifs.

M. Emmanuelli signale que la décision dépendra de la manière dont les plus-values seront taxées.

M. Gailly remarque que la situation est très confortable et que pourtant les « vrais » fonds propres n'évoluent pas, ou très peu. Dans une entreprise, une telle situation amènerait à s'interroger. Le respect du corridor de solvabilité repose, en effet, sur des plus-values latentes, donc potentiellement virtuelles. Si l'on considère les prélèvements opérés en cas de réalisation des plus-values latentes, la question mérite d'être étudiée.

M. Emmanuelli invite M. Mareuse à apporter des éléments de réponse à ces diverses interventions.

M. Mareuse signale que les emprunts de court terme de la Caisse des Dépôts sont légèrement supérieurs à ses placements à court terme, ce qui signifie qu'il ne reste pas de liquidité inemployée. Le solde investisseur s'est effectivement beaucoup réduit au cours du premier trimestre 2015, mais cela est lié à l'augmentation brutale et inattendue des dépôts des notaires et à la décision de ne pas investir immédiatement en titres longs les sommes correspondantes, compte tenu du niveau exceptionnellement bas des taux. Ceux-ci ont d'ailleurs fortement remonté ensuite : le taux à dix ans a été multiplié par trois en l'espace de quelques semaines, passant de 0,4 % à 1,2 %.
Concernant les différences de résultat évoquées entre la SNI et Icade, M. Mareuse souligne que l'activité d'immobilier commercial et de bureaux connaît des cycles beaucoup plus marqués et donc des niveaux de risques plus élevés que l'activité

de logements, plus régulière. De plus, l'activité de promotion d'Icade nécessite des fonds propres plus importants que l'activité d'investisseur locatif.

En réponse à M. Ménéménis, M. Mareuse indique qu'un travail est en cours concernant l'évolution du seuil de surveillance, par rapport au niveau, mais aussi sur le fait que le seuil de surveillance soit calculé uniquement à partir du marché actions. Même si le marché actions représente le principal risque, une réflexion est en cours afin d'intégrer éventuellement le risque immobilier. La Commission de surveillance sera saisie, dans les mois à venir, sur l'évolution du seuil de surveillance.

S'agissant de la rotation des actifs, M. Mareuse rappelle que la réalisation de plus-values latentes se traduit par une fiscalisation et un versement à l'État, à hauteur, au total, d'environ 80 %. Or, les plus-values latentes sont intégrées dans les ressources de solvabilité. Leur réalisation se traduirait donc par une diminution de la solvabilité et une dégradation de la situation prudentielle de la Caisse des Dépôts. De plus, dans la mesure où celle-ci ne cherche pas à réduire la taille de son portefeuille d'actions, compte tenu des très faibles rendements des placements obligataires, les produits des actions cédées seraient réinvestis, souvent à des cours plus élevés que les cours figurant au bilan actuellement. Ces opérations entraineraient donc une fragilisation du bilan face à la volatilité des marchés et au risque toujours présent d'un recul fort des cours.

M. Mareuse indique enfin que la Direction des finances s'efforcera de transmettre le *reporting* trimestriel plus rapidement à l'avenir.

M. Emmanuelli propose de passer à la présentation concernant le Fonds d'épargne.

M. Flamarion rappelle que la situation des fonds propres à fin décembre 2014 a déjà été présentée. Il évoquera donc seulement le risque de concentration concernant le Fonds d'épargne.

Un tableau de bord des concentrations est établi semestriellement, selon trois axes :
- selon un axe individuel, ligne à ligne pour faire apparaître les principales contreparties du Fonds d'épargne à l'activité de prêts ou de portefeuille ;
- selon un axe sectoriel qui montre une forte concentration sur les OLS (organismes de logement social), sur le secteur souverain et sur le secteur bancaire ;
- selon un axe géographique.

Il est dressé également une liste de suivi des engagements les plus importants sur les contreparties trop faiblement notées. En effet, la concentration peut s'avérer dangereuse en ce cas. Compte tenu du profil de risque du Fonds d'épargne, peu de contreparties font partie de cette liste.

M. Flamarion mentionne également un nouvel axe de travail, consistant à faire apparaître des fonds propres en corrélation avec le risque de concentration. Pour l'instant, le travail sur ce sujet en est au stade de l'étude de la méthode à utiliser. Actuellement, des fonds propres sont affectés au risque individuel de chaque contrepartie. Si l'on affecte des fonds propres au titre du risque de concentration, cela signifie qu'il faut affecter des fonds propres supplémentaires sur des lignes sur lesquelles on a déjà imputé des fonds propres individuellement. Ces fonds propres supplémentaires sont rendus nécessaires par les liens existant entre les contreparties. Ce lien peut être par exemple sectoriel. En revanche, si des contreparties apparaissent sans aucun risque (dans une approche prudentielle), il ne sera pas ajouté de fonds propres supplémentaires même en cas de concentration. M. Flamarion précise qu'il s'agit d'un biais de cette méthode, voire d'une faiblesse.

M. Flamarion ajoute qu'il est difficile d'évaluer les fonds propres nécessaires pour couvrir le risque de concentration lorsqu'il s'agit du Fonds d'épargne. En effet, au niveau des prêts, le Fonds d'épargne, par nature, consent des prêts qui sont concentrés sur certains secteurs. Par ailleurs, au niveau du portefeuille, d'après le modèle prudentiel, le Fonds d'épargne est obligé de détenir 50 % de titres souverains, d'où une concentration sur l'État français. De plus, l'État étant le garant du Fonds d'épargne, il peut sembler incohérent de prévoir des fonds propres supplémentaires, au titre de la concentration, pour couvrir un risque sur le garant.

Une première simulation a été établie par la Direction des Fonds d'épargne en appliquant une méthode, largement reconnue et utilisée, à l'ensemble du bilan. Il en résulte qu'un volume de fonds propres supplémentaires s'élevant à 1 448 millions d'euros serait nécessaire pour couvrir le risque de concentration. D'autres simulations ont été réalisées, en excluant, successivement et en liaison avec la Section générale, certains risques : les collatéraux de type Dailly, l'État français, les titres souverains de la zone euro et les titres des banques françaises de premier rang à moins d'un an. En tenant compte de toutes ces exclusions, 591 millions d'euros de fonds propres supplémentaires seraient nécessaires pour couvrir le risque de concentration. M. Flamarion précise qu'il ne s'agit que d'une première évaluation et que l'ACPR n'a pas encore examiné ces travaux.

M. Emmanuelli donne la parole à M. Picq en tant que rapporteur du Comité du Fonds d'épargne.

M. Picq indique que la réunion du Comité du Fonds d'épargne s'est révélée très intéressante. En effet, au-delà de la méthode de travail choisie et des *stress tests*, il existe un vrai sujet politique, qui devra être examiné dans un proche avenir, lorsque l'ACPR aura rendu un avis sur le travail de très grande qualité réalisé par la Direction des Fonds d'épargne. M. Picq estime que ce travail montre que le modèle prudentiel perturbe d'une certaine manière les relations avec l'État, s'agissant du Fonds d'épargne. En effet, la méthode bâloise, applicable à des banques qui ont des risques de natures très variées, a été appliquée au Fonds d'épargne dont les contreparties sont connues dans le cadre d'une politique de service public en faveur, principalement, du logement social.

M. Picq rappelle que c'est la Commission de surveillance qui a, dès le mois de janvier 2011, demandé qu'un travail soit mené sur le risque de concentration. Ce risque existe effectivement puisque les 20 premières contreparties représentent environ la moitié du bilan du Fonds d'épargne et les 15 premières représentent 8 fois le montant des fonds propres. Cette réalité ne peut donc pas être ignorée. Néanmoins, les risques sur les contreparties sont très faibles. Hormis quelques exceptions, dans l'ensemble, les prêts au logement social ne comportent pas de risques majeurs. M. Picq remarque que deux solutions étaient possibles : appliquer strictement la méthode bâloise, ce qui amène à un besoin en fonds propres de 1,4 milliard d'euros, ou alors considérer que le Fonds d'épargne est garanti par l'État et ne rien faire. Le travail réalisé permet d'adopter une solution intermédiaire, en tenant compte des contreparties qui ne comportent aucun risque, ce qui aboutit au chiffre de 600 millions d'euros. Toutefois, M. Picq signale qu'une augmentation des fonds propres de 600 millions d'euros entraînerait des conséquences sur le prélèvement de l'État. Il constate ainsi une sorte de « télescopage » entre une réalité propre au Fonds d'épargne et les exigences du modèle prudentiel.
Le Comité du Fonds d'épargne propose à la Commission de surveillance d'adopter une position avisée consistant, en premier lieu,

à ne pas ignorer ce risque et à demander l'avis de l'ACPR sur ce travail. M. Picq rappelle que Mme Renaud-Basso a souligné l'importance d'apprécier, au moment où la Commission de surveillance prendra sa décision, les conséquences de la situation actuelle des taux d'intérêt et de la politique de prêts du Fonds d'épargne. Le Comité des Fonds d'épargne suggère à la Commission de surveillance d'attendre l'avis de l'ACPR, puis en début d'année 2016, lorsqu'elle examinera à nouveau le modèle prudentiel, d'intégrer la prise en compte éventuelle de ce risque de concentration. Il appartiendra alors aux membres de la Commission de surveillance de décider s'il faut ou non couvrir ce risque, et à quel rythme. Comme pour le risque global de taux, le risque de concentration pourrait faire l'objet d'une couverture progressive par le FRBG. M. Picq salue le travail qui a été réalisé, soulignant qu'il permet une bonne perception de ce risque. Il considère qu'avant de prendre une décision, la Commission de surveillance a besoin de temps pour apprécier la réalité de ce risque et la manière de le couvrir. La décision qui sera prise aura, en effet, un impact immédiat sur la politique de résultat de la Caisse des Dépôts.

M. Méneménis ajoute que M. Picq a parfaitement relaté les débats qui se sont tenus en Comité du Fonds d'épargne et les conclusions prudentes auxquelles celui-ci est parvenu. Il convient tout d'abord d'attendre la position de l'ACPR. Au demeurant, le sujet s'avère particulièrement complexe. Le travail réalisé prend en compte le risque de concentration, non pas dans son approche sectorielle, mais dans son approche individuelle. Cette approche se traduit par un besoin de fonds propres additionnels par rapport au besoin de fonds propres résultant du risque de contrepartie de chacun des emprunteurs. M. Méneménis souhaite souligner deux éléments. D'une part, le risque de contrepartie est très faible, donc le besoin additionnel de fonds propres devrait l'être également. D'autre part, indépendamment de la garantie de l'État, le Fonds d'épargne bénéficie de la garantie des collectivités territoriales lorsqu'il consent des prêts. M. Méneménis suggère de continuer à approfondir la réflexion sur ce sujet. Si la Commission de surveillance devait décider un jour une évolution du modèle prudentiel, en tout état de cause le cheminement ne pourrait être que progressif.

M. Vincent salue l'ampleur et la qualité du travail réalisé. Il souhaite connaître l'exposition de la Caisse des Dépôts concernant Dexia, ainsi que l'opinion des responsables qui suivent ce dossier.

M. Massé indique que selon les simulations réalisées, le risque de concentration survient dans le cadre de scénarios très pessimistes, caractérisés par des défauts simultanés d'un grand nombre de contreparties.
M. Massé estime que l'on peut s'interroger sur le logement social, qui résulte d'une politique publique. Il est demandé au Fonds d'épargne d'affecter des fonds propres supplémentaires afin d'anticiper un cas de défaillance généralisée sur le logement social. Cette démarche paraît très proche d'une auto-assurance de l'État. Or, généralement, l'État ne s'auto-assure pas. M. Massé fait observer que l'État exerce un poids très important sur le fonctionnement du secteur du logement social. Il ne paraît donc pas anodin de s'interroger sur la pertinence de couvrir le risque de concentration pour la partie du Fonds d'épargne consacrée au logement social. M. Massé s'interroge également sur l'impact qu'aurait une couverture supplémentaire liée au risque de concentration sur la production des prêts du Fonds d'épargne.

M. Emmanuelli fait observer que lorsque des offices HLM ont connu des difficultés, des collectivités locales ont été appelées en garantie et ont été obligées de payer. Il ne faut donc pas considérer que le logement social relève de la garantie de l'État.

Mme Renaud-Basso confirme que le Fonds d'épargne est garanti. Il a quand même été décidé d'appliquer un modèle prudentiel avec des fonds propres pour préserver l'État contre son propre risque. Plus les fonds propres du Fonds d'épargne sont importants, plus l'État est protégé contre le risque d'être appelé en garantie. Mme Renaud-Basso considère qu'il convient de se laisser un délai de réflexion sur ce sujet avant de prendre une décision, en tenant compte de la position de l'ACPR et de l'impact sur le modèle prudentiel. Elle souligne l'importance des phénomènes de concentration et de reconfiguration dans le secteur du logement social (création d'Action Logement, etc.). Il convient d'apprécier les impacts de cette situation sur le risque de concentration. Les premières données semblent indiquer que cet effet reste relativement limité. Par exemple, Action Logement regroupera 20 % du logement social en France, mais l'impact sur le besoin en fonds propres supplémentaires, au titre du risque de concentration, ne serait que de l'ordre de 30 millions d'euros.

Mme Renaud-Basso signale également que le Fonds d'épargne se trouve déjà dans une phase d'augmentation très importante de ses besoins en fonds propres. Les projections pour l'année 2015 font apparaître une augmentation de 500 millions d'euros pour le besoin en fonds propres du Fonds d'épargne. Une approche très progressive est donc nécessaire, pour éviter un effet massif concentré sur une seule année. Mme Renaud-Basso constate également que globalement, par rapport à la taille du bilan, le niveau de fonds propres est relativement faible (8 milliards d'euros sur 250 milliards).
Des fonds propres plus importants entraîneraient une situation plus confortable, même si la sinistralité reste *de facto* extrêmement faible. Même dans le cas de contreparties en défaut, le Fonds d'épargne n'a jamais subi de perte, en raison des couvertures diverses existantes (collectivités locales, CGLLS, etc.).

M. Goua précise que ce sujet a donné lieu à un débat important au sein du Comité du Fonds d'épargne, mais que celui-ci a finalement conclu qu'il existait effectivement un risque de concentration. Les simulations effectuées, après avoir exclu de nombreux éléments, aboutissent à un besoin de fonds propres de 591 millions d'euros. Il est bien entendu que cette augmentation des fonds propres, si elle devait être effectuée après avoir recueilli l'avis de l'ACPR, serait étalée sur plusieurs exercices. M. Goua souligne qu'en matière de logement social, l'État apporte certes sa contre-garantie, mais qu'il ne s'agit pas d'une garantie à première demande.

M. Picq confirme que de ce point de vue, ce sujet représente un élément « perturbateur » dans les relations de la Caisse des Dépôts avec l'État, au meilleur sens du terme, c'est-à-dire qu'il oblige à engager une réflexion approfondie.

M. Emmanuelli rappelle que M. Vincent, qui a beaucoup travaillé au Sénat sur les emprunts toxiques, a demandé des précisions sur les relations de la Caisse des Dépôts avec Dexia.

Mme Renaud-Basso indique que la Caisse des Dépôts est actionnaire de la SFIL et a accordé une ligne de trésorerie de 10 milliards d'euros à la SFIL.

Mme Tessier ajoute que Dexia avait accordé des prêts (PLS et PLI) aux offices HLM. Ces prêts étaient ensuite refinancés par la Caisse des Dépôts.

Mme Renaud-Basso précise que Dexia servait d'intermédiaire au Fonds d'épargne dans la distribution des prêts. Il n'existe pas de risque particulier pour le Fonds d'épargne.

M. Emmanuelli invite Mme Gautier à présenter le projet de troisième décret relatif à

l'application des nouvelles normes bâloises à la Caisse des Dépôts.

Mme Gautier présente le projet Bâle III, centré sur le règlement européen n° 575/2013 dit « CRR ». L'instruction de ce règlement au sein de la Caisse des Dépôts a porté sur le niveau de fonds propres, le ratio de solvabilité, les grands risques, et la liquidité. La Caisse des Dépôts propose neuf adaptations au CRR dans le cadre du projet de troisième décret ainsi que des adaptations d'opportunité, sans impact financier. Mme Gautier énumère ces propositions.

Il est proposé que les dispositions relatives à la supervision et à la résolution ne soient pas du ressort de l'ACPR puisque la Commission de surveillance joue déjà précisément ce rôle.

Il est proposé également de ne pas retenir les obligations de publication des informations prudentielles relatives à la solvabilité, aux grands risques et à la liquidité. D'ailleurs, et jusqu'à présent, la Caisse des Dépôts ne communiquait pas ces informations à l'extérieur.

Il est proposé de ne pas retenir le traitement prudentiel réservé aux conglomérats financiers. Cette disposition, qui existait déjà dans le précédent décret, permet d'éviter de nombreux reportings. De plus, la Caisse des Dépôts n'est pas un conglomérat.

Le précédent décret prévoyait des seuils d'alerte au lieu de seuils d'interdiction, notamment sur le ratio « grands risques ». Dans le cadre de la mission de la Caisse des Dépôts, certains grands risques peuvent dépasser parfois 25 % des fonds propres. Il est donc proposé que le prochain décret conserve ce concept de seuil d'alerte et non de seuil d'interdiction, afin de ne pas remettre en cause l'objet social de la Caisse des Dépôts.

En vertu des textes du CRR, les normes IFRS pourraient être imposées au Fonds d'épargne. Il est proposé de ne pas appliquer ces normes au Fonds d'épargne puisque les comptes sont produits en normes françaises.

La fréquence de publication des états FINREP et COREP est actuellement basée sur un rythme semestriel et il serait souhaitable qu'elle le reste, puisque la Caisse des Dépôts n'établit pas de compte trimestriel. La Caisse des Dépôts est néanmoins disposée à réduire les délais de production de ces documents. Concernant les ratios de liquidité, la Caisse des Dépôts propose que ces ratios soient gérés hors décret puisqu'ils sont pris en compte dans le modèle prudentiel. Il est proposé également de ne pas calculer le ratio de levier, puisque la Commission de surveillance décide du niveau de levier lorsqu'elle arrête le plafond des émissions de la Section générale.

Il est également proposé de ne pas fixer de limite sur la détention de participations dans le secteur non financier pour la Section générale. Celle-ci, en effet, du fait de son objet social, est amenée à prendre des participations dans de nombreux secteurs, et au-delà des seuils réglementaires. La règle pourra, en revanche, être appliquée au Fonds d'épargne.

Enfin, il est proposé que la disposition existante prévoyant la non-déduction des participations importantes et non importantes du secteur financier soit reprise dans le décret. Cette disposition assure une plus grande marge de manœuvre dans la gestion des actions et permet de ne pas déduire des participations importantes, comme CNP Assurances, du niveau des fonds propres. Cette disposition permet également de préserver le ratio de solvabilité.

Mme Gautier évoque enfin les adaptations d'opportunité, à savoir deux dispositions sans enjeu financier. D'une part, il serait souhaitable de conserver totalement les intérêts minoritaires pour les filiales bancaires détenues en contrôle exclusif. Pour l'instant, le cas ne se présente pas à la Caisse des Dépôts, mais cette disposition pourrait être utile dans le cas où la Caisse des Dépôts prendrait le contrôle exclusif d'une banque. D'autre part, la Caisse des Dépôts propose de ne pas être assujettie au calcul de la CVA (*Credit Value Adjustment*), qui imposerait une modification du système d'information et le déploiement de moyens importants, pour une faible utilité. Néanmoins, sur ces deux sujets, la Caisse des Dépôts ne s'opposerait pas à une transposition dans le décret.

M. Emmanuelli invite M. Lefas à s'exprimer, en qualité de rapporteur du Comité d'examen des comptes et des risques.

M. Lefas souligne que Mme Gautier a présenté clairement ce sujet extrêmement technique. Il salue le travail réalisé sur la transposition des 521 articles d'un règlement communautaire, concernant la Section générale et le Fonds d'épargne. La première question soulevée portait sur le choix de procéder par voie de décret modificatif, comme précédemment ou d'élaborer un nouveau décret, compte tenu du caractère novateur de ces dispositions prudentielles. Le CECR ne s'est pas prononcé sur cette question.

La deuxième question portait sur le champ de l'exercice. Il existe un accord de principe du Directeur général afin que soit également examinée la transposition du volet « contrôle interne » qui relève d'une directive et qui a donné lieu à une transposition en France, pour les établissements assujettis, par un arrêté du 3 novembre 2014. Ces aspects impactent le contrôle interne et la gouvernance.

Concernant les questions de fond, l'approche retenue par la Caisse des Dépôts consiste à limiter au strict minimum les dérogations. Néanmoins, il convient de tenir compte du cadre législatif relatif au modèle prudentiel.

Le premier point concerne la supervision prudentielle et la résolution. Celles-ci relèvent de la compétence de la Commission de surveillance, qui peut demander l'avis de l'ACPR. La partie résolution, c'est-à-dire le fait que l'établissement puisse se trouver dans une situation financière délicate, ne concerne pas la Caisse des Dépôts pour deux raisons : non seulement ce n'est pas prévu par les dispositions du droit français ou du droit communautaire, mais encore cela relève d'une compétence de la Commission de surveillance. Ni la supervision prudentielle ni la résolution ne relèvent donc de la compétence de l'ACPR.

Concernant les obligations de publication, la Caisse des Dépôts n'étant pas une entité cotée, la communication des informations prudentielles s'effectue dans le cadre du rapport au Parlement de la Commission de surveillance.

Les dispositions relatives aux conglomérats ont été écartées puisque la Caisse des Dépôts a été expressément exclue de la directive communautaire sur les conglomérats. De plus, le Code monétaire et financier définit la Caisse des Dépôts comme un groupe public porteur d'un intérêt général, ce qui ne correspond pas à la définition d'un conglomérat.

Concernant les seuils d'interdiction, la Caisse des Dépôts utilise des seuils d'alerte et il n'y a pas lieu de les modifier. En cas de franchissement de ces seuils, le Directeur général de la Caisse des Dépôts doit informer l'ACPR ainsi que la Commission de surveillance. Il appartient ensuite à cette dernière de prendre les décisions de rétablissement qui peuvent s'avérer nécessaires.
Concernant l'application des normes IFRS, celles-ci sont utilisées pour la Section générale dans le cadre du groupe consolidé. En revanche, la Section du Fonds d'épargne restera en normes françaises. Lui appliquer les normes IFRS n'aurait pas de sens, et

entraînerait une charge extrêmement lourde pour les services. De plus, cela signifierait que le Fonds d'épargne et la Section générale peuvent être consolidés, ce qui ne semble pas pertinent. Enfin, l'application des normes IFRS conduirait à une approche basée sur la valeur de marché, ce qui remettrait en cause le modèle prudentiel du Fonds d'épargne.

S'agissant de la fréquence de la production réglementaire et des délais de remise de celle-ci, il apparaît pertinent de maintenir un rythme semestriel. En revanche, la réduction des délais de production a déjà été évoquée par la Commission de surveillance. Les services de la Caisse des Dépôts sont certes soumis à des contraintes relativement fortes, notamment par rapport aux 1 400 filiales. Néanmoins, le CECR souhaite qu'un effort soit réalisé sur ce sujet. Une dérogation sera demandée à l'ACPR, mais cette dérogation ne figurera pas dans le décret.

Le point suivant porte sur les deux ratios de liquidité, LCR et NSFR, l'un à un mois et l'autre à un an. Le CECR considère que la question du NSFR n'est pas d'actualité dans la mesure où ce ratio n'est pas stabilisé. Concernant le LCR, l'information est actuellement calculée dans le cadre du *reporting* trimestriel, mais y appliquer l'ensemble des exigences réglementaires représenterait un effort considérable, et la très grande majorité des membres du comité n'en ont pas perçu l'utilité. Le CECR recommande donc de poursuivre les pratiques actuelles.

La question du ratio de levier est liée au risque de transformation. Ainsi, le Fonds d'épargne compte 8 milliards de fonds propres pour un total de bilan s'élevant à 261 milliards et un hors-bilan également considérable de 174 milliards. Le ratio de levier nie la logique même du modèle du Fonds d'épargne et il convient donc de l'écarter.

Concernant l'interdiction de détenir des participations dans le secteur non financier au-delà d'un certain niveau, les services de la Caisse des Dépôts proposent de reconduire les dispositions actuelles qui ne limitent pas ces participations. Le Comité d'examen des comptes et des risques est totalement d'accord avec cette proposition.

S'agissant de la déduction des participations importantes et non importantes d'entités du secteur financier dans les fonds propres, les services de la Caisse des Dépôts proposent de reconduire la disposition actuelle prévoyant la non-déduction de ces participations. Le CECR soutient cette position.

Concernant le traitement des intérêts minoritaires, l'approche retenue par le modèle prudentiel consiste à les exclure. Pour la Section générale, ceux-ci représentent 3,6 milliards d'euros pour un total de fonds propres de 27,4 milliards d'euros. Le CECR estime qu'il n'existe pas de raison objective de traiter différemment les intérêts minoritaires dans le cadre réglementaire que dans le cadre du modèle prudentiel.

S'agissant des instruments dérivés, la question concerne les opérations de gré à gré. Or, la Caisse des Dépôts ne traite pas de telles opérations. Cette question doit donc être écartée.

Enfin, la dernière question porte sur le rôle de l'ACPR dans la définition des instructions applicables. Ce sujet a été longuement débattu. Les services de la Caisse des Dépôts proposent que cette question soit renvoyée au protocole tripartite. Le CECR estime préférable que le décret prévoie une clause de rendez-vous annuel afin de passer en revue les normes techniques et les instructions, entre l'ACPR et la Caisse des Dépôts, et qu'il en résulte une délibération de la Commission de surveillance sur les textes applicables pour l'année à venir.

En conclusion, M. Lefas souligne que ces propositions tendent à éviter au maximum les dérogations, ce qui, en termes de communication, peut s'avérer important, et que les dérogations demandées sont pleinement fondées sur des dispositions législatives relatives au statut de la Caisse des Dépôts.

M. Emmanuelli souhaiterait savoir quelles sont les différences entre les conclusions du Comité d'examen des comptes et des risques et les propositions présentées par Mme Gautier.

Mme Renaud-Basso observe que les positions sont convergentes, sauf sur le dernier point évoqué par M. Lefas où subsistent de légères nuances plutôt qu'un désaccord.

M. Lefas confirme que les seules différences relevées portent sur la façon de déterminer les instructions applicables et les adaptations d'opportunité que sont les intérêts minoritaires et la CVA.

M. Emmanuelli propose que l'avis de la Commission de surveillance se réfère à ces conclusions.

M. Carrère signale que le seul point sur lequel il convient d'être vigilant est que les nouvelles dispositions bâloises ne viennent pas en contradiction avec le modèle prudentiel déterminé par la Commission de surveillance. Les propositions présentées consistent donc à reprendre les éléments liés au calcul du ratio de solvabilité et à la définition des fonds propres. Un travail reste encore à mener sur la notion de « coussin de solvabilité » ainsi que sur la notion de « grands risques ». Sur les questions liées au levier et à la liquidité, les propositions restent dans le cadre du modèle prudentiel, les décisions sur le levier étant déjà prises par la Commission de surveillance. La transposition du CRR n'intéresse la Caisse des Dépôts que sur les aspects de solvabilité et notamment la définition du seuil de surveillance ou seuil minimal qui a été mis en place dans le cadre du corridor.

M. Massé remarque qu'il n'est pas inintéressant de considérer les ratios de liquidité tels qu'ils sont définis par le CRR, notamment pour le Fonds d'épargne.

M. Lefas fait observer qu'il existe des ratios respectivement à 125 %, 135 % et 20 % et que ces ratios paraissent suffisants.

M. Carrère remarque que le ratio LCR pour le Fonds d'épargne est simulé. Actuellement, ce ratio s'élève à 300 %. Le seuil fixé par la règlementation bâloise (100 %) est donc relativement inopérant. Les services de la Caisse des Dépôts suivront ce ratio, mais sans le déclarer.

M. Emmanuelli remercie Mme Gautier.

AVIS

RELATIF À LA REVUE DU MODÈLE PRUDENTIEL DE LA SECTION GÉNÉRALE

Lors de sa séance du **1er juillet 2015**, la Commission de surveillance a examiné la situation prudentielle de la Section générale ainsi que les évolutions proposées par la Direction générale de la Caisse des Dépôts concernant le traitement de l'immobilier et la mise en transparence des filiales SNI et Icade.

Suite à l'examen en CECR du 18 juin 2015, la Commission de surveillance constate que la situation de la solvabilité est satisfaisante, le capital économique (31,8 Md€ en 2015 et 37,9 Md€ en 2019) couvrant à 110 % les besoins générés par l'activité du Groupe pour la période 2015 à 2019.

Elle fait néanmoins observer que l'amélioration attendue de la solvabilité sur les cinq prochaines années repose principalement sur l'évolution des marchés financiers et du marché actions, notamment. La solvabilité future du Groupe reposant de plus en plus sur les éléments les plus volatils du capital économique, le noyau dur des fonds propres ne représentera plus que 55 % du capital économique en 2019, contre 63 % en 2015.

En 2015, la liquidité de la Section générale est confortée en raison de la croissance des dépôts des notaires enregistrés depuis le début de l'année. Le coussin de liquidité (titres éligibles BCE) s'élève à 49 Md€ et permet d'assurer le financement des besoins de liquidité.

Comme demandé par la Commission de surveillance, la Direction générale a modélisé :

- le risque immobilier en différenciant, par grandes catégories d'actifs, entre l'immobilier résidentiel, l'immobilier tertiaire et le non locatif (promotion immobilière, développement pour compte propre, terrains). Au sein de chaque catégorie, le traitement a été adapté aux spécificités de chaque actif. Ainsi les risques inhérents au logement social ont été identifiés et ont permis de retenir une exposition en risque inférieure à l'immobilier locatif libre.

Par ailleurs, la nature de l'activité (ou l'intention de gestion) est prise en compte : l'activité de promotion, l'immobilier locatif et l'immobilier à plus-value.

Le périmètre d'analyse a porté sur les portefeuilles immobiliers de la Section générale (hors DIDL), de la SNI et d'Icade.

- la mise en transparence de ces deux filiales, au prorata du taux de détention de la Caisse des Dépôts dans celles-ci (39,09 % pour Icade et 100% pour la SNI), en tenant compte du risque immobilier, mais aussi des autres classes de risques (risque global de taux, risque opérationnel, risque de crédit) qui sont agrégées avec celles de la Section générale.

Pour la Commission de surveillance, ces travaux s'inscrivent dans la démarche engagée en 2011 qui vise à apprécier la situation prudentielle de la Caisse des Dépôts sur une base consolidée. *De facto*, la mise en transparence des filiales immobilières contribue au pilotage stratégique et financier des filiales par le Groupe par une meilleure appréciation des risques, de leurs besoins de fonds propres et de leur capital économique et permet de suivre les écarts à la cible.

Compte tenu des impacts sur le modèle prudentiel, la Commission de surveillance demande à ce que la notion de seuil de surveillance, qui repose aujourd'hui sur la seule prise en compte du risque actions, puisse intégrer le risque immobilier.

Elle prend acte que les travaux en cours sur la modélisation du risque immobilier doivent intégrer, d'ici la fin de l'année, les risques portés par DIDL.

La Commission de surveillance attend l'avis de l'ACPR, qu'elle a d'ores et déjà sollicité (cf. délibération du 6 mai 2015), sur la mise en transparence des filiales Icade et SNI et le traitement du risque immobilier dans le modèle prudentiel.

Enfin, concernant le *reporting* trimestriel de gestion de bilan, elle demande à ce que celui-ci soit communiqué dans un délai plus rapproché (1 mois au lieu de 2).

RELATIF À LA REVUE DU MODÈLE PRUDENTIEL DU FONDS D'ÉPARGNE

Lors de sa séance du **1er juillet 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance des travaux visant à mesurer le risque de concentration du Fonds d'épargne. Ils répondent à la demande d'étude formulée par la Commission de surveillance, le 11 janvier 2012 et à la recommandation de l'ACPR, lorsqu'elle a procédé à la revue du risque de crédit du Fonds d'épargne en 2012.

Selon l'étude de la Direction du Fonds d'épargne, le risque de concentration occasionnerait, sous certaines hypothèses, un surplus de besoins en fonds propres de 591 M€.

Pour la Commission de surveillance, la question de l'opportunité de la prise en compte du risque de concentration, dans le modèle prudentiel du Fonds d'épargne, est donc posée, notamment sur le niveau des fonds propres supplémentaires à affecter en couverture de ce risque, tout en veillant à ce que ce traitement n'ait pas d'impact négatif sur la capacité de production de prêts du Fonds d'épargne.

Après avoir pris acte de l'existence du risque de concentration du Fonds d'épargne, la Commission de surveillance retient les recommandations du C.F.E du 18 juin 2015, à savoir :

- recueillir l'avis et les propositions de l'ACPR relatifs au traitement du risque de concentration du Fonds d'épargne, au cours du deuxième semestre 2015, avant d'arrêter une position de principe d'ici la fin de l'année 2015, quant aux conditions de sa prise en compte effective dans le modèle prudentiel du Fonds d'épargne ;
- délibérer, en avril 2016, sur le niveau d'abondement de la couverture du risque de concentration lorsqu'elle fixera le niveau des fonds propres du Fonds d'épargne au regard de sa situation prudentielle. Comme pour le risque global de taux, le risque de

concentration pourrait faire l'objet d'une couverture progressive par le FRBG au titre du pilier 2.

RELATIF À LA REVUE DU MODÈLE PRUDENTIEL : SITUATION ET ÉVOLUTIONS EN COURS (PRÉPARATION DU 3E DÉCRET)

Lors de sa séance du **1er juillet 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance des travaux internes relatifs à la transposition de l'ordonnance du 20 février 2014 à la Caisse des Dépôts.

L'application du nouveau règlement européen à l'Établissement nécessitera un décret en Conseil d'État après avis de la Commission de surveillance, conformément aux dispositions prévues par la loi du 30 décembre 2014 (cf. article 518-15-2 du code monétaire et financier).

Le périmètre de l'étude a été circonscrit au règlement n°575/2013 (dit "CRR") concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. A ce stade, la Commission de surveillance retient les recommandations émises par le CECR du 4 juin 2015.

1. La supervision prudentielle et la résolution : la Commission de surveillance considère que les dispositions relatives à la supervision et à la résolution ne sont pas du ressort de l'ACPR, mais de la compétence de la Commission de surveillance, conformément aux dispositions régissant la Caisse des Dépôts.
2. La communication prudentielle (pilier III) : la Commission de surveillance ne retient pas les obligations de publication des informations prudentielles (solvabilité, grands risques, liquidité, levier), considérant qu'elles sont intégrées dans le rapport au Parlement.
3. La notion de conglomérat financier : la Commission de surveillance ne retient pas le traitement prudentiel réservé aux conglomérats, considérant que la Caisse des Dépôts, groupe public au service de l'intérêt général, est exclue de la directive conglomérats financiers de 2002.
4. Les seuils d'interdiction : la Commission de surveillance demande à ce que la notion de seuil d'alerte soit maintenue pour les grands risques, au lieu du seuil d'interdiction, afin de ne pas remettre en cause les engagements pris envers de nombreuses contreparties.
5. L'application des normes IFRS au Fonds d'épargne : la Commission de surveillance demande à ce que le Fonds d'épargne qui ne présente que des comptes sociaux et qui n'a pas vocation à être consolidé avec la Section générale, continue à présenter ses comptes en normes françaises et non en normes IFRS et ce, afin d'assurer une parfaite cohérence avec le modèle prudentiel du Fonds d'épargne.
6. La fréquence de production et les délais de remise des états règlementaires : la Commission de surveillance souhaite maintenir la fréquence réglementaire de remise du FINREP et du COREP à six mois. Concernant les délais de remise, la Commission de surveillance veillera à la réduction effective des délais de production des états réglementaires, sans toutefois altérer la qualité des remontées des comptes des filiales.
7. Les ratios de liquidité et le ratio de levier : la Commission de surveillance demande à ce que les ratios de liquidité ne fassent pas l'objet de déclaration sur une base règlementaire et soient exclus, en conséquence, du champ du décret, car ils ne sont pertinents ni pour la Section générale, en raison des spécificités des dépôts juridiques qui n'entrent dans aucune des catégories prévues par la réglementation bancaire ni pour le Fonds d'épargne régi par ses deux ratios réglementaires de 125 % et de 135 % et par son ratio de gestion de 20 %. Sur proposition du Directeur général de la Caisse des Dépôts et si la Commission de surveillance y souscrit, ces ratios seront intégrés dans le *reporting* de suivi de la liquidité du modèle prudentiel selon un mode de calcul approximé. Quant au ratio de levier, la Commission de surveillance considère que son calcul est inadapté, tant pour le Fonds d'épargne, que pour la Section générale, dont les autorisations d'émissions sont fixées par elle.
8. L'interdiction de détenir des participations dans le secteur non financier au-delà d'un certain niveau : la Commission de surveillance propose que les dispositions actuellement applicables à la Caisse des Dépôts soient reconduites à la Section générale car n'étant pas soumise aux règles prudentielles prévoyant l'interdiction de détenir des participations dans le secteur non financier au-delà de certains seuils. Quant au Fonds d'épargne, le règlement CRBF 90-06 relatif aux règles de détention de participations dans le secteur non financier qui lui est applicable continuera à lui être appliqué.
9. La déduction des participations importantes et non importantes d'entités du secteur financier dans les fonds propres : la Commission de surveillance demande que la disposition existante sur la non-déduction des participations importantes et non importantes d'entités du secteur financier dans les fonds propres, soit reprise dans le nouveau décret. Pour l'essentiel, cette disposition vise notamment la participation de la Caisse des Dépôts dans CNP Assurances ainsi que les investissements des portefeuilles financiers des deux sections.
10. Le traitement des intérêts minoritaires : la Commission de surveillance demande que les intérêts minoritaires ne soient pas pris en compte dans les fonds propres réglementaires de la Section générale et ce, afin d'assurer la cohérence avec les fonds propres retenus par le modèle prudentiel.
11. Le « *Credit Value Adjustment* » (CVA) ou charge supplémentaire de fonds propres en couverture du risque de contrepartie sur opérations de marché : la

Commission de surveillance constate que la Caisse des Dépôts ne réalise des opérations sur instruments dérivés que sur des marchés organisés, mais estime qu'il n'y a pas lieu de demander une dérogation à l'obligation de comptabiliser une telle charge en cas d'opérations de gré à gré.

12. Les instructions de l'ACPR et les normes techniques. la Commission de surveillance préconise que le nouveau décret prévoit une clause de revue annuelle des normes techniques et instructions entre l'ACPR et la Caisse des Dépôts. Cette revue fera ensuite l'objet d'une délibération de la Commission de surveillance.

Pour la Commission de surveillance, le troisième décret n'a pas pour objectif de doublonner le modèle prudentiel qu'elle a déterminé, mais de le conforter dans la vision de solvabilité et de liquidité du Groupe.

Enfin, la Commission de surveillance souhaite être informée de la poursuite des travaux de préparation du troisième décret, notamment sur les aspects liés au contrôle interne et à la mise en place des coussins de solvabilité.

7 – BILAN 2014
et perspectives 2015 de la DRIIE

M. Zylberberg propose de présenter la Direction des relations institutionnelles, internationales et européennes (DRIIE), ses activités et ses objectifs pour l'année 2015. Cette direction résulte de l'agrégation d'équipes en provenance de divers services, notamment de la communication et de l'ancienne direction des affaires internationales. Organisée autour de trois pôles (les relations institutionnelles, les affaires européennes et les relations internationales), elle est répartie sur deux sites, Paris et Bruxelles. Son effectif s'élève à une vingtaine de collaborateurs. La DRIIE se considère avant tout comme une direction support pour l'ensemble des services et des filiales, mais elle exerce aussi, de façon marginale, certaines activités opérationnelles. La DRIIE représente le point d'entrée, à la Caisse des Dépôts, des problématiques européennes, telles que celle du plan Juncker. La gestion des relations internationales s'effectue, à la fois, sur le plan bilatéral et sur le plan multilatéral.

Le pôle institutionnel est dirigé par Brigitte Laurent, celui consacré aux relations internationales par Christian Badaut et celui dédié aux affaires européennes par Christophe Bourdillon.

M. Zylberberg présente les activités du pôle institutionnel. La Caisse des Dépôts étant placée sous la protection du Parlement, le pôle institutionnel mène des actions en direction de la représentation nationale. Il organise des rencontres régulières avec des parlementaires et il intervient lors des auditions du Directeur général devant les commissions parlementaires. Il organise aussi des actions en direction des assistants parlementaires pour présenter le rôle et les objectifs de la Caisse des Dépôts.

Le pôle Europe exerce tout d'abord des actions de lobbying auprès des institutions européennes (Commission, Parlement et institutions satellites). Dans ce cadre, il entretient des liens avec le Secrétariat général des affaires européennes ainsi qu'avec la représentation permanente de la France à Bruxelles, ce qui permet d'intervenir en amont du Conseil européen lorsque certains sujets peuvent concerner la Caisse des Dépôts.

Le pôle Europe participe également à des associations et initiatives collectives telles que le CEEP (Centre européen des employeurs et entreprises fournissant

des services publics). Il a contribué à la constitution de l'Intergroupe parlementaire sur l'investissement de long terme présidé par Dominique Riquet. Un déjeuner a d'ailleurs été organisé pour permettre aux présidents des commissions européennes du Sénat et de l'Assemblée nationale ainsi qu'au bureau de ces commissions, d'avoir une discussion approfondie sur le plan Juncker et, plus généralement, sur la problématique de l'investissement de long terme en Europe.

Le pôle Europe assure le suivi des liens avec la Banque européenne d'investissement. Les actions communes de la BEI et de la Caisse des Dépôts ont fait l'objet d'un accord signé un an auparavant.

M. Zylberberg indique qu'il représente la Caisse des Dépôts au sein du fonds Marguerite, fonds d'investissement dans des infrastructures de long terme, dans lequel sont présentes la KfW, la Cassa Depositi e Prestiti, la BEI, ainsi que la Commission européenne, qui y a investi un budget.

Le pôle Europe participe également à l'animation de l'Association européenne des investisseurs de long terme qui regroupe 28 institutions financières.

M. Zylberberg ajoute que la DRIIE joue un rôle actif au niveau du plan Juncker. Une documentation a été remise aux membres de la Commission de surveillance sur ce sujet.

M. Zylberberg revient sur le fonds Marguerite, dans lequel la Caisse des Dépôts a investi 100 millions d'euros. Des réflexions ont été engagées avec les partenaires allemands et avec la BEI pour savoir si le fonds Marguerite pouvait s'inscrire dans la problématique du plan Juncker afin de permettre un développement de l'investissement de long terme en Europe. Un projet portant sur une ferme solaire est déjà mis en œuvre en France. Au total, une dizaine de projets a été engagé dans huit pays.

Le troisième pôle, le pôle international, apporte son appui institutionnel et intervient parfois en tant que faciliteur technique des projets du Groupe à l'international, notamment pour les filiales Egis et Transdev, ce qui leur permet de bénéficier de l'image de marque du groupe Caisse des Dépôts.

De plus, le pôle international est chargé des coopérations bilatérales avec des caisses de dépôts qui existent dans différents pays (Maroc, Tunisie, etc.). Il a aidé à la création d'une caisse des dépôts en Mauritanie et il a également été sollicité par la Côte d'Ivoire.

La Caisse des Dépôts entretient également des relations avec des banques d'investissement de long terme asiatiques, telles que la Banque japonaise ou la China Development Bank, avec laquelle la BPI a signé récemment un accord pour la création d'un deuxième fonds d'investissement.

Au niveau multilatéral, la Caisse des Dépôts participe à deux forums : le Forum mondial des caisses de dépôt, actuellement présidé par la Caisse des dépôts italienne, qui agit principalement dans le cadre d'une démarche France-Afrique et le Club mondial des investisseurs de long terme, également présidé par la Caisse italienne, qui a une vocation plus large.

Le pôle international assure également le suivi opérationnel du fonds InfraMed, qui est présent dans de nombreux pays méditerranéens (5 projets ont été mis en œuvre), ainsi que deux fonds bilatéraux, dont l'un concernant la forêt au Maroc.

M. Zylberberg évoque ensuite les objectifs fixés pour l'année 2015. La DRIIE vise une amélioration de la diffusion des informations de veille parlementaire et législative. Elle poursuivra, par ailleurs, le travail mené sur le plan Juncker et espère des retombées positives pour la France, y compris d'ailleurs au travers d'actions transnationales qui seraient menées avec ses partenaires. La DRIIE souhaite également dynamiser les actions collectives en faveur de l'investissement de long terme, au niveau européen et au niveau international. Enfin, la DRIIE poursuivra la rationalisation des différentes subventions qui passent par cette direction dans le cadre des contrats qui ont été signés.

M. Emmanuelli remercie M. Zylberberg. Il invite les membres de la Commission de surveillance à s'exprimer.

Mme Grosskost constate qu'au titre du plan Juncker des engagements, pour partie en fonds propres, sont évoqués dans le cadre des 8 milliards d'euros apportés par la France. Mme Grosskost demande si ce sont les fonds propres de la Caisse des Dépôts qui sont engagés et s'enquiert d'éventuelles incidences sur le modèle prudentiel.

M. Zylberberg explique que le chiffre de 8 milliards d'euros a été annoncé par le Président de la République, qui a demandé à la Caisse des Dépôts de représenter l'État français dans le cadre du plan Juncker. Ces 8 milliards d'euros n'ont pas encore été engagés pour l'instant. Lorsque la France s'engagera dans des projets, elle pourra intervenir en fonds propres, comme c'est le cas de la BPI, qui assumera 3 des 8 milliards d'euros annoncés, ou par des prêts, ou encore par des garanties. Dans l'ensemble, ces interventions n'entraîneront aucun impact sur le modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts.

Mme Renaud-Basso précise que la Caisse des Dépôts a évalué sa capacité d'intervention, aux côtés de Bpifrance, dans le cadre du plan Juncker. Par exemple, des prêts seront consentis sur le Fonds d'épargne. Les investissements en fonds propres concerneront des financements qui seront mobilisés dans le cadre du plan Juncker pour des projets soutenus par ce plan.

M. Emmanuelli rappelle que le Directeur général de la Caisse des Dépôts avait exprimé la volonté de regrouper l'investissement au sein du Groupe. Il demande donc pourquoi le fonds Marguerite a été maintenu à la DRIIE.

M. Zylberberg indique que la Caisse des Dépôts a souhaité que les fonds dotés d'un *board* avec des personnes publiques, tels qu'InfraMed ou Marguerite, puissent continuer à s'inscrire dans la même logique. À cet égard, M. Zylberberg souligne l'importance des relations nouées avec le Maroc. D'ailleurs, il semble que le Directeur général considère que la Direction des investissements et du développement local a vocation à gérer l'investissement en France uniquement.

Mme Renaud-Basso précise la position de la Direction générale en ajoutant que les deux fonds cités, Marguerite et InfraMed, ont une dimension internationale et font intervenir d'autres investisseurs comparables (la KfW, la caisse des dépôts italienne, etc.). La représentation de la Caisse des Dépôts dans les *boards* de ces fonds est assurée par la DRIIE, qui a vocation à gérer les relations avec ses homologues. En revanche, l'instruction technique des projets d'investissement relève de la Direction des finances, de la stratégie et des participations.

M. Zylberberg cite l'exemple du *board* InfraMed où la Caisse des Dépôts a deux représentants : lui-même et un représentant d'une autre direction.

M. Emmanuelli estime que ce sujet soulève néanmoins un problème de cohérence dans la mesure où plusieurs entités se trouvent en charge des investissements, en plus de Bpifrance.

M. Silvent précise que la DRIIE est chargée de la représentation de la Caisse des Dépôts dans les instances de ces fonds et non d'une instruction des projets, qui relève de sa direction.

8 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Aucune question d'actualité n'est abordée.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 20.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

13E SÉANCE
15 JUILLET 2015

Le mercredi 15 juillet 2015,
à 17 heures,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mme Bellon ; MM. Massé, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Ophèle, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance, assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Grosskost ; MM. Beffa et Ménéménis.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général, et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de Mme Rousseau ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 3) ; M. Loreau, responsable du Département comptabilité et pilotage financier, (point 3) ; M. Lavenir, Directeur général de CNP Assurances (point 4).

0 – ELECTION
du Président de la Commission de surveillance

Mme Tessier rappelle que le mandat des parlementaires est valable pour une durée de trois ans. Les députés désignés trois ans auparavant, Henri Emmanuelli, Marc Goua et Arlette Grosskost ont été nommés à nouveau membres de la Commission de surveillance par l'Assemblée nationale. Cette désignation est parue au Journal officiel du 4 juillet 2015. Il convient à présent de réélire le Président de la Commission de surveillance, pour une durée de deux ans.

M. Emmanuelli fait observer que les sénateurs membres de la Commission de surveillance ont été désignés récemment, pour une durée de trois ans également. Il s'étonne d'ailleurs que les mandats de membres de la Commission de surveillance ne soient pas valables pour la durée de la législature.

M. Emmanuelli annonce qu'il a l'honneur d'être candidat à la présidence de la Commission de surveillance. Il demande si d'autres personnes souhaitent se porter candidates. Constatant l'absence d'autres candidatures, il propose de passer au vote.

M. Emmanuelli est élu, à l'unanimité des voix, Président de la Commission de surveillance.

1 – APPROBATION
des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 6 et 20 mai 2015

M. Emmanuelli s'enquiert d'éventuelles observations sur les procès-verbaux et comptes-rendus des 6 et 20 mai 2015. Il précise que les modifications demandées par M. Ménéménis et M. Beffa ont été prises en compte.

Les procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 6 et 20 mai 2015 sont approuvés.

2 – COMPTE RENDU
de la vérification de la caisse générale du mois de juin 2015

M. Emmanuelli invite M. Picq à présenter le compte rendu de la vérification de la caisse générale du mois de juin 2015.

M. Picq indique qu'il a procédé au contrôle des opérations sur titres. Ce contrôle englobe trois tâches. La première consiste à analyser les suspens, tels que présentés dans l'état dressé au 12 juin 2015.

M. Emmanuelli demande des précisions sur les suspens.

M. Picq explique qu'il s'agit d'opérations qui ne sont pas encore dénouées, faute de provision de la contrepartie. Le plus souvent, le dénouement a lieu dans un délai de trois ou quatre jours. S'agissant d'un contrôle effectué le 24 juin sur la base d'un état au 12 juin, l'ensemble des suspens était dénoué, à l'exception de l'un d'entre eux. Ce suspens concernait l'achat par la Direction des Retraites et de la Solidarité, pour le compte d'un fonds, de titres d'emprunt émis par RTE et que le vendeur, HSBC, n'avait pas encore en sa possession. Le suspens a été dénoué à la date de valeur prévue, le 24 juin.

M. Picq évoque ensuite la deuxième tâche de contrôle. Il rappelle que la Caisse des Dépôts a recours à un prestataire, Natixis. Le contrôle consiste à s'assurer que ce prestataire accomplit son activité de manière efficace. Il porte sur l'envoi des documents, les états de synthèse, la matérialité des contrôles effectués, les écarts sur les stocks, les suspens de règlements de livraisons. Ce contrôle trimestriel a permis de constater que l'activité de ce prestataire ne soulève pas de difficulté.

M. Picq indique que la troisième tâche vise à s'assurer de la cohérence entre la balance globale de la comptabilité titres et le fichier informatique où toutes les opérations sur les valeurs en portefeuille sont recensées. Après avoir vérifié cette cohérence, le contrôle consiste à effectuer un certain nombre de sondages sur une dizaine ou une douzaine de valeurs. Finalement, il est rédigé un procès-verbal attestant qu'aucune anomalie n'a été constatée. Ce document est signé par le Directeur général, le directeur du back-office et le Commissaire-surveillant.

3 – PRÉVISIONS
de résultats social et consolidé au 30 juin et au 31 décembre 2015

M. Mareuse annonce qu'un résultat de 1,8 milliard d'euros est attendu au niveau du Groupe pour l'année 2015. Il présente les hypothèses retenues pour établir ces prévisions. Il est prévu, en premier lieu, un dégagement de plus-values de 300 millions d'euros sur les actifs, portant principalement sur les actions. Ces plus-values ont été quasiment réalisées durant le premier semestre 2015. La seconde hypothèse repose sur l'absence de dotation aux provisions à caractère durable sur les actions. Cette hypothèse est conforme aux cours actuels, mais néanmoins un aléa reste toujours possible. Une troisième hypothèse prévoit de doter le FRBG (fonds pour risques bancaires généraux) d'un montant correspondant aux plus-values nettes d'impôt réalisées au niveau social. Cette approche, identique à celle retenue l'an dernier, conduirait à doter le FRBG de 51 millions d'euros. La décision finale concernant le montant de la dotation au FRBG sera prise au moment de l'arrêté des comptes en mars 2016.

Plusieurs aléas entourent ces prévisions. Le premier motif d'aléa porte sur la valorisation des actifs immobiliers et fonciers d'Icade. Des dépréciations sont, en effet, envisagées au 30 juin 2015. Un second motif d'aléa concerne le contentieux fiscal d'Icade qui porte sur un montant théorique élevé (plus de 200 millions d'euros). Une première décision, concernant le taux d'impôt applicable à l'opération, a donné tort à Icade. Une provision de 17 millions d'euros a donc été constatée. Cependant, l'essentiel du litige porte sur le montant de la plus-value dégagée par Icade. Une décision du tribunal administratif est attendue pour la fin de l'année 2016, sauf si Icade et l'administration se mettent d'accord, avant, sur un compromis. Un aléa porte également sur la valorisation de La Poste. Il n'est pas prévu de déprécier à nouveau cette participation, contrairement aux deux années précédentes. Enfin, l'aléa concernant Transdev est lié au règlement du dossier SNCM.

Compte tenu de ces éléments, la prévision de résultat pour le Groupe s'établit à 1,8 milliard d'euros, soit un résultat très proche de celui de l'année 2014. Ce chiffre inclut un résultat récurrent en légère progression, à 1,490 milliard d'euros. Il était attendu une légère baisse en raison du niveau très bas des taux. En fait, la baisse du résultat des activités financières de la Section générale s'avère beaucoup moins marquée que prévu, et on observe une bonne tenue des résultats opérationnels de Bpifrance et de La Poste. Le résultat exceptionnel, attendu à hauteur de 302 millions d'euros, est constitué par les plus-values réalisées par la Caisse des Dépôts et par Bpifrance. Ce niveau de 300 millions d'euros devrait pouvoir être maintenu dans la durée.

Les fonds propres consolidés, en normes IFRS, progresseraient à 32,7 milliards d'euros fin 2015, cette progression provenant en majeure partie de l'augmentation des plus-values latentes, si les cours des actions en fin d'année restent proches des cours actuels.

La décomposition du résultat prévisionnel fait apparaître un total stable par rapport à 2014, mais des variations assez marquées entre les différentes activités. Concernant les activités financières, lors des perspectives 2015 présentées au mois de février 2015, une baisse très marquée était attendue. Or, cette baisse se révèle moins forte que prévu, puisque ces activités présentent un résultat de 528 millions d'euros. La baisse par rapport à l'année 2014 s'explique par deux raisons. Tout d'abord, des dividendes exceptionnels avaient été versés en 2014 par le groupe LVMH et le groupe Vodafone pour 140 millions d'euros. Par ailleurs, une baisse des revenus du portefeuille obligataire est constatée. Cette baisse sera certainement amenée à se poursuivre dans les années à venir.

CNP Assurances reste, après la Section générale, le deuxième contributeur au résultat du Groupe. Son résultat de 430 millions d'euros serait en légère progression par rapport à l'année 2014. La Poste retrouverait un niveau de contribution normal, à 204 millions d'euros, alors qu'en 2014, en raison de la dépréciation qui était intervenue, sa contribution s'élevait à 12 millions seulement. Bpifrance apporterait une contribution de 410 millions d'euros, en retrait par rapport au résultat 2014 qui s'élevait à 481 millions. Cette baisse s'explique par un événement exceptionnel qui était intervenu l'an dernier, à savoir la réévaluation de la participation de la BPI dans Orange. La contribution du pôle immobilier accuse une baisse marquée en provenance d'Icade en raison de dépréciation d'actifs. Les revenus en provenance des activités d'infrastructures resteraient stables, à 106 millions d'euros. Transdev poursuit son redressement, apportant une contribution attendue de 47 millions d'euros contre 12 millions en 2014.

M. Mareuse précise ensuite que la contribution de la Section générale se répartit en différents postes. Le portefeuille obligataire rapportera près de 40 millions d'euros de moins qu'en 2014. Le rendement moyen du portefeuille à taux fixe, qui avoisine 3 %, reste cependant encore très supérieur au taux actuel du marché qui s'élève à 1,2 % sur dix ans, ce qui signifie que ce revenu est appelé à décroître régulièrement dans les années à venir.

Les dividendes du portefeuille actions, de manière générale, progressent, mais ce poste est affecté par un élément exceptionnel, à savoir le non-renouvellement des dividendes exceptionnels de LVMH et Dior, ainsi que de Vodafone.

La ligne intitulée « tiers de confiance » regroupe les intérêts versés par la Caisse des Dépôts sur les dépôts de sa clientèle. Cette ligne reste à peu près stable autour de 370 millions d'euros. En effet, ces charges à taux fixes n'ont pas bénéficié d'une répercussion de la baisse générale des taux d'intérêt.

Les plus-values sur actifs financiers s'élèvent à 300 millions d'euros. Ces plus-values ont déjà été réalisées au cours du premier semestre. Il est prévu de ne pas doter à nouveau les provisions à caractère durable sur les actions. Le résultat de trésorerie se maintient relativement bien alors qu'une baisse beaucoup plus forte était attendue en raison du niveau nul, voire négatif des taux courts.

M. Emmanuelli souhaiterait savoir de quelle manière ce résultat de trésorerie a pu être obtenu.

M. Mareuse explique que la trésorerie a été placée sur des durées un peu plus longues. De plus, la Caisse des Dépôts a essayé d'optimiser les signatures sur lesquelles elle intervient et son financement *via* les programmes en dollars. Un travail quotidien est mené compte tenu de la rotation très forte des titres. Alors qu'un résultat de 50 millions d'euros était initialement attendu, les prévisions ont été relevées à 75 millions.

Les refinancements à long terme ont bénéficié de la baisse des taux puisque la dette obligataire est essentiellement à taux variable. En revanche, les prêts, et notamment ceux consentis à la SFIL, également à taux variable, occasionnent une baisse des revenus.

Compte tenu de tous ces éléments, le résultat de la Section générale en 2015 est attendu à 482 millions d'euros, auxquels s'ajoutent les revenus des sociétés qui portent les actifs immobiliers, soit un total de 528 millions d'euros. Il est observé que la structure du résultat se déforme progressivement, avec

une moindre part des revenus obligataires et une part croissante des dividendes du portefeuille actions et des plus-values sur actions. Ces plus-values devront avoir un caractère récurrent de manière à pouvoir être considérées comme un élément du socle du compte de résultat, et non plus un élément additionnel, à caractère exceptionnel.

M. Lemas fait observer que cette évolution constitue un changement majeur. La Caisse des Dépôts deviendra de plus en plus dépendante du revenu des actions.

M. Goua remarque que cette situation entraîne davantage de risques pour la Caisse des Dépôts.

M. Mareuse précise qu'il sera nécessaire de calibrer correctement le montant de plus-values que la Caisse des Dépôts sera en mesure de dégager chaque année de façon régulière, afin que ces plus-values présentent un caractère soutenable.

M. Mareuse évoque ensuite la contribution des différents pôles du Groupe. CNP Assurances participerait au résultat consolidé à hauteur de 429 millions d'euros, contre 404 millions en 2014. De manière générale, CNP Assurances apporte une contribution très régulière. Ce résultat en 2015 intègre une plus-value de 248 millions d'euros réalisée sur la cession des activités espagnoles. En effet, CNP Assurances possédait en Espagne une filiale commune avec le groupe Barclays. Or, celui-ci a choisi de se retirer de ce pays. Les accords qui avaient été conclus entre Barclays et CNP Assurances prévoyaient que dans cette hypothèse, Barclays devait racheter la part de CNP Assurances, à un prix pré-déterminé et plutôt favorable. Il en résulte une plus-value importante pour CNP Assurances. Néanmoins, cette plus-value est compensée presque intégralement par un provisionnement lié au bas niveau des taux. En effet, CNP Assurances, comme tous les assureurs, est affectée par la baisse des taux notamment en raison des engagements de taux sur les produits de prévoyance et sur certains engagements d'épargne qui comportaient des taux minimum garantis. Ce provisionnement concentré sur le premier semestre 2015 concerne des flux futurs qui peuvent s'étaler sur des durées très longues. Par ailleurs, le résultat sous-jacent de CNP Assurances apparaît en légère amélioration.

Le résultat attendu de La Poste pour l'année 2015 apparaît en progression sensible, à 775 millions d'euros contre 513 millions en 2014. La participation de la Caisse des Dépôts dans La Poste a été dépréciée durant deux années consécutives, à hauteur de 600 millions d'euros. Il n'est pas prévu de la déprécier à nouveau. Sa valeur augmenterait donc à hauteur de la quote-part du résultat non distribué, passant de 1,650 milliard d'euros à 1,8 milliard. Il faut cependant noter que le résultat de La Poste est réalisé en grande partie grâce au CICE et grâce à un certain nombre de compensations budgétaires. De plus, la baisse des taux pèse sur les marges de La Banque Postale.

La contribution de la BPI au résultat est attendue à hauteur de 410 millions d'euros, contre 480 millions en 2014. Ce résultat est composé essentiellement de plus-values de cessions sur des participations. Le résultat de l'année 2014 comportait une part exceptionnelle très importante avec notamment la réévaluation de la participation dans Orange.

Concernant les filiales immobilières, il subsiste de nombreuses inconnues sur le résultat net 2015 d'Icade. Celui-ci devrait être proche de l'équilibre, en raison des dépréciations d'actifs qui sont actuellement évaluées à 140 millions d'euros. Ces dépréciations résultent de la dégradation de la situation locative sur les marchés de bureaux de la périphérie parisienne, ce qui se traduit par une augmentation du taux de vacance et une baisse des loyers. Les actifs venant du patrimoine de la Silic sont susceptibles de faire l'objet de dépréciations, car ces actifs ayant été réévalués dans le cadre de l'intégration de Silic dans le périmètre Icade, ne recelaient pas de plus-value latente, en conséquence de quoi toute révision à la baisse se traduit par une dépréciation. La dépréciation globale envisagée s'élève à 140 millions d'euros, mais ce montant peut évoluer d'ici la fin de l'année. Cette dépréciation est en partie compensée par des reprises de provisions sur d'autres actifs, en particulier sur la tour Eqho à La Défense avec une reprise à hauteur de 48 M€. De plus, Icade a prévu de dégager des plus-values d'ici la fin de l'année par la cession de l'immeuble appelé le Millénaire 2, qui génèrerait 70 millions d'euros de plus-values. Cependant, la décision de vendre cet immeuble n'est pas encore prise définitivement.

M. Lemas ajoute que l'examen de la situation des comptes d'Icade à mi-année a conduit à la conclusion qu'une provision plus importante que prévu était nécessaire, notamment en raison de l'évaluation du patrimoine de Silic, du niveau des loyers et de taux de vacance parfois élevés. Cette évolution a amené l'équipe d'Icade à examiner si des plus-values pouvaient être dégagées pour assurer une compensation et présenter des comptes en équilibre d'ici la fin de l'année. La tour Eqho avait été provisionnée très largement les années précédentes parce qu'elle était presque entièrement vacante. Les efforts de commercialisation entrepris ont permis de remédier à cette situation et cette tour génère à présent des revenus. Une reprise sur provision significative, concernant cette tour, est donc proposée. Par ailleurs, la direction d'Icade étudie la possibilité de réaliser des plus-values de cession sur d'autres immeubles, et notamment sur le Millénaire 2. Si celui-ci est cédé, une plus-value de l'ordre de 72 millions d'euros est espérée. Néanmoins, ces travaux ne sont pas finalisés et le résultat 2015 est en cours d'approfondissement.

M. Lemas précise que la nouvelle équipe de direction d'Icade, à son arrivée, a commencé à travailler sur le plan stratégique en vue d'un rééquilibrage. En effet, l'activité de foncière pure, dont le seul objectif est de dégager des plus-values, ne semble pas correspondre tout à fait à la vocation d'une société comme Icade. Un travail a été engagé sur la vision des trois métiers, le métier d'aménagement, le métier de foncière et le métier de promotion, sachant que les activités de santé occupent une part particulière dans le métier de foncière. Les équipes missionnées par Icade pour travailler sur ce sujet ont constaté la nécessité de prendre en compte les pertes de valeur du patrimoine, et notamment du patrimoine de la Silic.

M. Lemas estime, cependant, qu'il convient de ne pas exagérer la gravité de la situation. Néanmoins, ces difficultés sont réelles et ne doivent pas être sous-estimées. Pour l'instant, les comptes ne sont pas finalisés et il subsiste donc un aléa sur la contribution d'Icade au résultat 2015.

M. Mareuse poursuit son exposé en indiquant qu'une légère baisse de la contribution de SNI au résultat 2015 est attendue. Cette contribution passerait de 110 à environ 100 millions d'euros. Cette baisse est liée à une augmentation des amortissements en raison d'investissements dans des immeubles neufs et à un dégagement de plus-values moindre que durant les précédents exercices.

La contribution de la Compagnie des Alpes est estimée à 12 millions d'euros contre 10 millions en 2014, en raison notamment de plus-values de cessions attendues.

Egis apportera une contribution estimée à 24 millions d'euros, en baisse par rapport à l'année 2014. Cette baisse est liée au fait que des plus-values de cessions avaient été enregistrées en 2014, qui ne se renouvellent pas en 2015. Pour CDC Infrastructure, il est observé une stabilité des dividendes reçus.

Enfin, une poursuite marquée du redressement de Transdev est constatée. Le résultat opérationnel progresserait de 22 % et la contribution au résultat du Groupe serait de 47 millions d'euros contre 12 en 2014. Il persiste un aléa sur la conclusion du dossier SNCM.

M. Mareuse présente ensuite les comptes sociaux. Il est attendu une baisse du résultat social 2015, estimé à 1,128 milliard d'euros, par rapport à 2014. Cette baisse serait toutefois moins forte que prévu initialement, en raison de la meilleure tenue des résultats de la Section générale. Le dividende exceptionnel versé par la BPI, qui s'élevait à 385 millions d'euros en 2014, est estimé à 215 millions en 2015. Hormis cette composante exceptionnelle, le résultat net social s'élèverait à 913 millions d'euros en 2015, contre 850 millions en 2014. Sur cette base, le versement à l'État se monterait à 685 millions d'euros, contre 637 millions versés en 2015 au titre de l'année 2014.

M. Mareuse indique que les prévisions de résultat semestriel figurent également dans le dossier transmis aux membres de la Commission de surveillance. Il rappelle que le résultat du premier semestre 2015 ne peut pas être considéré, même de manière approximative, comme la moitié du résultat annuel, puisque les dividendes de participations et d'actions qui jouent un rôle majeur dans les comptes de la Caisse des Dépôts sont concentrés sur le premier semestre. Une majeure partie du résultat annuel est donc réalisée avant le 30 juin 2015.

M. Emmanuelli donne la parole à M. Lefas en qualité de rapporteur du Comité d'examen des comptes et des risques.

M. Lefas déclare que l'exposé de M. Mareuse donne une vision précise des perspectives de résultat 2015. Le Comité d'examen des comptes et des risques a constaté qu'il existe une certaine incertitude sur les hypothèses retenues pour établir ces prévisions. A ce jour, la situation des marchés financiers apparaît plus proche des perspectives 2015, présentées au mois de février 2015, que des prévisions présentées ce jour. Toutefois, la situation évolue quotidiennement. Le modèle retenu minimise l'effet lié à la remontée des taux et maximise l'effet des plus-values de cessions et des dividendes d'actions. Le résultat présenté apparaît donc relativement solide.

Le Comité d'examen des comptes et des risques a également observé que le modèle économique de la Caisse des Dépôts est en train de changer, comme M. Mareuse l'a signalé. Les revenus de taux continueront à baisser alors que les revenus d'actions et les dividendes des filiales seront potentiellement très importants. Dans ce contexte, se pose la question de la charge engendrée par les dépôts juridiques, qu'il convient de minimiser. Le pilotage des plus-values de cessions apparaît désormais comme un élément essentiel. Les fonds propres augmentent de manière significative, mais essentiellement sous forme de plus-values latentes. Il faut donc réfléchir aux moyens d'augmenter les « vrais » fonds propres. Enfin, les dividendes des filiales occupent une place importante dans la constitution du résultat, ce qui met en exergue l'importance du pilotage de ces filiales. Ainsi, CNP Assurances pèse extrêmement lourd dans le résultat du Groupe. Or, cette société fait également évoluer son modèle économique. De plus, le dividende exceptionnel versé par Bpifrance est amené à se réduire et de fortes incertitudes pèsent sur les perspectives du pôle immobilier et, en particulier, Icade. Ce contexte fait ressortir l'importance du nouveau plan stratégique adopté par Icade. Une cohérence doit être recherchée au niveau de l'articulation entre ses différents métiers.

M. Lefas souligne qu'il est important de tirer les conséquences de cette situation en veillant à la remontée d'informations en provenance des filiales et en examinant leurs plans stratégiques, afin de ne pas s'exposer à une mauvaise surprise au niveau de la quote-part de résultat apportée par ces filiales.

M. Picq souhaite intervenir concernant le calendrier de la Commission de surveillance. La Commission de surveillance va examiner lors de la présente réunion la situation de CNP Assurances, puis elle examinera ensuite successivement la situation de La Poste le 9 septembre, de la CNR le 30 septembre, des sociétés relevant du domaine du tourisme le 21 octobre, des sociétés dédiées aux infrastructures le 18 novembre et celle d'Icade seulement le 9 décembre 2015. Compte tenu des informations apportées par M. Mareuse, M. Picq suggère de modifier le calendrier afin d'évoquer plus tôt la situation d'Icade.

M. Emmanuelli estime qu'il convient d'attendre la rentrée pour prendre une décision à ce sujet.

M. Picq souligne que la contribution de CNP Assurances et les perspectives moins favorables concernant Icade ne sont pas sans effet sur les comptes de la Caisse des Dépôts. Il souhaiterait que le calendrier de la Commission de surveillance soit revu en fonction de ces deux éléments.

M. Emmanuelli propose de présenter un point sur Icade à la rentrée, si des éléments nouveaux interviennent d'ici là.

M. Lemas estime qu'il faut laisser un peu de temps à la nouvelle équipe pour présenter son plan stratégique.

M. Picq souligne que si ce plan stratégique est prêt en septembre, il serait préférable de ne pas attendre le mois de décembre pour cette présentation.

M. Lemas en prend note.

Mme Bellon souhaite évoquer le pay out des filiales, c'est-à-dire le taux de versement des dividendes. Généralement, ce taux avoisine 50 %, sauf pour la CNR qui se situe plutôt entre 65 % et 70 %. Pourtant, cette société a certainement besoin d'investir en ce moment, surtout si elle mise sur la transition énergétique.

M. Emmanuelli fait observer que le problème consiste à savoir quels sont les investissements que la CNR devrait réaliser. Celle-ci n'a pas encore présenté de projet en ce sens.

M. Ophèle indique qu'il comprend l'hypothèse de travail qui a été retenue concernant le FRBG. Toutefois, au moment où la décision sera prise, il sera nécessaire de déterminer le besoin objectif du FRBG, et non de se référer à une règle pré-établie. M. Ophèle estime également qu'il convient d'être extrêmement prudent au niveau des hypothèses de versement de dividendes. Certaines filiales, telles que CNP Assurances, La Poste, Bpifrance Financement, pourraient avoir besoin de conserver une plus grande part de résultat que celle qui apparaît dans les prévisions. Enfin, M. Ophèle s'interroge sur les chiffres relatifs à la trésorerie qui semblent indiquer une augmentation du volume d'activité (30 milliards d'euros empruntés et prêtés en 2015, au lieu de 23 milliards en 2014). Quelle est la stratégie sur cette activité ?

M. Massé s'interroge sur les charges associées aux consignations. Ces charges baissent légèrement et il souhaiterait savoir si cette baisse est imputable à un taux de rémunération moins élevé. Il s'interroge également sur le lien entre les plus-values de cessions des actions et la dotation au FRBG.

M. Emmanuelli juge pessimistes les hypothèses retenues concernant la conjoncture. Par exemple, le niveau du CAC 40 a été estimé à 5 090 points d'ici la fin de l'année, alors que ce niveau est déjà presque atteint. De même, la prévision concernant le taux des OAT cinq ans, estimé à 0,13 %, paraît sous-évaluée. M. Emmanuelli fait observer que ces hypothèses sont extrêmement prudentes.

M. Emmanuelli rejoint ensuite M. Ophèle sur le taux de distribution des dividendes. Peut-être certaines filiales devraient-elles distribuer des montants moins élevés et davantage entreprendre. Toutefois, en l'absence de projets présentés par ces filiales, il convient d'exiger le reversement de l'ensemble des dividendes. M. Emmanuelli précise que la CNR annonce des investissements, mais ne concrétise rien. Il déclare ensuite qu'il ne partage pas les réticences de M. Massé envers le FRBG. Sa position vise à défendre les intérêts de la Caisse des Dépôts et donc la reconstitution de ses fonds propres. Il estime que la Caisse des Dépôts doit renforcer ses fonds propres si elle en a la possibilité, ne serait-ce que dans l'éventualité de futures opérations à réaliser. M. Emmanuelli considère qu'il n'est pas nécessairement opportun de reconduire tous les ans le même montant. Une dotation de 50 millions d'euros paraît faible par rapport à un résultat de 1,7 milliards d'euros.

M. Mareuse, en réponse à M. Ophèle concernant la trésorerie, remarque qu'effectivement l'augmentation des emprunts courts est significative en 2015 par rapport à 2014. Deux explications peuvent être avancées. Tout d'abord, le financement LTRO, qui représentait en moyenne en 2014 environ 4 milliards d'euros, a disparu. Il est prévu de remplacer progressivement cette ressource par des émissions obligataires, mais en attendant, les emprunts courts prennent le relais. Par ailleurs, les prévisions n'intégraient pas la brusque augmentation des dépôts juridiques qui s'est produite début 2015. Le financement de trésorerie était donc à un point haut, compte tenu de ces deux évènements.

Concernant le taux de rémunération des consignations, M. Mareuse précise qu'aucune baisse du taux n'est anticipée à travers ces prévisions.

En réponse à M. Emmanuelli, M. Mareuse remarque que les prévisions concernant le niveau du CAC 40 apparaissaient très optimistes au moment de la réunion du Comité d'examen des comptes et des risques alors qu'elles paraissent très prudentes à ce jour, en raison de l'ampleur des variations du marché actions. Néanmoins, si le CAC 40 reste entre 4 800 et 5 200 points, l'incidence sur les comptes de la Caisse des Dépôts est à peu près nulle. En effet, les provisions constituées permettent de faire face à une baisse d'une certaine ampleur. En cas de hausse, le programme de plus-values étant réalisé, la hausse ne comporterait pas d'incidence directe immédiate sur les comptes. De même, les prévisions de taux obligataires paraissent très peu élevées. Elles ont été élaborées à un moment où les taux des OAT dix ans étaient nettement inférieurs aux taux actuels. La remontée des taux constitue une bonne nouvelle pour la Caisse des Dépôts, mais les effets n'en sont pas immédiats. Cette hypothèse peut donc sembler pessimiste, mais l'incidence sur les prévisions de résultat est extrêmement faible.

M. Mareuse confirme que les dividendes en provenance des filiales représentent effectivement un point d'attention majeur. Les prévisions à cinq ans n'incluent pas de recapitalisation ou de dotation en capital aux principales filiales. Or, il est très possible que de tels besoins se manifestent durant cette période.

Concernant le FRBG, M. Mareuse précise que le montant de la dotation sera déterminé au moment de l'arrêté des comptes. Ce sujet sera évoqué entre-temps plusieurs fois en Comité d'examen des comptes et des risques et devant la Commission de surveillance. La dotation indiquée est mentionnée purement à titre indicatif, par référence au raisonnement suivi l'an dernier.

M. Lemas annonce que de nombreuses réunions de travail ont eu lieu avec la CNR pour accélérer les investissements. Il rappelle que la CNR est détenue par des collectivités locales, par la Caisse des Dépôts et par Engie. Dans le cadre de sa réorganisation, Engie a souhaité se structurer en *business units*, la CNR étant l'une des composantes de l'unité dédiée aux énergies renouvelables. M. Lemas fait observer que cette réorganisation peut être perçue comme un premier jalon vers une intégration de la CNR à Engie. Les élus des collectivités territoriales, notamment de la Région Rhône-Alpes, sont réticents à cette idée ainsi que la Caisse des Dépôts. M. Lemas a attiré l'attention du président-directeur général d'Engie sur le fait que cette évolution devait faire l'objet d'une délibération des actionnaires de la CNR, autres que Engie. De plus, dans le schéma envisagé, la présidente de la CNR serait en même temps la responsable de cette *business unit*.

M. Lemas remarque que ce changement d'organisation peut conduire à renforcer l'influence d'Engie sur la CNR. Des discussions entre la Caisse des Dépôts et Engie sont en cours à ce sujet. Dans ce contexte, la Caisse des Dépôts a demandé à la CNR de lui communiquer ses projets de développement, notamment vis-à-vis de sa filiale CN'Air. Mais pour l'instant, très peu de projets ont été proposés. M. Lemas souligne que l'enjeu ne réside pas seulement dans le niveau des dividendes versés par la CNR, mais plutôt dans l'avantage stratégique que représente la CNR

M. Lemas évoque ensuite la dotation au FRBG. Le calcul présenté est basé sur les plus-values sur actions nettes d'impôt, dans les comptes sociaux, comme l'année passée. Ce montant doit être considéré comme un seuil. M. Lemas souligne que ce chiffre constitue une simple hypothèse et peut être majoré en fonction des besoins.

M. Emmanuelli rappelle que le problème concernant la CNR n'est pas nouveau. Il déplore des tentatives incessantes de la part de GDF-Suez, puis d'Engie, pour prendre le contrôle de la CNR. Cette situation apparaît néfaste puisqu'elle ne permet ni à Engie ni à la CNR de développer des projets. Il estime qu'il faudrait trancher un jour.

M. Lemas signale qu'il faudrait savoir si oui ou non les pouvoirs publics français et la Commission européenne acceptent la prolongation de la concession du Rhône. Depuis son arrivée, ce sujet a mobilisé les esprits de manière totalement excessive pendant des mois. Le problème devrait être réglé après le vote de la loi relative à la transition énergétique dont un amendement, accepté par le gouvernement et par les deux chambres, permet cette prolongation. Néanmoins, M. Lemas craint que le débat ne soit pas totalement clos, puisque l'administration explique que malgré le vote de la loi, celle-ci sera peut-être modulée par les textes d'application et qu'il existe un risque que la Commission européenne ne soit pas d'accord avec cette disposition.

AVIS

RELATIF AUX PRÉVISIONS DE RÉSULTATS SOCIAL ET CONSOLIDÉ AU 30 JUIN ET AU 31 DECEMBRE 2015

Lors de sa séance du **15 juillet 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance des nouvelles prévisions de résultats sociaux et consolidés du Groupe pour le premier semestre et l'ensemble de l'exercice 2015.

Ainsi, le résultat net consolidé de l'exercice 2015 est attendu à environ 1,8 Md€, au même niveau que celui enregistré en 2014. Le résultat récurrent reste stable malgré la contraction des revenus de taux liée à la baisse des taux, elle-même compensée par le redressement progressif de la situation de certaines filiales ou participations stratégiques.

Le résultat social de la Section générale est estimé à 1,1 Md€ pour 2015, en légère baisse par rapport à 2014, en raison de la contraction du rendement du portefeuille obligataire et de moindres dividendes perçus. La Commission de surveillance constate le changement progressif du modèle économique résultant de la baisse des taux qui affecte la marge d'intérêt, au profit de la contribution de plus en plus importante du portefeuille actions (plus-values de cession et dividendes) et de celle des filiales. Pour la Commission de surveillance cette évolution justifie, à la fois, la réduction des charges d'intérêts sur les dépôts juridiques et le resserrement en cours du pilotage des filiales et des participations stratégiques. A cet égard, la mise en transparence des filiales, dans le modèle prudentiel, contribue à une meilleure appréciation des risques et de leurs besoins de fonds propres nécessaires au financement de leur croissance.

Les fonds propres consolidés devraient s'établir à 32,7 Md€ à fin 2015, en progression de 2,9 Md€ par rapport à 2014. Toutefois, la Commission de surveillance fait observer que cette évolution, principalement liée à l'augmentation des plus-values latentes sur actions, est soumise aux aléas des marchés financiers. Dans un contexte de marché fortement volatil, la Commission de surveillance souhaite renforcer significativement le noyau dur de fonds propres de la Section générale, y compris par le biais de la dotation au FRBG, lorsqu'elle fixera le niveau des fonds propres à la clôture de l'exercice 2015.

La Commission de surveillance examinera le nouveau plan stratégique d'Icade début décembre 2015. Elle souhaite néanmoins être informée en cas d'événements significatifs d'ici là.

Enfin, concernant la Compagnie Nationale du Rhône, elle constate que le taux de distribution de dividendes est particulièrement élevé. Informée par le Directeur général de la Caisse des Dépôts du projet de considérer la CNR en centre de profit d'Engie, la Commission de surveillance constate que ce projet nuira à l'affectio societatis et souhaite que cette situation soit clarifiée dans les semaines à venir de concert avec les collectivités territoriales actionnaires, en lien avec les objectifs stratégiques que la Caisse des Dépôts s'est fixés sur la transition énergétique et écologique.

Il s'agit de la direction chargée de l'énergie au Ministère de l'Ecologie et du Développement durable. Si M. Lemas comprend que cette direction ne souhaite pas se mettre en porte à faux vis-à-vis de la Commission européenne, il estime qu'il n'y a pas lieu, néanmoins, d'anticiper une fragilisation potentielle de la loi postérieurement à son adoption unanime par le parlement. Le sujet apparaît complexe, car tous les partenaires de la politique de l'énergie en France n'ont pas les mêmes points de vue.

4 – CNP ASSURANCES

M. Lavenir propose de présenter les enjeux stratégiques de CNP Assurances et l'évolution de son modèle économique. Il rappelle qu'il avait fait part aux membres de la Commission de surveillance, l'année précédente, du double enjeu auquel CNP Assurances est confrontée. Le premier enjeu est commun à l'ensemble des compagnies d'assurances et presque à l'ensemble du secteur financier. Il s'agit de réviser les modèles économiques correspondant à ces activités dans un contexte sans précédent dans l'histoire récente, où les taux d'intérêt sont extrêmement bas. Le second enjeu, propre à CNP Assurances, concernait l'échéance des deux principaux contrats de distribution signés respectivement avec La Banque Postale et avec les Caisses d'Epargne, qui représentent une part importante de l'activité de CNP Assurances.

Depuis la dernière présentation en Commission de surveillance en juillet 2014, de nombreux événements sont survenus. Le plus important d'entre eux concerne l'évolution du contexte macroéconomique. M. Lavenir expose que le métier d'assureur vie consiste à recevoir les primes des assurés, à les placer et à restituer aux assurés le meilleur rendement possible, compte tenu des conditions de marché. La baisse des taux d'intérêt constitue évidemment un contexte très nouveau et particulièrement exigeant, puisque les investissements réalisés s'effectuent à des taux très sensiblement inférieurs au taux moyen de rendement des actifs de CNP Assurances. Cette situation exige des actions extrêmement fortes.

M. Lavenir rappelle que, début 2014, les taux d'intérêt, sur l'OAT dix ans par exemple, s'élevaient à 2,5 %. Ces taux sont descendus très violemment au cours de l'été 2014, puis durant l'hiver 2014-2015. Une remontée relativement forte a eu lieu ensuite, mais elle

est restée extrêmement limitée par rapport aux baisses successives. Au mois d'avril 2015, les taux OAT dix ans avoisinaient 0,6 % et ils sont depuis remontés légèrement au-dessus de 1 %. Le choc subi a été absolument sans précédent. Les éléments évoqués en 2014 restent encore vrais à ce jour, malgré la légère remontée des taux. M. Lavenir souligne que les orientations présentées en Commission de surveillance l'an passé demeurent encore plus fortement d'actualité en ce moment.

Sur le plan opérationnel, il apparaît la nécessité de faire évoluer les produits actuels, c'est-à-dire des produits traditionnels en euros, à taux fixé chaque année, à caractère très obligataire, et bénéficiant de la faculté de rachat à tout moment, soit vers des produits plus longs, de type retraite (l'Euro Croissance qui vient d'être lancé appartient typiquement à cette catégorie), soit vers des produits pour lesquels le risque est plus largement pris par un investisseur, tels que les produits en unité de compte.

Un deuxième enjeu opérationnel concerne le développement des activités sur des produits reposant sur la marge technique, c'est-à-dire le risque de décès, le risque de longévité, le risque de maladie, d'accident, d'invalidité ou de chômage, et non pas sur le risque financier. Cette diversification représente un élément clé des enjeux opérationnels de CNP Assurances.

Les enjeux stratégiques portent sur la diversification des risques, d'une part grâce à des produits comportant moins de risques financiers et plus de risques techniques et, d'autre part, grâce à une diversification géographique qui permet de faire reposer le modèle économique de CNP Assurances sur des tendances macroéconomiques qui ne sont pas uniquement celles de la zone euro. La zone euro, en effet, se caractérise par une croissance faible et des taux d'intérêt extrêmement bas.

Lors de la séance de juillet 2014, plusieurs initiatives stratégiques avaient été présentées à la Commission de surveillance. La première portait sur la renégociation de l'accord de distribution conclu avec les Caisses d'Epargne. Cette renégociation est arrivée à son terme, dans des conditions qui, en juillet 2014, seraient apparues comme bonnes, mais qui peuvent être considérées comme excellentes aujourd'hui. En effet, la baisse des taux d'intérêt est venue renforcer l'intérêt de cet accord. Un partenariat a été conclu pour une durée de sept ans, renouvelable par tranches de trois ans, avec l'ensemble du groupe BPCE et non plus seulement avec les Caisses d'Epargne.

M. Emmanuelli fait observer que cet accord inclut désormais la Banque populaire.

M. Lavenir le confirme. Cet accord inclut la Banque populaire et le Crédit foncier, ce qui est particulièrement intéressant compte tenu de l'importance du rôle du Crédit foncier dans le financement du logement. L'accord comporte la souscription, par Natixis, des nouveaux contrats d'assurance vie. Sur ces contrats, la rentabilité s'avère faible et le risque est élevé compte tenu du *business model* de CNP Assurances. En année pleine, cette mesure permettra d'économiser environ la moitié des flux d'épargne qui devront être replacés à 1 % ou 1,5 %. De plus, le stock des encours qui a été construit avec les Caisses d'Epargne au cours des années est réassuré à hauteur de 10 %, ce qui signifie que le groupe BPCE prend en charge une part du risque sur cet encours. Le risque de remontée des taux est limité par le dispositif de réassurance et le risque de maintien des taux bas est limité par le fait que les flux, sur les taux bas, seront dirigés vers le groupe BPCE.

D'un point de vue offensif et non plus défensif, CNP Assurances est en train de construire, avec l'ensemble du groupe BPCE, un partenariat sur les métiers de prévoyance dont les risques sont techniques. Ce partenariat porte, d'une part, sur l'assurance des emprunteurs, que CNP Assurances couvre pour l'ensemble du groupe et, d'autre part, sur la prévoyance collective, pour laquelle CNP Assurances est le fournisseur du groupe BPCE pour des couvertures collectives de santé liées au nouvel accord ANI. L'ANI oblige toutes les PME de France, à compter du 1er janvier 2016, à couvrir leurs salariés en santé. CNP Assurances bénéficiera ainsi de la puissance du réseau de BPCE et notamment de la Banque populaire, premier banquier des PME en France.

M. Lavenir conclut que cet accord s'avère très équilibré, à la fois pour le groupe BPCE qui réinternalise les commissions versées aux caisses, et pour CNP Assurances, pour laquelle cet accord a pris une valeur particulière compte tenu de l'évolution des taux d'intérêt. Les activités en euros deviennent, en effet, des activités à rentabilité négative et à fort risque, alors que les activités de prévoyance sont des activités à fort potentiel, à forte rentabilité et qui offrent une diversification du risque.

CNP Assurances a également signé, en juillet 2014, un accord avec le groupe Santander qui lui a confié la production d'assurances. Cet accord couvre l'ensemble des activités d'assurance, hors épargne, sur toute l'Europe. Il permettra notamment à CNP Assurances de pénétrer sur le marché allemand, principal marché en Europe du groupe Santander. CNP Assurances élaborera les produits d'assurance qui seront vendus par le réseau de Santander Consumer Finance (qui peut être considéré comme l'équivalent de Cetelem). Santander est présent sur les lieux de vente chez les concessionnaires automobiles, chez les distributeurs de type Ikea ou autres, sur l'ensemble de l'Europe. Cet accord, conclu pour une durée de vingt ans, apportera une contribution très importante à la diversification du modèle économique de CNP Assurances.

Par ailleurs, CNP Assurances a cédé sa filiale commune avec Barclays. Cette filiale était essentiellement centrée sur les activités d'épargne, ce qui a permis d'alléger le bilan de CNP Assurances de plusieurs milliards d'euros. L'actif était principalement investi en titres espagnols et la cession a donc contribué à alléger également le risque, et donc à améliorer le profil de risque de CNP Assurances.

Enfin, des négociations sont en cours avec La Banque Postale, l'autre principal partenaire français de CNP Assurances. M. Lavenir déclare qu'il a bon espoir que ces négociations permettront de définir un cadre satisfaisant d'activités pour les années à venir.

M. Lavenir indique que de nombreux événements sont également intervenus sur le plan opérationnel, puisque CNP Assurances a beaucoup investi dans le développement de ses activités en unité de compte, en travaillant avec ses partenaires traditionnels, mais aussi en développant une nouvelle activité d'assurance vie haut de gamme, dite en modèle ouvert. Ces produits seront distribués à des clientèles patrimoniales grâce à des partenaires diversifiés tels que les banques privées, les *family offices*, etc. Cette activité repose sur le développement ex nihilo d'une plateforme haut de gamme, l'une des meilleures de Paris, car étant nouvelle, elle se situe à la pointe du progrès en matière technologique et également en raison des produits proposés. Le succès de cette plateforme démontre la qualité des actions menées par CNP Assurances.

Dans ce cadre, CNP Assurances a également décidé la création d'une compagnie au

Luxembourg. Il paraît, en effet, important que l'épargne patrimoniale soit positionnée dans ce pays. Cette filiale sera lancée au 1er janvier 2016, date à laquelle la qualité et la conformité fiscale des opérations réalisées au Luxembourg ne feront plus aucun doute, puisqu'à cette date, les dispositifs d'échanges d'informations automatisés avec l'administration fiscale et les prélèvements à la source seront entièrement opérationnels. M. Lavenir souligne que CNP Assurances se doit d'être à la fois irréprochable et insoupçonnable.

Dans le domaine de la prévoyance, CNP Assurances a également créé, en partenariat avec un courtier associatif, une plateforme de développement de produits CNP à destination des PME, des TPE et des professions libérales. Une relation a été développée avec les principales institutions de prévoyance et CNP Assurances cherche à nouer des partenariats avec plusieurs banques. Ainsi, la semaine dernière, a été annoncé le partenariat avec la banque ING Direct, un grand groupe international. Ce partenariat démontre que CNP Assurances reste à la pointe du progrès. CNP Assurances figure parmi les premiers assureurs à avoir développé un processus intégralement dématérialisé pour la souscription des assurances des emprunteurs, et également en matière d'épargne.

M. Lavenir conclut qu'en se basant sur ces avantages comparatifs, à la fois technologiques et techniques, il se sent très optimiste sur la capacité de CNP Assurances à prendre une place significative sur ces marchés nouveaux.

M. Lavenir signale ensuite que les comptes 2014 de CNP Assurances reflètent les effets de ces diverses initiatives. Certaines d'entre elles, cependant, n'ont pas encore d'effet sur les comptes 2014. Ainsi l'accord avec le groupe BPCE n'aura d'effet qu'à partir de 2016, alors que l'accord avec le groupe Santander se mettra en place durant l'année 2015 de même que celui intervenu avec le groupe Barclays. Les opérations relatives à la couverture collective des salariés dans le cadre de l'ANI commenceront en 2016. Les bons résultats de l'année 2014 découlent principalement des efforts opérationnels et non des effets des initiatives stratégiques qui viendront accélérer ce mouvement. D'ores et déjà, CNP Assurances a réussi à maîtriser sa production en euro, cette production étant fortement porteuse de risque et d'une faible rentabilité. Les efforts se poursuivent dans ce sens en 2015. CNP Assurances a presque atteint un stade de stabilisation de ces encours alors que la collecte en unité de compte se développe fortement. Les revenus et équilibres techniques de CNP Assurances en prévoyance se sont considérablement améliorés. Ces résultats visibles dès 2014 devraient être également observés à travers les comptes 2015 et suivants. M. Lavenir insiste sur l'importance, pour CNP Assurances, de protéger sa rentabilité et de diversifier ses risques dans cette période particulièrement tendue.

Il indique ensuite que cette situation permet à CNP Assurances de se tourner vers l'avenir. Dans cette perspective, quelques chantiers importants sont lancés.

Le premier de ces chantiers se situe en Europe. En se fondant sur son nouveau partenariat avec Santander, CNP Assurances a recommencé à investir dans son développement en Europe, à travers ses succursales et ses filiales détenues à 100 %. Ainsi, un certain nombre d'initiatives a été pris notamment en Espagne, en Italie et en Allemagne. CNP Assurances veut s'appuyer en Allemagne sur la plateforme en cours de création avec Santander pour développer ses propres opérations.

Le deuxième axe de travail se situe au Brésil. Le partenaire brésilien, Caixa Econômica Federal, a décidé de céder en bourse une partie de sa participation dans la filiale commune avec CNP Assurances, pour des motifs budgétaires. Le Brésil se trouve, en effet, dans une situation économique difficile avec une croissance proche de zéro et des enjeux d'équilibre budgétaire extrêmement lourds. Le gouvernement brésilien a donc décidé de céder une partie de ses activités d'assurances, ce qui ouvre une opportunité à CNP Assurances. En effet, la valorisation des titres qui seront cédés sera d'autant plus élevée que le partenariat qui lie cette filiale au réseau distributeur sera de longue durée. Aussi le partenaire brésilien a souhaité que le délai initialement prévu de six années soit prolongé pour négocier la prolongation sur une période de vingt ans de ce partenariat. Des négociations se sont donc engagées à cet effet. Cette filiale se trouve ainsi placée dans une situation particulièrement favorable de négociation hors processus concurrentiel pour aboutir à la prolongation de cet accord d'exclusivité. CNP Assurances a donc souhaité engager des discussions dans ce but.

M. Lavenir souligne que, malgré la situation économique difficile que connaît le Brésil, les activités d'assurances présentent toujours une très forte croissance et une très forte rentabilité. En effet, en raison de la montée extrêmement rapide de la classe moyenne au cours des dix dernières années, plusieurs dizaines de millions de Brésiliens, autrefois exclus de l'économie monétaire, se sont trouvé détenteurs d'une voiture, d'un logement ou d'un revenu monétaire, même modeste. Dès lors, ils ont eu peur de perdre ce qu'ils avaient acquis et se sont tournés vers les assurances. Ceci génère une croissance extrêmement puissante et soutenue des marchés de l'assurance. Or, CNP Assurances, de l'avis général, est l'une des compagnies les plus efficaces sur le marché brésilien. Elle prend donc place sur ce marché dont la croissance est à deux chiffres, ce qui ouvre certaines perspectives pour les années à venir, du moins si la croissance repart au Brésil. La direction de CNP Assurances est confiante sur les perspectives de croissance à long terme au Brésil. L'économie brésilienne, quelles que soient ses difficultés actuelles, continuera à croître à long terme.

Enfin, au-delà du renforcement de la diversification géographique et au-delà du développement en Europe, la troisième initiative porte sur le domaine digital. Pour un assureur, l'univers digital exerce un effet bouleversant, non seulement au niveau des réseaux de distribution, comme c'est le cas également pour les banques, mais aussi au niveau des produits eux-mêmes. CNP Assurances commence donc à investir dans le domaine digital. Elle a décidé de lancer au Brésil une compagnie 100 % digitale. Cette filiale de la société brésilienne sera délibérément positionnée à l'écart de l'activité traditionnelle et sera lancée en 2016, avec l'objectif d'être le premier assureur digital au Brésil. En France, CNP Assurances a nommé récemment un *chief digital officer*, c'est-à-dire un responsable numérique. Ce responsable est chargé, à la fois, de piloter une transformation culturelle qui est menée de manière très active et d'engager une réflexion sur des initiatives en vue d'aboutir à une compagnie digitale à un horizon de cinq ans.

M. Lavenir souligne que cette vision paraît tout à fait pertinente dans la mesure où CNP Assurances est une compagnie ancienne qui s'avère particulièrement bien armée pour l'univers digital : cette compagnie à faibles coûts, sans coût fixe de réseau, dispose de par sa taille de l'ensemble des outils techniques - au sens actuariel - des outils de marketing et des outils opérationnels nécessaires. Maintenant que les objectifs ont été définis, CNP Assurances mettra ces orientations en œuvre dans les années à venir.

M. Emmanuelli félicite M. Lavenir pour son enthousiasme. Il invite M. Lefas à s'exprimer.

M. Lefas remarque que de nombreux paramètres évoluent dans le modèle économique de CNP Assurances. Par conséquent, évoquer cette filiale une fois par an seulement en Commission de surveillance ne paraît pas suffisant. M. Lefas se prononce en faveur d'une périodicité plus rapprochée, d'autant plus que la contribution de CNP Assurances représente 25 % du résultat du groupe Caisse des Dépôts.

M. Lefas signale ensuite qu'il a lu une note plutôt désagréable émanant de Exane BNP Paribas. Cette note pointait une certaine forme d'incertitude relative à la stratégie suivie par CNP Assurances et recommandait une décote de ses actions. M. Lefas estime que cette note soulève la question sous-jacente de la faiblesse du capital flottant. Même si ce capital flottant représente un peu moins de 30 %, il suscite une interrogation. M. Lefas se demande, par ailleurs, s'il est pertinent que l'État possède 1 % du capital.

M. Lefas constate également que, afin de renforcer ses fonds propres dans la perspective de l'application des règles Solvabilité 2 au 1er janvier 2016, CNP Assurances a procédé à une émission obligataire perpétuelle de 500 millions d'euros, à un taux fixe de 4 % sur dix ans, alors que le taux OAT 50 ans se situe à 1,72 %. M. Lefas se demande donc si ce taux n'est pas un peu trop élevé.

M. Lefas fait observer, par ailleurs, que les activités au Brésil représentent le quart du résultat net du groupe, ce qui semble extrêmement élevé. Il remarque que CNP Assurances procède à une diversification de ses activités dans la zone euro, mais souhaite des précisions sur l'existence d'une diversification hors zone euro, en dehors du Brésil.

M. Lefas souhaiterait également connaître le résultat des tests de résilience que CNP Assurances a dû effectuer à la demande de l'ACPR, dans le cadre du dispositif ORSA, qui portaient sur l'évaluation des risques et de la solvabilité.

Enfin, M. Lefas souligne l'enjeu très important lié au système d'informations. CNP Assurances a lancé la digitalisation de l'entreprise, autrement dit sa transformation numérique, avec un système d'informations qui paraît relativement complexe. Des postes de travail différents sont prévus pour BPCE, pour La Banque Postale et pour l'assurance individuelle. M. Lefas demande comment toutes ces composantes évoluent dans le système informatique et de quelle manière est assurée la cohérence d'ensemble.

M. Massé s'interroge sur l'impact actuel des taux bas sur la situation de solvabilité de CNP Assurances. Il souhaiterait qu'un point soit présenté sur ce sujet compte tenu de l'importance de cet élément. M. Massé évoque, par ailleurs, les accords qui devraient être prochainement passés avec BPCE et La Banque Postale. Apparemment, un accord serait passé avec BPCE sur le stock, mais ce groupe constitue sa propre structure interne d'assurance pour traiter les flux. M. Massé demande à M. Lavenir de confirmer cette interprétation. Il demande, dans l'hypothèse où effectivement CNP Assurances ne pourrait plus compter sur le réseau BPCE pour les flux, s'il est prévu de renforcer les liens avec La Banque Postale. M. Massé fait observer que la plupart des banques sont en même temps des assurances. On peut donc s'interroger sur une éventuelle orientation en ce sens.

Enfin, M. Massé souhaiterait des précisions sur les conditions de l'accord en cours avec Caixa Econômica Federal. Il s'interroge sur la part que représente cet accord dans le *business model* de CNP Assurances.

M. Vincent remarque que la présentation donne l'impression d'une réorientation stratégique extrêmement rapide liée, en majeure partie, au contexte qui a été évoqué par M. Lavenir. M. Vincent demande quelles sont les perspectives quantitatives de cette réorientation, et quels sont les objectifs de répartition entre les produits standards, dont M. Lavenir souhaite diminuer la part, et les autres produits d'assurance qualifiés de plus "techniques".

M. Gailly indique qu'à la lecture de la note rédigée par Exane, il s'est demandé à qui profitait ce document. Il s'interroge sur une éventuelle instrumentalisation de la part des acteurs du marché, au-delà de la question du capital flottant qui est effectivement pertinente. Il demande, par ailleurs, à M. Lavenir quelles sont ses prévisions, à un horizon de cinq ans, concernant les ventes de mutuelles aux PME.

M. Ophèle considère que les accords conclus avec BPCE et avec le groupe Santander sont très protecteurs pour les uns et très porteurs de développement pour les autres. Santander est, en effet, le premier acteur du crédit à la consommation en Europe. Devenir le partenaire de Santander peut donc s'avérer extrêmement positif pour CNP Assurances.

M. Ophèle note, par ailleurs, que dans le cadre de Solvabilité 2, CNP Assurances a choisi de ne pas développer de modèle interne, et donc de rester en standard. Il s'enquiert des raisons de ce choix, sachant, par ailleurs, qu'il existe des interrogations sur la pérennité des traitements banques - assurances dans le cadre du "compromis danois". M. Ophèle remarque également que CNP Assurances a choisi de ne pas renforcer ses fonds propres « durs » en gardant une partie de ses résultats, comme elle aurait pu le faire, mais plutôt en sollicitant le marché sur des titres TSDI. Il s'interroge sur cette stratégie.

M. Ophèle relève ensuite que ces épisodes dits de taux bas ont mis en évidence le caractère totalement absurde des contrats d'assurance vie qui prévoient le versement de montants illimités pour une durée illimitée, à un taux bloqué. M. Ophèle estime que si la jurisprudence ne permet pas de mettre fin à ces pratiques, le Parlement devrait arrêter cette folie. Il s'interroge sur la manière dont M. Lavenir envisage l'équilibre financier de systèmes tels que le régime Préfon, qui est géré principalement par CNP Assurances, avec une réassurance par le marché. M. Ophèle demande quelles sont les perspectives de ce système dans ce contexte de taux bas.

Enfin, M. Ophèle évoque la politique de CNP Assurances de diversification et l'orientation vers des produits basés sur des risques techniques et non des risques financiers. Il rappelle que La Banque Postale a choisi récemment de se rapprocher de Malakoff Médéric. Or, CNP Assurances annonce son intention de renégocier avec La Banque Postale, et M. Ophèle demande comment ces différents événements s'articulent.

M. Emmanuelli regrette que cette décision de signer un accord avec Malakoff Médéric ait été prise par le conseil d'administration de La Poste.

M. Ophèle précise qu'il n'émet pas de jugement de valeur. Il constate seulement que dans cette politique de diversification, certaines démarches sont réussies, alors que d'autres s'avèrent, manifestement, plus difficiles.

M. Emmanuelli souhaiterait des précisions sur l'accord intervenu entre CNP Assurances et le groupe BPCE. D'après ce qu'il comprend,

le stock continuera à augmenter en raison des versements qui se poursuivent sur les contrats déjà souscrits. En revanche, il n'y aura plus de flux nouveau. L'objectif de BPCE semble donc atteint : les nouveaux contrats pour le groupe BPCE et le stock pour CNP Assurances. M. Emmanuelli se demande quels sont les avantages de cet accord pour CNP Assurances.

M. Emmanuelli soulève également une problématique qui a été évoquée par M. Lavenir et par d'autres intervenants, à savoir s'il est préférable actuellement pour une compagnie d'assurances d'avoir ou non des réseaux. M. Lavenir semble considérer qu'actuellement, le fait de ne pas avoir de réseau coûte moins cher et permet à l'entreprise d'être plus flexible. M. Emmanuelli suppose que d'autres assureurs soutiennent des points de vue différents, estimant qu'un réseau bien établi est un gage de solidité et de pérennité. M. Emmanuelli demande à M. Lavenir comment il envisage de remplacer ces flux qui ne viendront plus de BPCE. Il prend acte du développement dans le domaine digital qui a été mentionné par M. Lavenir.

M. Emmanuelli espère, par ailleurs, que les négociations de CNP Assurances avec La Poste se termineront favorablement. Il ne souhaite pas que se reproduise la situation précédente, dans laquelle La Banque Postale a conclu un accord avec Malakoff Médéric plutôt qu'avec CNP Assurances. M. Emmanuelli fait observer qu'au moment où la Caisse des Dépôts souhaite promouvoir les synergies au sein du groupe, La Banque Postale a donné précisément l'exemple contraire. Il demande également à M. Lavenir si CNP Assurances est en discussion avec Humanis.

Enfin, M. Emmanuelli revient sur la situation des taux, à laquelle M. Ophèle a fait allusion. Effectivement, sur le plan financier, garantir des taux fixes pour une durée illimitée peut sembler une ineptie. M. Emmanuelli souhaite savoir si CNP Assurances provisionne tous les ans pour pouvoir éventuellement faire face aux risques liés à la baisse des taux.

M. Lavenir souhaite en premier lieu répondre aux questions relatives à l'accord avec le groupe BPCE. L'objectif de CNP Assurances, à ce jour, même si cela peut paraître contre-intuitif, consiste, non pas à collecter de l'euro, mais au contraire, autant que possible, à décollecter de l'euro. La négociation qui a été menée avec BPCE a permis à CNP Assurances de rééquilibrer son modèle de manière très significative, c'est-à-dire de développer ses activités non porteuses, ou peu porteuses, de risques financiers, telles que les activités de protection, de prévoyance. Le revenu qui sera généré durant la durée de cet accord résultera moins de la collecte de l'épargne et davantage d'autres activités. La collecte de l'épargne, aujourd'hui, s'avère une activité à rentabilité négative quand il s'agit de l'euro. Chaque euro collecté sur un fonds euro, est un euro qui coûte en fonds propres et qui, actuariellement, rapporte une valeur négative. Cette situation persistera tant que dureront les taux bas, c'est-à-dire pendant un certain nombre d'années. Ensuite, il faudra gérer les conséquences des investissements réalisés actuellement avec la collecte.
M. Lavenir souligne que dans dix ans, quand toutes ces conséquences auront disparu, nul ne peut prévoir comment s'orientera le métier d'épargne. De toute façon, les modes de distribution et les produits auront évolué entre-temps. Dans ce contexte, l'enjeu pour CNP Assurances ne consiste pas à sortir de l'épargne, mais à rééquilibrer ses sources de revenus.

Pour illustrer ses propos, M. Lavenir cite l'exemple du Brésil. Les activités menées au Brésil représentent actuellement environ 40 % du résultat brut d'exploitation consolidé de CNP Assurances, 40 % de la création de la valeur, et environ 40 % également de la génération de *cash-flow*. Cette activité s'avère donc aussi importante que celle menée en France. M. Lavenir signale que le Brésil est un pays extrêmement vaste, dont la population, et donc le marché potentiel, équivaut à trois fois celle de la France. A ce jour, Caixa Econômica Federal est le premier partenaire de CNP Assurances en termes de chiffre d'affaires et de contribution au résultat. Au Brésil, 80 % du résultat sont générés par des activités dites de risques, c'est-à-dire des activités de prévoyance, de protection, et 20 % du résultat sont générés par l'encours d'épargne retraite. En France, la situation est inversée : un peu plus de 20 % du résultat sont générés par des produits hors épargne retraite et 80 % sont générés par l'épargne.
M. Lavenir estime que sa responsabilité, en tant que dirigeant de cette entreprise, consiste à profiter du temps pendant lequel CNP Assurances continuera à bénéficier des revenus générés par les placements effectués dans le passé pour opérer le rééquilibrage du *business model*. M. Lavenir, à cet égard, considère que l'accord avec le groupe BPCE a finalement donné l'opportunité à CNP Assurances de négocier une partie de son chiffre d'affaires en épargne, non rentable à ce jour et coûteux en fonds propres, contre un chiffre d'affaires sur d'autres activités que l'entreprise souhaite développer. Dans la réorientation stratégique menée par CNP Assurances, cette tension avec BPCE a représenté une réelle opportunité. M. Lavenir précise que lorsque les négociations ont commencé, les taux se situaient à 2,5 %. Or, aujourd'hui, ils se montent à 1 %. L'analyse effectuée un an auparavant s'avère donc encore plus exacte aujourd'hui.

M. Lavenir déclare que l'objectif de CNP Assurances n'est pas de remplacer du chiffre d'affaires perdu en épargne par du chiffre d'affaires en épargne mais consiste à développer ses revenus, d'une part, sur les produits d'épargne les plus porteurs en passif de qualité, c'est-à-dire l'épargne patrimoniale qui est une épargne qui s'investit à long terme, telle que l'épargne retraite à très long terme et, d'autre part, sur l'épargne en unité de compte, qui est purement patrimoniale.
M. Lavenir annonce que CNP Assurances est en train de devenir le premier fournisseur d'épargne patrimoniale du groupe BPCE. L'épargne patrimoniale se développe en modèle ouvert, c'est-à-dire qu'un distributeur peut avoir plusieurs producteurs. En effet, les personnes fortunées demandent toute une gamme de produits.

M. Emmanuelli demande si M. Lavenir fait allusion aux produits Cachemire.

M. Lavenir répond négativement. Le produit en question s'appelle CNP One et il est vendu en marque blanche. Ce produit très haut de gamme se développe sur le réseau BPCE.
M. Lavenir indique qu'il souhaite donner la priorité à la production de richesse plutôt qu'au volume. En effet, le volume d'épargne, aujourd'hui, est un volume risqué à faible rentabilité. CNP Assurances n'a pas choisi la position qui a été adoptée par BPCE au démarrage des négociations. Cette position a été au début extrêmement perturbatrice pour CNP Assurances, mais s'est révélée finalement être une chance.

M. Lavenir précise que les échanges avec La Banque Postale sont de nature totalement différente de ceux intervenus avec BPCE. Les discussions sont en cours à l'heure actuelle.

M. Lavenir relève que plusieurs interventions ont mentionné la note émanant d'Exane. Il ne pense pas que des intentions particulières se cachent derrière cette note d'analyse. Celle-ci reflète un sentiment de difficulté à percevoir la stratégie de CNP Assurances. Cette perception est partagée par l'analyste d'Exane et par un certain nombre d'autres commentateurs.

M. Lavenir fait observer que dans cette période où des changements importants surviennent, certaines perturbations dans la perception sont relativement inévitables. CNP Assurances reposait sur deux piliers - La Banque Postale et les Caisses d'Epargne - et fonctionnait avec des produits d'épargne en euro classiques, au rythme de la croissance des produits d'assurance vie dans les années de baisse des taux. Tout d'un coup, CNP Assurances évolue, elle conclut des accords avec plusieurs partenaires, elle diversifie ses produits. Les partenariats ne reposent plus sur des accords de distribution basés sur un même modèle, mais sur des accords de distribution dynamiques, basés sur des logiques économiques différentes. Tous ces changements créent une perturbation.

De plus, M. Lavenir signale que le discours stratégique public de CNP Assurances a été bridé par le fait que ses revenus reposent sur son stock, de manière très importante, et sur ses deux partenaires traditionnels. Un dirigeant d'entreprise ne peut pas, lorsque 70 % de son revenu dépendent de l'encours qu'il a avec deux partenaires, et au moment même où il a engagé des négociations stratégiques avec ces deux partenaires, expliquer réellement ce que sa société sera devenue dans cinq ans. M. Lavenir a donc décidé qu'il n'en parlerait pas, comme il l'a d'ailleurs déclaré aux analystes qui l'ont interrogé. Il estime qu'il aurait été particulièrement maladroit, alors que CNP Assurances négociait avec BPCE et avec La Banque Postale, de faire part de ses futurs projets. Il est certain que ces projets auraient été alors compromis. Le discours de CNP Assurances a donc été particulièrement bridé, pendant quelques mois. M. Lavenir a affiché ses grandes orientations stratégiques, mais sans chiffrer les objectifs à atteindre, parce que chiffrer les objectifs de *business mix* aurait conduit à anticiper sur le résultat des négociations. Si CNP Assurances avait déclaré à BPCE, pendant les négociations, que son objectif était de réduire ses activités d'épargne, l'effet aurait pu être contre-productif pendant ces échanges parfois assez musclés. Cette situation singulière a donc contribué à entretenir une perception floue de la stratégie adoptée par CNP Assurances.

M. Lavenir ajoute que les analystes sont relativement tendus en ce moment pour une toute autre raison, liée au dossier Solvabilité 2. L'introduction des règles Solvabilité 2 représente un élément perturbant. Les analystes craignent que CNP Assurances décide de distribuer moins de dividendes afin de renforcer sa situation de solvabilité. Or, CNP Assurances étant perçue en premier lieu par les investisseurs comme un titre de rendement, la crainte sur le niveau des futurs dividendes génère une appréciation négative. En revanche, concernant un manque de lisibilité de la stratégie, M. Lavenir estime que l'on n'est plus à une époque où le fait pour une société d'afficher un objectif de tel niveau de résultat pendant cinq ans contribuait à sa crédibilité. Aujourd'hui, chacun sait que de telles prévisions sont irréalistes. Par conséquent, cette incertitude ne constitue pas le cœur du sujet. M. Lavenir admet cependant que le contexte qui l'a conduit à ne pas s'exprimer de manière chiffrée sur les objectifs stratégiques a vraisemblablement desservi CNP Assurances. Il sera probablement amené à s'exprimer sur ce sujet, mais pour l'instant cela demeure délicat.

Concernant la liquidité du titre, M. Lavenir indique que lors de ses road shows, deux thèmes sont abordés : la solvabilité et la liquidité du titre. Lorsqu'il est question de solvabilité, ses interlocuteurs ne sont pas inquiets sur l'avenir de CNP Assurances, mais ils pensent que celle-ci va distribuer moins de dividendes afin de couvrir ses besoins. S'agissant de la liquidité du titre, les investisseurs déclarent qu'ils aimeraient acheter des titres de CNP Assurances, cette société étant solide, mais qu'ils craignent que le jour où ils voudront vendre, ce ne sera pas possible en raison d'un manque de liquidité du titre. Cette situation génère nécessairement une décote de l'action. Néanmoins, en contrepartie, grâce à la présence de cet actionnaire dominant qui est la Caisse des Dépôts, CNP Assurances a la capacité de pouvoir mener à bien une stratégie de transformation qui ne va pas de soi. M. Lavenir estime qu'il serait extrêmement difficile, voire impossible, de mener une telle stratégie si CNP Assurances ne bénéficiait pas de l'appui de la Caisse des Dépôts. M. Lavenir souligne que cet actionnaire est solide, qu'il comprend la politique suivie par CNP Assurances, qu'il a une vision à long terme, et qu'ainsi cela permettra à CNP Assurances de devenir une belle entreprise d'assurance des années 2018/2020.

M. Lavenir précise que le coût de transformation d'un réseau physique est considérable. Or, la capacité des assureurs à proposer des produits sur de nouveaux modèles est déterminante. Telle est la raison pour laquelle au Brésil, CNP Assurances sera en mesure de lancer la première compagnie digitale. En effet, au Brésil, elle n'a pas de réseau de courtiers qui risqueraient de se mettre en grève le jour du lancement de cette compagnie digitale. CNP Assurances est quasiment la seule compagnie d'assurances dans ce cas.

M. Lavenir insiste sur le fait que les perspectives qu'il dessine doivent être considérées à notre portée. Cette stratégie sera mise en place par CNP Assurances dans les années qui viennent, grâce au soutien de son actionnaire principal.

En réponse à la question portant sur les émissions perpétuelles, M. Lavenir indique que ces émissions ont été réalisées dans des conditions qui, pour des titres équivalents, avaient vocation à être admis en *tier one*. Ces émissions ont été motivées par deux raisons. La première est liée au contexte des taux d'intérêt qui étaient particulièrement favorables. D'ailleurs, presque toutes les compagnies d'assurances ont lancé des émissions pendant ces périodes-là.
M. Emmanuelli demande à quelle période ont eu lieu ces émissions.

M. Lavenir répond qu'elles ont eu lieu en 2014 et jusqu'au début de l'année 2015. De plus, les émissions réalisées jusqu'à la fin de l'année dernière étaient éligibles à la « clause du grand-père », c'est-à-dire entraient dans le calcul des fonds propres « durs ». De nombreuses sociétés ont lancé de telles émissions à l'automne dernier. Il s'est produit, en effet, une conjonction de conditions favorables au point de vue réglementaire et au point de vue financier. CNP Assurances a donc considéré que l'occasion était favorable pour émettre de la dette perpétuelle. Cette dette perpétuelle ne peut pas se comparer avec la dette de l'État, tout d'abord parce que CNP Assurances n'a pas la même notation que l'État français et parce qu'il s'agit de quasi-fonds propres. Ces dettes perpétuelles sont admissibles en représentation de la marge au *tier one* et présentent un niveau de privilèges particulièrement bas.

M. Emmanuelli souligne que ces émissions se font à des prix adaptés à ces circonstances.

M. Lavenir évoque ensuite la diversification de l'activité hors Brésil. A titre liminaire, il souligne que ce pays représente, à lui seul, un véritable continent, avec une population de 180 millions d'habitants. Il précise que CNP Assurances est loin d'avoir exploité tout ce potentiel. Néanmoins, il expose que des pistes de diversification sont recherchées en Amérique du Sud. En effet, compte tenu des équipes présentes sur place et de la

AVIS

RELATIF À CNP ASSURANCES

Lors de sa séance du **15 juillet 2015**, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives 2015 de CNP Assurances.

Elle note que les résultats sont relativement stables et satisfaisants, contribuant ainsi à près de 25 % du résultat de la Caisse des Dépôts, dans un contexte de taux bas, peu favorables à l'activité. Elle relève cependant que CNP Assurances est face à des défis structurels majeurs, dans une situation de taux bas inédite et vraisemblablement prolongée, qui touchent le cœur de son modèle d'affaires :

- le partenariat avec La Banque Postale, qui expire fin 2015, et les négociations afférentes d'ores et déjà engagées, sur lesquelles la Commission de surveillance souhaite être tenue informée,
- des nouveaux relais de croissance qui doivent être développés au-delà du partenariat stratégique de long terme sur les produits d'assurance et de protection en Europe, avec Banco Santander, conclu en décembre 2014 et de l'accord avec ING Direct en juillet 2015 en matière d'assurance emprunteur de ses crédits immobiliers.
- la renégociation des accords de distribution au Brésil, compte tenu des annonces de Caixa Econômica Federal sur l'introduction en bourse de la filiale commune Caixa Seiguros,
- une réorientation souhaitable du portefeuille de produits (inflexion stratégique vers les métiers de prévoyance et de protection où les risques sont plus techniques que financiers, développement sur le segment haut de gamme de l'épargne patrimoniale et les contrats d'assurance-vie en unités de compte) qui, si elle a été décidée, reste encore largement à mettre en œuvre,
- d'autres développements, en Europe (Allemagne, Luxembourg, notamment) et Amérique latine, qui restent à concrétiser.

La Commission de surveillance encourage CNP Assurances à accélérer la transformation numérique de ses activités et la transformation managériale adaptée qu'elle induit au sein du Groupe.

forte intégration de la filiale brésilienne, le risque d'exécution est faible pour toutes les opérations en Amérique du Sud. Cet atout est particulièrement précieux dans un pays en développement. Ainsi, CNP Assurances vient d'ouvrir un bureau à Bogota, après une tentative d'acquisition d'une structure en Colombie. CNP Assurances a des ambitions dans plusieurs pays d'Amérique latine : le Pérou et la Colombie principalement. CNP Assurances est déjà présente en Argentine. Dans ce dernier pays, le contexte est favorable à partir du moment où la société n'a pas de bilan et gère uniquement des revenus. En effet, il y règne une hyper-inflation. La petite structure de CNP Assurances dans ce pays n'a pas d'encours et vit très bien, en traversant les crises. La Colombie et le Pérou sont des pays en croissance.

CNP Assurances a donc choisi l'Amérique du Sud pour opérer sa diversification géographique. Ce continent offre un potentiel amplement suffisant. En revanche, CNP Assurances est de trop petite taille pour s'implanter en Asie où il faut investir beaucoup, pendant longtemps, pour occuper une place significative. Au Brésil, CNP Assurances occupe la cinquième position parmi les assureurs et peut nourrir des ambitions. Prendre des parts de marché insignifiantes dans un pays d'Asie n'aurait aucune valeur. CNP Assurances a d'ailleurs décidé de se retirer de Chine, où l'investissement réalisé s'est avéré un échec, car il n'a pas permis le développement attendu.

M. Emmanuelli demande des précisions sur l'implantation en Chine.

M. Lavenir indique que CNP Assurances avait conclu un partenariat avec la poste chinoise. Or cette dernière, deux ans après la signature du partenariat, a décidé de travailler avec un autre assureur. Ce partenariat a donc perduré, mais sans perspective de développement. Le retrait de Chine de CNP Assurances est donc en cours.

M. Emmanuelli souhaite savoir si les compagnies d'assurances en Chine sont des compagnies d'État.

M. Lavenir répond négativement. La société Axa, par exemple, a investi pendant très longtemps en Chine où elle est très présente. Concernant l'Afrique, M. Lavenir estime que ce continent présente probablement les perspectives de développement les plus fortes, mais également les risques les plus élevés. Aujourd'hui, une implantation en

Afrique n'est pas à l'ordre du jour pour CNP Assurances, car il faudrait investir du capital, envoyer des équipes sur place et assumer des risques élevés. Néanmoins, cette hypothèse sera peut-être envisagée un jour. A ce jour, CNP Assurances dispose d'un espace de développement en Amérique du Sud. Cette implantation sur deux continents offre un niveau de diversification stratégique qui paraît suffisant pour une entreprise de la taille de CNP Assurances, dont l'effectif s'élève à 5 000 personnes au total dans le monde.

En réponse à M. Lefas, M. Lavenir indique que pour gérer la transformation digitale il faut, à la fois, travailler sur l'architecture des systèmes, de manière à adapter l'interface client de façon flexible, et développer des systèmes totalement nouveaux, souvent plus rapides et de meilleure qualité mais qui doivent s'intégrer de manière appropriée à l'organisation.

M. Lavenir revient sur la question relative à Solvabilité 2. Il indique que CNP Assurances a décidé de ne pas élaborer de modèle interne. Les travaux engagés sur Solvabilité 2 et les modèles internes ont conduit CNP Assurances à améliorer la qualité et la granularité des informations, ce qui a permis des gains, y compris sur le modèle standard. La construction d'un modèle interne n'aurait sans doute apporté que de faibles gains supplémentaires. Des tests ont été réalisés sur des modèles internes partiels, notamment concernant l'assurance des emprunteurs. Les bénéfices apparaissent très limités pour un coût extrêmement élevé. Il ne paraît donc pas souhaitable de lancer des investissements sur un modèle interne à ce stade.

Concernant l'impact des taux bas sur la solvabilité, M. Lavenir explique que CNP Assurances s'avère très résiliente à la situation actuelle, même si cette résilience sera limitée dans le temps. Cette résilience résulte de plusieurs éléments. Tout d'abord, CNP Assurances n'a pratiquement plus de taux garantis sur ses produits d'épargne. Or, les risques se concentrent sur ces taux garantis. La situation est donc saine à cet égard. Sur les produits de retraite, la situation est liée aux taux techniques. M. Lavenir précise que quatre assureurs gèrent le dispositif Préfon : Groupama, Axa, Allianz et CNP Assurances. Il estime qu'en matière de retraite, la problématique des taux techniques ne peut pas être dissociée de la problématique réglementaire. La réglementation des produits de retraite en France est fortement marquée par une logique de produits d'assurance épargne. Elle n'intègre pas la logique de très long terme des fonds de pension, notamment dans l'appréhension du risque porté par les investissements. Elle conduit à traiter prudentiellement les fonds d'épargne retraite comme des fonds de faible durée, alors que ces fonds sont de très longue durée. Le traitement des produits de diversification et des actions est à l'opposé de ce qui serait souhaitable pour constituer de vrais fonds à long terme, de type fonds de pension, c'est-à-dire susceptibles d'investir dans des titres longs.

M. Lavenir considère que sur les produits de retraite, en particulier sur les produits de retraite à points de type Préfon, la réglementation ne permet pas la gestion de ce type de dispositif sur un horizon adéquat. Pour un produit dont le passif s'écoule sur 30 ans (constitution, liquidation, paiement des rentes), la réglementation apparaît adaptée à une liquidation qui devrait avoir lieu à l'horizon d'un an. Cette situation génère des exigences en capital et des règles de constitution des actifs en couverture totalement inadaptées, ce qui rend le produit très peu rentable, extrêmement coûteux en fonds propres et très peu susceptible de se développer. Il existe aujourd'hui une problématique de taux technique. M. Lavenir considère qu'elle devrait être traitée de manière conjointe par l'ensemble des acteurs, assureurs et autorités de régulation. Ce travail est d'ailleurs en cours, mais il prend du temps, d'autant plus que le sujet n'est pas considéré comme prioritaire. Compte tenu des enjeux qui se présentent en termes de retraite sur-complémentaire, la question apparaît pourtant fondamentale.

M. Lavenir évoque ensuite la décision de La Banque Postale de contractualiser avec Malakoff Médéric. Il précise que jusqu'à présent, CNP Assurances n'avait pas pour réputation d'être efficace dans le métier de la prévoyance-santé. Or, la situation a évolué. CNP Assurances a monté un dispositif en 18 mois seulement et travaille maintenant avec l'ensemble des institutions de prévoyance, qu'il s'agisse d'Humanis, de Malakoff Médéric (assez peu), d'AG2R La Mondiale (de plus en plus), Klesia et d'autres. Ces partenariats se révèlent positifs. M. Lavenir indique qu'il a d'ailleurs été mis à leur disposition son réseau salarié, le réseau Trésor, hérité de la distribution qui s'effectuait auparavant *via* les trésoreries principales. Ce canal de distribution ayant disparu il y a dix ans, il demeurait un réseau qui gérait, sans pouvoir se développer, le fonds de commerce en attrition du trésor public. CNP Assurances a totalement transformé ce réseau, en le formant et en le structurant pour qu'il fournisse un appui technico-commercial à ses partenaires pour le développement de la prévoyance et de la santé collective dans les PME et les TPE. En effet, ces produits sont complexes et un réseau bancaire ne peut pas les prendre en charge seul. Il a besoin d'un réseau disposant de la capacité technique de monter un dispositif collectif. Ce réseau Trésor est donc mis à la disposition des partenaires de CNP Assurances, tels que les banques ou les institutions de prévoyance qui n'ont pas de réseau. M. Lavenir précise qu'Humanis représente un partenaire important pour CNP Assurances qui travaille avec cette société dans le secteur de l'épargne salariale ainsi que dans d'autres domaines.

En réponse à M. Emmanuelli, M. Lavenir confirme que lorsque les taux baissent, CNP Assurances constitue des provisions, comme la réglementation le lui impose. Ce provisionnement impacte d'ailleurs de manière assez significative le résultat.

M. Emmanuelli demande si ce provisionnement pèse lourdement sur le résultat.

M. Lavenir précise que ce poids devient moins lourd lorsque les taux cessent de baisser, ce qui est le cas depuis quelques mois. A chaque baisse de taux, les provisions sont recalculées et sont augmentées. Ces provisions apparaissent en charges dans les comptes. En revanche, les plus-values latentes qui sont générées symétriquement à l'actif par la baisse des taux n'apparaissent pas dans les comptes mais en hors bilan. Economiquement, il est donc observé un désajustement entre le passif et l'actif. Les reprovisionnements liés à la baisse des taux ne sont pourtant ni plus ni moins volatils que les plus-values latentes constatées à l'actif.

M. Emmanuelli remercie M. Lavenir pour cette présentation fort intéressante. Il souhaiterait cependant savoir quels sont les problèmes rencontrés par CNP Assurances, s'il en existe.

M. Lavenir répond que précisément les difficultés auxquelles doit faire face CNP Assurances sont liées aux taux qui sont trop bas. Il serait souhaitable que ces taux remontent lentement. Par ailleurs, comme dans la plupart des organisations, dans ce contexte de transformation, le principal challenge pour CNP Assurances consiste à faire évoluer la culture de l'entreprise et son mode de fonctionnement.

M. Picq souligne que CNP Assurances dispose de deux atouts : elle n'a pas à supporter le coût d'un réseau et elle peut utiliser l'Amérique latine comme champ d'expansion en dehors de l'Europe. M. Picq constate que de nouveaux produits sont développés par CNP Assurances tels que les produits de prévoyance ou les produits haut de gamme en matière d'épargne patrimoniale. Il demande comment CNP Assurances a pu trouver ces nouveaux clients.

M. Lavenir explique que deux modes d'acquisition sont utilisés. Le premier consiste à multiplier les partenariats. Il cite notamment le fait que CNP Assurances travaille actuellement avec d'importantes institutions dans le domaine de la prévoyance. Toutes sont confrontées à des problématiques de fonds propres, de construction technique. CNP Assurances peut mettre à leur disposition sa puissance financière, sa capacité technique puisque la CNP est le premier assureur vie en France, sa plateforme d'actuariat et sa capacité à innover. M. Lavenir souhaite insister sur la capacité de créativité présentée par un collectif d'esprits brillants issus des meilleures écoles. CNP Assurances est en mesure de construire et de gérer des dispositifs nouveaux. Or, les acteurs qui en sont capables ne sont pas très nombreux sur le marché. Cet atout est considérable pour ces partenaires. Enfin, le dernier atout est la solidité de l'entreprise. CNP Assurances a apporté la preuve de sa robustesse dans la durée, ce que les clients apprécient extrêmement, en particulier dans le domaine des produits haut de gamme. Les clients patrimoniaux, en effet, souhaitent diversifier leurs placements. Le rythme de développement des activités de CNP Assurances dans le haut de gamme est extrêmement rapide. De même, en santé et en prévoyance, CNP Assurances bénéficie de sa capacité technique et opérationnelle. Néanmoins les clients ne viennent pas seuls et CNP Assurances est en train de développer ses activités commerciales pour aller chercher des clients et leur proposer des produits qui répondent à leurs attentes. Ce processus est en cours de construction, il peut être long et difficile car changer d'habitudes s'avère toujours assez douloureux.

M. Emmanuelli remercie M. Lavenir pour cette présentation.

5 – QUESTION D'ACTUALITÉ

Fonds de transition énergétique

Mme Renaud-Basso signale que le projet de loi concernant le fonds de transition énergétique a été amendé. Elle rappelle que ce fonds, d'un montant de 250 millions d'euros annuels (abondé par l'affectation à la demande de l'État d'une partie du résultat de la Caisse des Dépôts), est destiné à financer des subventions liées à la transition énergétique. Un article de la loi relative à la transition énergétique donne mandat à la Caisse des Dépôts pour gérer ce fonds. Il faut néanmoins que ce fonds soit abondé par la loi de finances. La convention avec l'État prévoyait un préfinancement, mais les comptables du Ministère des Finances n'ont pas voulu valider cette convention, considérant que ces crédits n'étaient pas inscrits au budget de l'État. Finalement le projet de loi a été amendé pour prévoir que la Caisse des Dépôts peut préfinancer les montants affectés au fonds de transition énergétique. Il ne sera pas nécessaire de modifier la convention pour l'année 2015 puisque ce préfinancement y était déjà prévu. Pour les années 2016 et 2017, il faudra, en revanche, réviser la convention pour prévoir des dispositions spécifiques en fonction des crédits restants. A ce stade, un certain nombre de dépenses est envisagé, mais il est impossible de prévoir quelles sommes seront effectivement dépensées d'ici la fin de l'année 2015. Une nouvelle convention sera donc soumise à la Commission de surveillance d'ici 2016.

M. Emmanuelli fait observer que d'ici cette date, le sujet aura sans doute évolué.

M. Lefas remarque que pourraient se poser des risques de gestion de fait. Ce dispositif est caractéristique, en effet, d'une gestion de fait. Néanmoins, dès lors que la loi a prévu un tel dispositif, l'ensemble des personnels de la Caisse des Dépôts est protégé. M. Lefas souhaite toutefois appeler l'attention de la Commission de surveillance sur le problème qui se posera pour l'année 2016, lorsque les premiers 250 millions d'euros auront été dépensés et que la Caisse des Dépôts demandera que ce fonds soit préfinancé. M. Lefas considère que la Caisse des Dépôts doit éviter de prendre un engagement sur ce point, afin de ne pas présumer du résultat qui ne sera connu que fin mars 2016, compte tenu des décisions relatives au FRBG. De toute façon, la convention avec l'État n'est valable que pour l'année 2015 et une nouvelle convention devra être conclue pour les années 2016 et 2017. M. Lefas estime à ce sujet qu'il serait souhaitable de revenir à des procédures de droit commun le plus rapidement possible.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 30.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

14E SÉANCE
22 JUILLET 2015

Le mercredi 22 juillet 2015,
à 17 heures 10,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mme Bellon ; MM. Beffa, Massé, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Ménéménis et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Grosskost ; MM. Ophèle et Picq.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Yché, Président du directoire du groupe SNI (point 1) ; M. Chazelle, Directeur général du groupe SNI (point 1) ; M. Michelson, Caissier général, Directeur de l'exécution des opérations financières, (point 2) ; M. Lamy, Secrétaire général de la caisse générale, direction de l'exécution des opérations financières (point 2) ; Mme Duprat-Briou, Directrice de la mission chargée du programme d'investissements d'avenir (PIA) (point 3) ; Mme Gilly, Directrice des services bancaires (point 4) ; M. Caudoux, Directeur exécutif de Bpifrance (point 6) ; M. Richard, Chargé de mission auprès du directeur général de Bpifrance (point 6).

1 – LOGEMENT (SNI)

M. Yché propose de présenter la situation du groupe SNI en 2014, mais aussi les activités menées en 2015.

En 2014, sur le plan de l'activité opérationnelle, le groupe SNI a amorcé la remontée annoncée avec la mise en production d'environ 7 500 logements dont un peu plus de 5 000 logements sociaux, le reste étant constitué de logements intermédiaires. Plus de 8 000 réhabilitations ont été engagées, ce qui correspond au volume habituel. Ces réhabilitations se partagent pour moitié environ entre logement social et logement intermédiaire. De ce point de vue, le groupe se situe en phase avec ses objectifs de production.
Au titre de la production de logements intermédiaires, une composante importante correspond au programme pour le compte d'EDF engagé depuis trois ans. Ces logements sont liés aux centrales nucléaires. EDF ayant décidé de renforcer la sécurité de ses centrales, les effectifs sont amenés à s'accroître. Les mises en chantier correspondant à ce programme sont pratiquement terminées. Les dernières livraisons auront lieu, pour l'essentiel, au cours de l'année 2016. Ce programme comporte la production d'environ 4 000 logements, en incluant le marché initial et les marchés complémentaires. En 2015, environ les trois quarts des livraisons auront été assurées.

Les résultats financiers du groupe SNI en 2014 se sont situés dans la continuité de ceux de 2013. M. Yché rappelle qu'il faut distinguer la partie consolidée, c'est-à-dire la partie soumise à impôt qui est intégrée dans le résultat de la Caisse des Dépôts, et la partie HLM qui n'est ni fiscalisée ni consolidée.

Sur la partie consolidée stricto sensu, avant impact des contrats de *swaps*, le résultat net qui s'élève à 130 millions d'euros se situe presque au même niveau en 2014 qu'en 2013. En 2014, le groupe a subi l'impact négatif des *swaps*, à hauteur de 8 millions d'euros au titre de la SNI et de 8 millions au titre d'Adoma. Cette dernière est désormais consolidée dans les comptes du groupe au prorata de la détention des actions de cette société. Le résultat du groupe SNI s'est finalement avéré supérieur de 10 millions d'euros au prévisionnel initial, mais avec l'impact des *swaps* on se situe au résultat attendu, à savoir 114 millions d'euros.

La partie HLM a réalisé les objectifs prévus en termes de résultat, même si le volume de ventes s'est avéré légèrement inférieur aux prévisions.

M. Yché évoque ensuite la gestion quotidienne du groupe. Lors des années précédentes, une tendance à la hausse des impayés avait été enregistrée dans le parc social. En 2014, un programme de prévention des impayés a été mis en œuvre. Le taux des impayés est désormais stable et une légère décroissance est même constatée. Pour le groupe SNI, dans la partie logement intermédiaire, les impayés stricto sensu s'élèvent généralement à 0,3 % des loyers, plus une partie qui correspond au loyer des occupants sans titre, c'est-à-dire ceux qui font l'objet d'un avis d'expulsion qui n'a pas été exécuté. En cas d'avis d'expulsion non exécuté, l'État doit payer le montant du loyer qui n'a pas été réglé. En incluant cette partie, qui n'est pas toujours payée par les services de l'État, le taux des impayés s'élève à 0,7 %. Sur la partie HLM, le taux d'impayés s'élève historiquement entre 0,8 % et 1 %. Une brusque augmentation a amené ce taux à 1,8 %. Aujourd'hui, ce taux est redescendu un peu en dessous de 1,5 %. Le niveau d'impayés apparaît donc stabilisé.

Le taux de vacance apparaît également stable. Il subit cependant l'impact des nouvelles réglementations qui pèsent sur les opérations de désamiantage et qui imposent de vider complètement les immeubles en travaux. Auparavant, les habitants étaient transférés provisoirement dans des logements qui servaient de tampons, dans le même immeuble. Aujourd'hui, il faut vider entièrement l'immeuble, ce qui se traduit par une légère augmentation du taux de vacance, à hauteur d'un point environ.

Sur le plan de l'organisation de la société, l'événement dominant a été la constitution d'un GIE en Ile-de-France entre les deux Entreprises sociales pour l'habitat (ESH). Ce GIE est consacré aux fonctions de développement et de maîtrise d'ouvrage. En effet, un mouvement de rationalisation

du tissu dans le secteur du logement social a été lancé. Ainsi, la réforme d'Action Logement aboutit à constituer un pôle d'environ un million de logements, mais la même tendance se retrouve parmi les offices HLM de taille plus modeste, notamment en Ile-de-France. Le groupe SNI a donc décidé de constituer une offre alternative à la fusion - absorption pour les offices. Ceux-ci peuvent adhérer à ce GIE uniquement pour les fonctions centrales : le développement et la maîtrise d'ouvrage. Les fonctions de gestion de proximité, auxquelles les élus locaux sont très attachés, resteront du ressort des organismes qui adhèreront au GIE. Ce GIE est maintenant opérationnel et il monte en puissance sur la production de logement social en Ile-de-France. Les deux ou trois premiers organismes extérieurs devraient adhérer lors du prochain congrès HLM, en septembre 2015.

M. Yché indique, par ailleurs, que le plan numérique stratégique évolue relativement lentement. Ces opérations sont, en effet, compliquées et coûteuses. Le volet le plus onéreux concerne la numérisation de tous les plans des logements, de façon à piloter les travaux et l'offre de logements. Ce plan est séquencé sur plusieurs années. Par ailleurs, des expérimentations sont en cours sur la gestion à distance des résidences, au travers d'un projet porté par le Lab CDC. Enfin, au niveau de l'utilisation du numérique au quotidien, le groupe SNI a offert à tous ses salariés un coffre-fort numérique dans lequel ils peuvent consulter tous les éléments concernant les ressources humaines (leur rémunération, leurs garanties, etc.) et dans lequel ils peuvent placer leurs propres documents. Ce dispositif est en cours de diffusion et reçoit un accueil favorable, en particulier de la part des salariés les plus jeunes. Des démarches de numérisation des contrats de baux ou des contrats de travail sont également en cours, mais se heurtent à des résistances.

M. Yché rappelle que le groupe SNI était l'un des principaux opérateurs de l'ANRU. Actuellement, l'ANRU 1 est en cours d'achèvement. Le taux de conventionnement et de recouvrement apparaît satisfaisant, puisqu'au niveau des décisions d'attribution de subventions (DAS), environ 99 % de l'objectif fixé a été atteint. Le taux de récupération des subventions attribuées se situe actuellement à 60 %. Finalement, il apparaît que les engagements pris par les uns et les autres seront tenus.

Le groupe SNI a consacré également beaucoup de temps à préparer les activités de l'année 2015 et au-delà, puisqu'il a engagé le plan de relance du logement intermédiaire, a commencé à mettre en œuvre le plan de relance du logement social et a pris le contrôle majoritaire d'Adoma.

Le plan de relance du logement intermédiaire comprend trois volets.

S'agissant du premier volet, la SNI a lancé un démonstrateur, auparavant appelé Argos et qui est devenu le Fonds de logement intermédiaire (FLI), en faisant appel à des investisseurs, notamment au sein du groupe. Ainsi, CNP Assurances a été l'un des premiers contributeurs de ce fonds. La SNI s'est également adressée aux acteurs de l'assurance vie de la place ainsi qu'à des fonds d'investissement. Après une première levée de fonds en 2014, 515 millions d'euros de fonds propres ont pu être réunis. Après un deuxième *closing* en juillet 2015, les fonds propres s'élèvent à 1,045 milliard d'euros. La quasi-totalité des assureurs vie, à l'exception de l'un d'entre eux, AXA, ont souscrit au FLI. Avec des prêts associés à hauteur de 40 %, ce fonds pourra financer 10 000 logements intermédiaires.

Le second volet est constitué par un fonds financé par l'État, *via* l'APE. L'objectif fixé se situe autour d'un milliard d'euros de fonds propres, dans une marge variant entre 750 millions et 1,25 milliard d'euros selon la présence ou non d'autres partenaires. Un appel d'offres a été lancé et a été remporté par la SNI, en vue d'assurer la production de 13 000 logements.

Enfin, la Caisse des Dépôts est engagée sur un programme de recapitalisation progressif de la SNI, en fonction des besoins, qui permettra la production de 12 000 logements supplémentaires.

Au total, le plan de relance vise la production de 35 000 logements intermédiaires. En réalité, ce plan fait partie d'un programme plus global, qui comprend un tiers d'accession à la propriété, un tiers de logement social et un tiers de logement intermédiaire, soit au moins 75 000 logements qui seront mis en production sur une période de cinq ans.

M. Emmanuelli interroge M. Yché sur la façon dont a été calculé le chiffre de 75 000 logements.

M. Yché explique que si l'on multipliait le nombre de 35 000 logements par trois, on obtiendrait un chiffre plus proche de 100 000. Néanmoins, il n'est pas exclu que dans tel ou tel programme, le nombre réel de logements sociaux soit moins important, puisque le minimum imposé par la loi s'élève à 25 % seulement. Il est possible également que le nombre d'accessions à la propriété soit moins élevé, cette composante étant aujourd'hui celle qui remporte le moins de succès. Dans une approche réaliste et prudente, les prévisions portent sur au moins 75 000 ou 80 000 logements. En effet, les promoteurs, voyant leurs marges fortement écrêtées au cours des négociations, doivent conserver une composante d'accession à la propriété pour reconstituer leurs marges. Par conséquent, ils ne vendent pas la totalité des logements produits, mais en gardent pour sécuriser leur propre exploitation.

M. Yché précise que ce plan est donc lancé. D'ici la fin du mois de juillet 2015, la SNI aura émis des lettres de pré-commande auprès des promoteurs portant sur 8 000 logements intermédiaires, pour les trois volets du plan confondus. Prioritairement, la SNI alimente les programmes prévus dans le cadre d'Argos. L'État dispose d'un droit de priorité dans le choix des programmes, mais il cherche à maintenir un développement simultané entre la Caisse des Dépôts et le fonds APE. Les loyers retenus pour ces opérations sont inférieurs d'environ 15 % à ceux du marché. Les prix d'acquisition font apparaître un rabais de 18 % par rapport aux prix publics, auquel s'ajoutent les 10 % qui correspondent à un taux de TVA de 10 % au lieu de 20 %. Le coût de revient s'avère donc inférieur de 25 % environ au coût de revient du marché.

Pour développer cette activité, la SNI a engagé une démarche de conventionnement avec des grands partenaires susceptibles d'ouvrir l'accès au foncier, tels que l'AFTRP (Agence Foncière et Technique de la Région Parisienne), qui est une agence d'État, ainsi que les établissements publics fonciers régionaux qui sont rattachés aux collectivités territoriales. Le soutien de l'AFTRP est très précieux puisqu'elle décide, pour chaque opération, que tel volume sera consacré à du logement intermédiaire et sera géré par la SNI. La SNI a également conclu un accord avec la Société du Grand Paris. Par cet accord, la SNI s'engage à reloger toutes les personnes qui seront obligées de déménager du fait des travaux sur les emplacements des gares et à proximité. En contrepartie, la SNI bénéficiera d'un accès prioritaire aux ressources foncières des logements intermédiaires et d'une partie de logement social, dans un périmètre de 400 mètres autour des 60 gares du Grand Paris Express qui doivent être construites au cours des prochaines années. Cet accord ouvre

donc la possibilité à la SNI de se positionner d'une manière avantageuse.

Une convention est également en préparation avec l'APHP, afin de garantir un accès prioritaire au logement à des personnels issus de l'APHP, compte tenu du contexte social de cet organisme. En contrepartie, la SNI aura accès à des ressources foncières situées sur les sites de l'APHP.

M. Yché conclut que l'avancement du programme de logement intermédiaire semble relativement satisfaisant, mais que la SNI est exposée à certains risques. En effet, le stock des promoteurs est pratiquement nul, ce qui oblige à fonctionner à flux tendus en permanence. Par ailleurs, les grandes opérations de type opération d'intérêt national (OIN) démarrent lentement. La grande OIN multi-sites prendra probablement du temps avant de se concrétiser, ce qui représente un risque important pour la SNI. Si l'on assiste à une reprise massive d'accessions par des particuliers, les promoteurs vont se tourner vers eux. Ce n'est toutefois pas encore complètement le cas et la SNI parvient à négocier à des conditions relativement satisfaisantes. Le seul produit concurrent, actuellement, est le dispositif Pinel, qui a bien démarré. Néanmoins cette concurrence ne paraît pas inquiétante dans la mesure où ce dispositif est soumis à un plafond de réduction fiscale de 10 000 euros. L'avenir du logement intermédiaire apparaît donc globalement plutôt porteur. A ce jour, toutes les collectivités sont très demandeuses de telles opérations.

Concernant le logement social, la SNI essaie également d'engager une production plus élevée. Sur les cinq ans qui viennent, normalement 25 000 logements seront mis en production. Le problème principal provient du risque d'un manque de fonds propres à partir de 2019. Avec l'appui de la Caisse des Dépôts, la SNI travaille sur un modèle tripartite avec Action Logement, Caisse des Dépôts - DFE, BEI, garanti par l'EFSI, pour élaborer un dispositif de haut de bilan qui pourrait prendre deux formes alternatives :

- un prêt avec différé de remboursement de 20 ans, à taux 0, et un amortissement successif de 10 ans pour tous les organismes (offices ou sociétés), le coût de ce dispositif étant couvert par Action Logement ;
- un dispositif complémentaire en fonds propres et quasi-fonds propres sous forme de titres subordonnés de la BEI, garantis par l'EFSI, qui seraient fléchés directement vers les sociétés.

M. Yché estime qu'en cas de succès d'un tel dispositif, le secteur du logement social pourrait être recapitalisé à hauteur d'environ 400 à 500 millions d'euros par an. Il rappelle que les aides à la pierre représentent aujourd'hui environ 400 millions d'euros par an avant arbitrage.

La SNI a engagé également une réflexion sur l'éventuel développement de services dans les résidences sociales.

Enfin, M. Yché évoque le sujet d'Adoma. La SNI détient à ce jour 57 % du capital d'Adoma. Le programme de travaux a été porté de 1,4 à 2 milliards d'euros. La Banque de Développement du Conseil de l'Europe a apporté une contribution au financement de ce programme. Il existe un programme de production de plus de 10 000 places supplémentaires. Environ la moitié de ces 10 000 places sera réalisée au cours des prochains mois ou des prochaines années sur les sites de l'AFPA qui pourraient nous être réattribués compte tenu du taux de vacance très élevé qui est constaté dans ces hébergements. Il serait possible de mieux utiliser ces sites.

Une réflexion est également engagée sur le fait qu'Adoma pourrait devenir une plateforme du service civique. En effet, un certain nombre de prestations pourrait être développé autour des principales résidences d'Adoma, par exemple des prestations d'écrivain public puisque ces résidences accueillent des personnes incapables de s'exprimer par écrit. Le fait d'offrir des emplois au titre du service civique dans ces résidences pourrait représenter une évolution intéressante.

Au vu de cet exposé, M. Emmanuelli constate qu'il peut s'avérer difficile de communiquer au sujet des 35 000 logements intermédiaires qui doivent être construits. Les chiffres de 35 000 mais aussi de 75 000 logements ont été cités. M. Emmanuelli estime qu'il faudrait mieux cadrer la communication afin de rester crédible.

M. Yché souligne qu'il convient de distinguer le plan de relance et l'effet d'entraînement de ce plan. Les premiers programmes vont démarrer prochainement. Il faudra réaliser une signalisation spécifique pour mieux flécher les programmes de relance du logement intermédiaire financés par l'État.

M. Emmanuelli s'enquiert des obligations qui pèsent sur la SNI en matière de fonds propres.

M. Yché explique que, pour un programme de logement social standard, le niveau des loyers permet de rembourser une dette qui représente environ 70 % seulement du coût du programme. Le reste doit être couvert par des fonds propres.

M. Emmanuelli demande s'il existe une exigence bancaire ou administrative relative aux fonds propres.

M. Lemas répond négativement. Le besoin de fonds propres résulte de la diminution des subventions. Il faut donc entrer dans une logique économique différente et remplacer les subventions par des fonds propres.

M. Emmanuelli fait observer que certaines collectivités locales se sont substituées à l'État pour verser des subventions.

M. Yché précise que globalement, en l'espace de trois ans, les aides à la pierre de l'État sont passées de 800 millions d'euros à 400 millions par an.

M. Emmanuelli signale que dans son département, une subvention de 3 000 euros par logement est attribuée.

M. Lemas remarque que les subventions des collectivités locales n'ont pas compensé, en moyenne, la diminution des aides à la pierre de l'État. Une nouvelle baisse de ces aides est d'ailleurs attendue.

M. Yché ajoute qu'Action Logement attribuait également des subventions, or celles-ci ont été remplacées par des prêts. En moyenne, le taux de subvention est passé de 20 % à 7 % ou 8 %. Il en résulte que les fonds propres doivent augmenter dans les mêmes proportions.

M. Lemas annonce que la Caisse des Dépôts travaille sur un mécanisme pour reconstituer les fonds propres destinés au secteur du logement social. Il s'agirait de quasi-fonds propres ou de prêts très longs avec un différé d'amortissement, faisant intervenir la Banque européenne d'investissement et Action Logement. L'ensemble de ce dispositif serait garanti par le fonds européen de garantie prévu par le plan Juncker. La Commission européenne se montre très intéressée par un dispositif de recapitalisation des organismes HLM, dans la mesure où le problème ne se pose pas uniquement en France, mais dans de nombreux autres pays. Néanmoins la situation est spécifique en France, du fait de l'existence d'Action Logement et du 1 % logement, alors qu'on ne retrouve pas un dispositif équivalent dans les autres États européens. Or, la Commission européenne

souhaiterait un dispositif qui soit transposable à l'ensemble de l'Union européenne. L'enjeu consiste donc à négocier un dispositif pour la France et en même temps d'essayer de concevoir un dispositif équivalent qui pourrait être généralisé dans les autres États de l'Union européenne.

M. Emmanuelli fait observer que pour transposer ce système dans les autres pays, il suffirait d'une directive imposant de prélever 1 % sur chaque fiche de paie pour financer le logement.

M. Lemas indique que, sans vouloir entrer dans un tel système qui reviendrait à imposer une taxe supplémentaire, il s'agit d'inventer un dispositif qui soit transposable à d'autres pays. Il rappelle qu'en France, le versement de 0,45 % représente la participation des employeurs à l'effort de construction. Ce dispositif a été créé pendant la période d'après-guerre, accompagné de toute une mythologie.

M. Delahaye souhaite intervenir concernant le besoin de fonds propres, prévu à l'horizon 2019.

M. Yché a déclaré que 70 % du logement social étaient financés hors fonds propres et le reste grâce aux fonds propres. Or, M. Delahaye, en examinant les comptes, a l'impression que la situation évoquée pour l'année 2019 est déjà présente. Il demande si une augmentation de capital est envisagée.

M. Delahaye constate, par ailleurs, que depuis 2012, le résultat du groupe SNI n'a cessé de baisser. Il se demande si cette baisse est corrélée à une augmentation du parc de logements et s'interroge sur la reprise d'Adoma. Il se montre relativement pessimiste concernant la situation de cette société. Il prend note de la réflexion évoquée par M. Yché concernant les services civiques, mais cette initiative ne permettra pas pour autant à Adoma d'améliorer son fonctionnement sur la durée.

M. Goua fait observer que des ventes de logements pourraient éventuellement permettre à la SNI de se procurer des fonds, le prix de cession étant bien évidemment affecté à de nouvelles constructions. Il demande si des objectifs ont été fixés en ce sens.

M. Lefas estime que la discussion qui vient de s'amorcer montre que l'organisation du secteur du logement en France est extrêmement compliquée. Ce secteur est en train de passer d'un modèle essentiellement fondé sur l'endettement à un modèle comportant une quote-part de fonds propres, avec parallèlement une réduction très importante des subventions de l'État. Par ailleurs, les dépenses fiscales continuent à augmenter fortement. M. Lefas considère qu'il conviendrait de resituer la stratégie de la SNI dans ce contexte, avec un focus particulier sur le Grand Paris.

M. Lefas constate également qu'en 2015, le résultat net part du groupe baissera de 20 millions d'euros et qu'en 2018, il est attendu un résultat de 85 millions d'euros, alors qu'en 2014 il s'élevait à 124 millions. Le retour sur investissement décroît très fortement, passant de 11 % en 2013 à 5,3 % en 2018, le niveau le plus bas étant attendu en 2020. M. Lefas souhaiterait des explications sur ce sujet de préoccupation alors que la Caisse des Dépôts s'est engagée à augmenter le capital de la SNI.

M. Lefas remarque, par ailleurs, que la SNI, dans un communiqué du 15 juillet 2015, se félicitait du relèvement de la notation attribuée par l'agence Fitch. Ce relèvement est en partie imputable à la mise en transparence ligne à ligne de la SNI par la Caisse des Dépôts, cette mise en transparence étant considérée comme un atout important. C'est ici le retour du travail engagé par les équipes de la Caisse et de la SNI.

M. Lefas relève ensuite qu'il est mentionné, au sujet d'Adoma, tantôt que cette société continuera à être mise en équivalence et tantôt qu'elle est consolidée. Il suppose qu'il s'agit d'une consolidation, donc d'une intégration globale, et demande des précisions à ce sujet.

Enfin, M. Lefas remarque que le plan stratégique contient l'objectif de réduire la dette nette par rapport aux capitaux propres en dessous d'un ratio de 2. Il s'interroge sur la crédibilité d'un tel objectif compte tenu de l'ensemble des engagements de la SNI.

M. Massé fait observer que l'activité soutenue de la SNI constitue un facteur très positif. Il souligne que le développement du logement social et du logement intermédiaire représente une activité fondamentale et utile. Il s'interroge sur le nombre de logements que la SNI inclut dans son bilan propre. Apparemment, ce nombre de logements dépend des dossiers rejetés par Argos, puisque c'est le fonds Argos qui a la priorité, sauf s'il rejette le dossier. M. Massé s'enquiert donc du taux de rejet d'Argos. Il évoque également la stratégie de mutualisation des moyens de maîtrise d'ouvrage et demande si la SNI a eu des contacts avec d'autres bailleurs à ce sujet. Concernant la stratégie de renforcement du haut du bilan, M. Massé estime qu'il s'agit d'une excellente idée de faire appel au plan Juncker. Il conviendra de s'assurer qu'il s'agit de prêts additionnels et non de prêts classiques en matière de logement social. M. Massé s'enquiert également de la nature du véhicule qui sera utilisé. Ce véhicule pourrait être un fonds.

M. Yché apporte en premier lieu des éléments de réponse concernant Adoma. Quand la SNI a repris cette société, le déficit sur les opérations programmées était estimé à 200 millions d'euros.
Les pertes annuelles atteignaient 25 millions d'euros. La société a été restructurée, deux niveaux de management sur cinq ont été supprimés. Le nombre de véhicules de fonction a été réduit de 300 à 15 et d'autres mesures similaires ont été prises. La société dégage à ce jour, de manière récurrente, un bénéfice de 40 millions d'euros par an. Ce niveau de résultat est considéré comme satisfaisant. La viabilité d'Adoma n'est plus en cause à ce jour.
La principale problématique consiste à accélérer la rénovation du patrimoine. 50 % du patrimoine restent à traiter à ce jour.
En même temps, Adoma doit répondre aux demandes pressantes, récurrentes et toujours croissantes des pouvoirs publics concernant une offre supplémentaire. Il faut donc concilier l'augmentation de la production et la rénovation du parc existant. Les programmes sont ainsi passés de 1,4 milliard à 2 milliards d'euros, avec une augmentation de capital. Au total, le groupe a injecté une centaine de millions d'euros dans cette société pour redresser sa situation. M. Yché conclut qu'Adoma, à ce jour, ne représente pas pour le groupe SNI, en termes de viabilité ou de soutenabilité du modèle, le problème principal. Il faut seulement essayer d'en faire un outil plus efficace pour la collectivité nationale.

M. Beffa demande si Adoma verse un dividende.

M. Yché répond négativement. La SNI a d'ailleurs accepté que le mécanisme de dividendes soit plafonné dans les mêmes conditions que pour le logement HLM.

M. Lemas souligne que c'est la première fois depuis que la Sonacotra est devenue Adoma, que le résultat de cette société est positif.

M. Yché précise que par le passé, alors que le chiffre d'affaires d'Adoma restait à peu près

constant, les effectifs étaient passés en cinq ans de 1 400 à plus de 2 700.

M. Emmanuelli considère que ce qui s'est passé dans cette société représentait un véritable scandale. Or, ce scandale a été complètement étouffé et n'a pas connu les suites qu'il méritait.

M. Yché fait observer que ces pratiques ont fait l'objet d'un rapport de la Cour des comptes.

M. Emmanuelli objecte que ce rapport est resté confidentiel. Il est scandaleux que les anciens responsables d'Adoma aient mis en place de tels procédés au détriment de personnes démunies.

M. Yché signale que trois procédures judiciaires sont encore en cours.

M. Lemas fait observer que les multiples tutelles côté État (5 ou 6 administrations différentes) ont nui à l'efficacité du contrôle exercé. Aucun actionnaire n'aurait toléré une telle situation.

M. Yché ajoute que dans certaines résidences, les loyers n'étaient pas encaissés. 1,2 million d'euros de loyers ont ainsi pu être récupérés sur une seule résidence, située à Montreuil.

En réponse à l'intervention concernant la dégradation du résultat de la SNI. M. Yché explique qu'en réalité à court terme, aucune dégradation du résultat n'est constatée. En 2013, le résultat hors effet de *swap* s'élevait à 130 millions d'euros et il est passé à 139 millions d'euros sous l'effet de la reprise de 9 millions d'euros. En 2014, le résultat s'élevait également à 130 millions d'euros, mais déduction faite de 16 millions d'euros, il s'établit à 114 millions d'euros. M. Yché rappelle que l'effet de *swap* s'apparente à un provisionnement et non à une perte définitive. En normes françaises, cet effet serait nul, mais les normes IFRS s'appliquent. Il s'agit de contrats de *swaps* pour partie (environ le tiers) qui sont fondés sur des *swaps* à taux fixes, mais avec une barrière désactivante, car si les taux de marché dépassent 6,5% on perd la garantie du taux fixe. En normes IFRS, ces *swaps* sont traités comme des *swaps* spéculatifs et sont donc calculés en juste valeur. Cette juste valeur fluctue en fonction des taux et d'ailleurs actuellement elle remonte, ce qui se traduit par un gain d'une dizaine de millions d'euros. M. Yché insiste sur le fait que ces variations sont purement comptables : elles ne se traduisent pas par une sortie de trésorerie. A terme, lorsque le prêt sera remboursé, cet effet sera égal à zéro. Cet impact n'avait pas été anticipé parce qu'à l'époque, la SNI n'était pas soumise aux normes IFRS et parce qu'elle n'avait pas anticipé les variations de taux actuelles. En dehors de l'effet de *swap*, le résultat reste stable de 2013 à 2014.

En revanche, compte tenu de l'effort de production important mis en œuvre par la SNI, inévitablement les amortissements augmentent parallèlement à la croissance de l'actif, et les remboursements de prêts également. Le résultat d'exploitation se dégrade, mais la SNI crée de plus en plus de valeur, de plus en plus rapidement. Le ROE se dégrade à court terme puis il remonte. Pour une analyse pertinente, il faut considérer le rendement investisseur, c'est-à-dire le résultat auquel est ajoutée la création de valeur à dire d'expert (les plus-values latentes à la valeur du marché). Chaque année, le tiers du patrimoine est réévalué. Si on additionne, comme le comité d'audit le recommande, le rendement d'exploitation et la création de valeur, le total reste au minimum supérieur à 12 %. Cette perspective relativise la dégradation du résultat. Cette situation résulte de toute façon de la stratégie de foncière que la SNI est amenée à suivre.

M. Yché précise que les ventes constituent, pour la SNI, un élément substantiel de fonctionnement du modèle économique, tant pour le logement HLM que pour le logement intermédiaire. D'ailleurs, les investisseurs sont attirés par le FLI en raison des perspectives de ventes à terme. Le logement intermédiaire représente, en effet, un produit locatif qui, après 10, 12 ou 15 ans, peut se transformer en produit d'accession différée. La revente multiplie par deux ou par trois le rendement d'exploitation qui peut être servi aux investisseurs. Ce rendement d'exploitation net s'élève à 3,5 %. Mais compte tenu du fait que les coûts se situent 25 % en dessous de ceux du marché (15 % de remise grâce à la négociation en bloc plus 10 % d'avantage TVA), les perspectives de plus-value à la revente sont assurées, sauf si le marché s'effondre. Le rendement escompté s'élève à 7 % minimum et peut être supérieur à 10 %.

Environ 1 200 accessions à la propriété sont réalisées par an dans l'ensemble du groupe, non sans difficultés, car les maires sont assujettis à des quotas de logements sociaux et également en raison de la situation économique. Pour favoriser ces accessions, la SNI garantit aux accédants le rachat à première demande pendant huit ans, ce qui leur facilite l'obtention de prêts bancaires. Il est clair que si le système de ventes s'arrêtait, la production s'arrêterait automatiquement de façon très rapide. En effet, les plus-values dégagées sur un logement vendu représentent les fonds propres nécessaires pour 2,5 nouveaux logements en moyenne. Un ratio doit être respecté entre les logements vendus et ceux mis en chantier.

M. Beffa estime que les ventes paraissent faibles par rapport au nombre de logements construits. Il s'interroge sur l'équilibre adéquat. Il souligne qu'il est important pour la SNI de disposer de fonds propres pour atteindre son objectif principal qui consiste à construire des logements face à la pénurie manifeste dans ce secteur. La situation du logement est catastrophique pour les industriels qui travaillent dans ce secteur important pour l'économie en général.

M. Yché explique que les ventes ne peuvent être réalisées que si le marché le permet. Indépendamment de cet aspect, la SNI veille à éviter, dans chaque composante, la diminution des produits locatifs, afin de ne pas entrer dans une logique d'attrition de son parc. Si la SNI multiplie les ventes par trois, elle se trouvera placée cinq ou dix ans plus tard dans une situation réellement difficile. Par le passé, de telles stratégies de vente ont abouti à la disparition de parcs locatifs. Les ventes n'ont de sens que si les produits sont suffisamment amortis pour respecter l'équation : « plus-values égalent fonds propres pour 2,5 logements ». Si les produits ne sont pas suffisamment matures, l'équation se dégrade constamment. Les ventes, si l'on additionne les ventes en bloc et les ventes au détail, s'élèvent à environ 3 500 par an.

M. Lemas signale que les pouvoirs publics ont souvent étudié l'idée de supprimer les aides à la pierre et de faire en sorte que le financement du logement social s'opère de manière endogène, c'est-à-dire que la vente d'une partie des logements serve à financer la construction de logements nouveaux. Cette logique comporte toutefois des limites, puisque si on l'appliquait systématiquement, cela signifierait que la construction du dernier logement social serait financée par la vente de l'avant-dernier logement social.

M. Emmanuelli s'interroge sur les motifs de dysfonctionnement de ce secteur. Il demande si les difficultés proviennent de l'accès au foncier, du prix, des banques, etc.

M. Lemas estime que la première problématique est celle de l'accession à la propriété. Il considère que le débat sur

AVIS

RELATIF AU LOGEMENT (SNI)

Lors de sa séance du **22 juillet 2015**, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2014 du groupe SNI et ses perspectives 2015.

Elle relève l'importante mobilisation du groupe pour produire du logement intermédiaire, l'une des faiblesses du marché français, ainsi que du logement social dans les zones tendues et des résidences sociales à travers, notamment, la création des nouveaux outils (FLI, GIE Grand Paris), les partenariats signés avec les opérateurs d'aménagement en région parisienne (AFTRP, EPFIF, Société du grand Paris) et la prise majoritaire d'Adoma.

Cette relance de la production conduit mécaniquement à une baisse du résultat annuel et à une hausse de la valeur des actifs pour le groupe consolidé SNI sur le modèle des sociétés foncières.

La Commission de surveillance fait part de ses inquiétudes en ce qui concerne le changement de modèle de financement du logement social qui nécessite un niveau de fonds propres croissant, alors même que le coût du foncier ne baisse pas, que les subventions de l'État et des collectivités locales se réduisent continûment et que les subventions du 1 % patronal se transforment en prêts.

La politique de vente des logements amortis ne peut constituer qu'une part de la réponse.

La Commission de surveillance demande, en conséquence à la Direction générale, l'élaboration d'une note stratégique intégrant de nouvelles pistes de financement pour une relance significative du logement.

Elle prend note, enfin, des réflexions engagées avec la BEI dans le cadre du plan Juncker pour l'ensemble du secteur HLM sur ce sujet.

le foncier ne constitue pas la question centrale. Si l'on considère la question du point de vue de l'acquéreur potentiel, celui-ci peut bénéficier de prêts à taux zéro ou de dispositifs de prêts plus ou moins aidés. Mais, compte tenu de l'incertitude qui pèse sur sa situation financière à long terme, il hésite à s'engager, craignant de ne pas pouvoir faire face aux remboursements dans l'avenir. Des mécanismes de garantie pourraient sans doute répondre à ces inquiétudes. Du point de vue du prêteur, les banques n'entrent pas dans une logique qui intègre les contraintes de l'accédant, considérant que ce marché n'est plus assez rentable.

M. Lemas ajoute, qu'en revanche, le dispositif Pinel remporte un grand succès, car contrairement aux dispositifs précédents, il permet à l'acquéreur d'un appartement de l'utiliser pour y loger son enfant. Cet avantage est très apprécié des familles.

M. Goua signale que le changement de taux de TVA (de 5,5 % à 19,6 %) pénalise les accédants à la propriété quand ceux-ci revendent. Tel est le cas, par exemple, des jeunes couples qui ont acheté un T2 ou un T3 et qui veulent plus tard s'installer dans un T4 ou un T5.

M. Yché rappelle que la SNI, quand elle négocie en bloc, obtient 15 % de rabais par rapport au prix du marché. Il estime que le principal problème vient de la disparition, depuis une douzaine d'années, des investisseurs institutionnels qui étaient positionnés sur le logement intermédiaire. Désormais, ce secteur est géré par voie de défiscalisation, avec des investisseurs qui sont des personnes privées. Or, ces personnes ne disposent d'aucune capacité de négociation vis-à-vis d'un promoteur. De plus, si elles passent par un réseau de défiscalisation, celui-ci prélève 10 %. Il s'ensuit un effet inflationniste, dû à un marché structurellement déséquilibré en présence d'une offre oligopolistique face à une demande atomisée. M. Yché considère que le retour des investisseurs institutionnels stratégiques constituerait le seul moyen de rééquilibrer structurellement le marché. L'inflation foncière n'est qu'une conséquence de cette situation.

M. Lemas souligne que le retour des investisseurs institutionnels constitue effectivement un enjeu majeur. Le caractère déséquilibré du marché crée une situation insatisfaisante pour tous les acteurs, y compris pour les professionnels oligopolistiques qui réalisent d'importants profits au détriment des constructeurs et

de cette demande atomisée. La création du Fonds de Logement intermédiaire permettra précisément de créer un acteur institutionnel. M. Silvent, en réponse à M. Delahaye concernant une augmentation de capital de la SNI, indique que l'allocation d'actifs présentée à la Commission de surveillance au mois de février 2015 fait l'hypothèse d'une augmentation du capital à hauteur de 900 millions d'euros pour la SNI pôle consolidé, c'est-à-dire la partie concernant le logement intermédiaire. Ces fonds seront tirés progressivement, sur plusieurs années, en fonction des besoins. Par ailleurs, la SNI a déjà bénéficié par le passé et bénéficiera à nouveau d'une exonération de versement de dividendes, ce qui représente un autre moyen de renforcer ses fonds propres. L'augmentation de capital qui est prévue conduit d'ailleurs à renforcer le poids de la SNI et du logement résidentiel dans le bilan macroéconomique de la Caisse des Dépôts de manière très significative.

M. Emmanuelli précise que le patrimoine immobilier de la Caisse des Dépôts est évalué à 4 milliards d'euros, plus 1,5 milliard de plus-values latentes.

M. Silvent ajoute qu'au-delà de la diminution de la rentabilité comptable et du résultat net, la stratégie de la SNI se situe dans une logique de création de valeur immobilière à moyen et long termes. Si l'on inclut les perspectives de valorisation du patrimoine à long terme, l'opération peut être financièrement fructueuse. Même si un effet dilutif immédiat est constaté, la Caisse des Dépôts peut tout à fait supporter cet effet comptable au regard de ses missions et de la nature de l'activité concernée.

M. Lefas fait observer que la discussion qui vient d'avoir lieu montre qu'il existe une connaissance très précieuse au sein de la Caisse des Dépôts des politiques publiques et, plus largement, du marché du logement. M. Lefas rappelle les différents paramètres : 900 milliards d'encours de crédit immobilier, 800 000 personnes qui n'ont pas accès à un logement décent, des loyers en moyenne trois fois plus élevés qu'en Allemagne, des surcoûts pour les salaires et un problème de compétitivité. Pourtant, de grandes masses d'argent public sont injectées dans ce secteur. Il importe que cette connaissance soit mise au service d'une adaptation des politiques publiques.

M. Massé signale que les dépenses publiques concernant le logement s'élèvent à 43 milliards d'euros par an. Les APL (aides personnalisées au logement), qui constituent un élément de solvabilisation des ménages, représentent une majeure partie de ces dépenses.

M. Goua souligne l'effet inflationniste des APL.

M. Beffa estime que l'État, en remplaçant les aides à la pierre par l'APL, s'est engagé dans une très mauvaise voie.

M. Lemas rappelle que cet équilibre entre les aides à la pierre et l'aide à la personne date de la réforme Barre en 1977. Les fondements de la politique du logement ont été ensuite remis en cause dans les années 1983/1984, notamment avec l'initiative de Roger Quilliot qui voulait un renforcement de l'aide à la pierre et une stabilité de l'aide à la personne. Le modèle était fondé sur l'inflation forte de l'époque qui n'existe plus. Une idée, avancée dans les années 2000, visait à substituer à l'aide à la pierre un dispositif d'aide fiscale sous la forme d'une TVA à 5,5 %. Néanmoins, dans un monde sans inflation, ce dispositif ne peut pas avoir le même effet. M. Lemas signale que depuis une dizaine d'années, les gouvernements successifs se sont employés à diminuer, tranche par tranche, l'aide à la pierre.

M. Massé considère qu'il convient de distinguer les APL dans le secteur privé et les APL dans le secteur social. Les APL dans le secteur privé semblent, d'après les études de l'INSEE, comporter un effet inflationniste. En revanche, dans le secteur social, les APL remplissent un rôle de solvabilisation des ménages. Elles ont donc une utilité directe en injectant de l'argent dans les logements sociaux. Elles ne sont pas inflationnistes puisque les loyers sont fixés d'après un certain nombre de critères. Chacune de ces deux catégories représente environ 10 milliards d'euros. On peut donc poser la question des APL dans le parc privé, mais dans le parc social il a toute sa pertinence. M. Massé ajoute que l'équilibre entre les aides à la pierre et les APL, dans le domaine du logement social, constitue effectivement un sujet.

M. Goua remarque que les prix dans le secteur de la construction en Allemagne ont augmenté de 17 % en dix ans, alors qu'en France ils augmentaient de plus de 100 %. Il souhaiterait savoir quelles explications peuvent être avancées à ce sujet.

M. Yché met en avant les aspects démographiques.

M. Beffa signale que le foncier est extrêmement différent entre les deux pays. L'Allemagne fait payer l'énergie à ses habitants beaucoup plus cher que les citoyens français et en contrepartie les citoyens allemands paient leur logement beaucoup moins cher. Cette différence de prix s'explique par le foncier, et peut-être également par les normes.

M. Lemas fait observer qu'en France une partie du coût du logement, notamment du logement social, provient de la réhabilitation. Or, les Allemands ne réhabilitent pas les logements. Leur patrimoine de logement social est d'une immense vétusté. M. Lemas estime donc qu'il s'agit là d'une difficulté que l'Allemagne a devant elle, comme en matière d'infrastructures de transport.

M. Emmanuelli se demande si l'augmentation des prix de 100 % en France est liée uniquement à la hausse des prix du foncier.

M. Massé remarque que la situation démographique est extrêmement différente en France et en Allemagne. L'augmentation des prix du foncier, en France, n'est pas uniforme sur l'ensemble du territoire. Elle est constatée dans des zones où la population augmente sensiblement et peut s'expliquer par des migrations au sein du territoire. Dans certaines régions, par exemple en Picardie, les prix du foncier baissent d'ailleurs de façon très sensible.

2 – CAISSE GÉNÉRALE, direction de l'exécution des opérations financières (CG-DEOF) : bilan d'activité 2014

M. Michelson indique que la Direction de l'exécution des opérations financières a souhaité moderniser la présentation de son activité afin de mieux faire connaître cette direction à l'intérieur de l'établissement. Beaucoup de directeurs ont rendu visite à la CG-DEOF, ce qui est une très bonne chose, y compris pour les collaborateurs qui peuvent se sentir un peu oubliés, car c'est une direction qui quand tout va bien est une direction silencieuse. CG-DEOF a aussi eu la visite de Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance et des responsables de la Direction générale du Trésor. Par ailleurs, la Banque de France, avec laquelle la DEOF entretient des rapports étroits, sera prochainement accueillie.

M. Michelson rappelle que la Caisse générale, direction de l'exécution des opérations financières comprend trois métiers.

Le premier est l'exécution des dépenses et des comptabilités, ce qui englobe l'exécution du budget, l'exécution des recettes et le paiement des impôts. Il s'agit des sujets les plus sensibles politiquement à traiter quand des difficultés surgissent, ce qui a pu arriver notamment, récemment, avec le fonds de transition énergétique.

Le deuxième métier concerne la trésorerie et les moyens de paiement, et consiste à assurer les flux de paiement avec l'extérieur et de l'extérieur, soit 3 000 milliards d'euros chaque année.

Le troisième métier porte sur les instruments financiers. Il s'agit d'assurer le traitement des opérations sur instruments financiers pour le compte de la Caisse des Dépôts, mais aussi de l'État, puisque la Caisse des Dépôts gère les titres de participation de l'État, ainsi que pour la retraite additionnelle de la fonction publique et le Fonds de réserve pour les retraites (FRR). La Caisse des dépôts gère ainsi 320 milliards de titres en stock, dont notamment 70 milliards pour l'État et 150 milliards pour la Caisse des Dépôts elle-même.

Les clients de la CG-DEOF sont la plupart des directions de l'Établissement public, mais également Bpifrance, le Régime de retraite additionnelle de la fonction publique, le FRR et l'État.

Chaque année, la CG-DEOF réalise 285 millions d'opérations sur moyens de paiement, échange 3 000 milliards d'euros et paye 100 000 factures. Elle gère 320 milliards d'euros d'actifs financiers. L'efficacité de la CG-DEOF concerne en fait des millions de résidents qui perçoivent le RSA, les allocations familiales, les prestations de l'assurance maladie ou des pensions de retraite.

Depuis 2012, un groupement d'intérêt économique a été constitué avec la Banque de France, le GIE Victoires Paiements, ce qui permet de mutualiser 170 milliards d'euros par mois de paiements de masse, afin d'alléger le coût de ces opérations. Ces paiements de masse concernent généralement des sommes plutôt limitées unitairement alors que les versements de montants importants sont gérés par BPCE - Natixis. L'activité de la CG-DEOF reste donc soutenue. La volumétrie des flux sur instruments financiers s'est avérée en hausse en 2014 par rapport en 2013, de même que les opérations réalisées par le GIE. M. Michelson signale que la perspective d'élargir le GIE à La Banque postale, ce qui aurait permis de mieux amortir les coûts, a dû être abandonnée. En effet, le GIE est composé de pouvoirs adjudicateurs, au sens des règles de la commande publique, et la Banque postale n'en est pas un contrairement à la Caisse des Dépôts et à la Banque de France. La Poste aurait pu devenir le troisième partenaire du GIE, en créant une filiale avec La Banque postale, mais ce montage n'a pas été accepté par celle-ci.

M. Emmanuelli souhaiterait que soit transmise à la Commission de surveillance une note sur ce sujet. Il remarque qu'une fois de plus, La Poste fait défaut.

M. Michelson fait observer que le Président de La Poste s'était montré soucieux d'augmenter le chiffre d'affaires entre la Caisse des Dépôts et La Poste. Il n'a cependant pas saisi cette opportunité. Un GIE constitué entre la Banque de France, la Caisse des Dépôts et La Banque postale aurait pourtant fait sens. La Poste n'a pas souhaité donner suite à cette possibilité.

M. Michelson présente ensuite les projets de la CG-DEOF pour les années 2014 et 2015.

Les sept plates-formes qui traitaient les factures de l'Établissement public ont été remplacées par une seule. Toutes les factures arrivent désormais à la Caisse générale. Le processus est ainsi rationalisé et les délais de traitement sont raccourcis. Depuis 2013, la loi impose de verser une indemnisation de 40 euros par facture, quel que soit son montant, en cas de retard de paiement au-delà de 30 jours. A cette indemnisation s'ajoute un taux d'intérêt qui s'élève actuellement à 8,05 %. La Caisse des Dépôts applique la loi et veille à diminuer ses délais de paiement, à la fois pour éviter de payer des intérêts de retard, se préparer au futur délai qui sera de 20 jours seulement, et préserver son image.

M. Michelson évoque également le projet EMIR. A la suite de la crise de 2008, une directive européenne a organisé, dans le cadre d'une chambre de compensation, le traitement des opérations de dérivés de gré à gré qui se déroulaient jusque-là dans une certaine opacité. La Caisse des Dépôts a pris les mesures adéquates dès 2014 et continuera à parfaire son dispositif en 2015 et en 2016. Cette opération, pilotée par CG-DEOF et qui a concerné d'autres directions de l'établissement, s'est révélée être un succès.

Depuis août 2014, le passage au système SEPA (single european payments area) est effectif. La Caisse des Dépôts s'est conformée aux échéances sans aucune difficulté.

Le projet concernant le SI finance a été lancé. Il est indispensable de moderniser le système d'information qui concerne les opérations sur instruments financiers. En juillet 2014, il a été décidé de séparer le projet en deux : un projet front et un projet back, les deux étant coordonnés sous l'égide de la nouvelle Direction des services informatiques. A l'issue des études de marché et des derniers arbitrages rendus, il a été finalement décidé que le projet mené sera commun au front et au back et que l'appel d'offres qui sera lancé d'ici la fin de l'année sera unique. Le projet absolument indispensable sera coûteux à savoir plus d'une quarantaine de millions d'euros au total. En attendant l'installation de ce SI finance, la CG-DEOF met en place un système dit SBCM qui permettra de sécuriser les transactions. Cette solution représente un coût de l'ordre de 2,3 millions d'euros, mais elle était nécessaire en attendant que le nouveau dispositif soit prêt, probablement en 2018.

Un autre enjeu concerne la facturation électronique. Environ 50 000 factures sur 100 000 sont encore au format papier, mais entre 2017 et 2020 les entreprises devront progressivement envoyer des factures électroniques. La Caisse des Dépôts prend toutes les mesures nécessaires pour s'y préparer. Simultanément, le délai de paiement sera réduit à 20 jours. L'État a voulu que la Caisse des Dépôts relève du portail Chorus. Ce portail, géré par le Ministère des Finances, a pour objet de centraliser, *via* l'agence informatique (l'AIFE), les factures de tous les fournisseurs de l'État, des collectivités locales et des établissements publics, avant transmission aux organismes concernés. Il est prévu d'en exempter la SNCF, qui dans cinq ans deviendra une société à part entière. La Caisse des Dépôts a demandé avec insistance à faire partie des exceptions et a fini par obtenir satisfaction. Cette volonté résulte de deux considérations. D'une part, un système de dématérialisation a été mis en place à la Caisse des Dépôts depuis 2011. Il fonctionne bien et a été validé par la Cour des comptes. D'autre part, la Caisse des Dépôts est un établissement public spécial, « dont la gestion doit être indépendante de celle de l'exécutif » comme l'a reconnu le Conseil d'État en 1952, et qui « n'est pas soumis aux règles générales de tutelle des établissements publics » comme l'a déclaré le Conseil constitutionnel en 1989. La Caisse des Dépôts ne doit donc pas être mêlée au circuit de l'État.

M. Emmanuelli souhaiterait savoir qui avait émis l'idée d'intégrer la Caisse des Dépôts dans ce dispositif.

M. Michelson suppose que l'AIFE (Agence pour l'informatique financière de l'État), par esprit de système, ne voulait pas d'exception. Par ailleurs, le ministère des Finances a déclaré vouloir s'assurer que les délais de paiement étaient respectés. M. Michelson a objecté que la Caisse des Dépôts était précisément le premier établissement public à appliquer strictement la règle. Il précise qu'il a eu cinq interlocuteurs différents aux cabinets des deux ministres de l'Economie et des Finances. L'intervention du Président de la Commission de surveillance a finalement été décisive. Il avait été envisagé d'assimiler la Caisse des Dépôts aux collectivités locales qui s'administrent librement, mais celles-ci déposent leurs fonds au Trésor Public et elles sont régies par le décret GBCP (gestion budgétaire et comptable publique), ce qui n'est pas le cas de la Caisse des Dépôts. Les services du ministère ont aussi évoqué le fait que si la Caisse des Dépôts ne participait pas au dispositif, il s'ensuivrait un problème d'économies d'échelle. M. Michelson souligne que la Caisse des dépôts reçoit 100 000 factures par an, contre 100 millions pour le reste du secteur public concerné. Cet argument était donc irréaliste. Désormais, la loi exempte de ce dispositif la Caisse des Dépôts aussi bien que la SNCF.

M. Michelson annonce qu'un projet est également en cours concernant la ré internalisation de la plateforme de traitement des paiements de gros montants, actuellement sous-traités à BPCE - Natixis avec la plateforme Cristal. La CG-DEOF a décidé d'internaliser cette fonction pour deux raisons : d'une part, les établissements comparables assurent eux-mêmes cette tâche et, d'autre part, elle permettrait d'économiser 1,4 million d'euros par an. La BPCE a été informée de cette évolution.

M. Michelson évoque ensuite les dispositifs de contrôle. La Caisse générale est suivie par sept instances de contrôle. En effet, des contrôles externes sont effectués par la Cour des comptes, l'ACPR et les commissaires aux comptes, et des contrôles internes par la Commission de surveillance, le Directeur général, la Direction de l'audit et la Direction des contrôles internes. Il a été décidé de renforcer toutefois les dispositifs de contrôle en redoublant de vigilance sur les virements internationaux et sur les risques de fraude. M. Michelson précise qu'il procède lui-même tous les mois, ainsi que le Secrétaire général et le contrôleur des risques, à des contrôles selon différents thèmes qui changent. Par ailleurs, il a obtenu que ne parviennent à la Caisse générale que des ordres d'agents habilités par le Directeur général par des délégations parues au Journal officiel.

Au point de vue des ressources humaines, les effectifs restent stables. Ils ont été regroupés sur un seul site depuis avril 2014. Le fait d'avoir regroupé tous les services s'est révélé un facteur puissant de cohésion et d'intégration. La CG-DEOF a délégué en 2012 à BP2S (BNP Paribas Securities Services) pour 12 millions d'euros au lieu de 24 auparavant, le soin d'assurer la conservation des opérations. Toutes les tâches relevant d'un traitement industriel sont déléguées. Les tâches restantes sont donc à forte valeur ajoutée, notamment sur les instruments financiers qui requièrent des opérations très compliquées.

M. Michelson ajoute qu'il répondra spécifiquement par écrit à une question de M. Picq portant sur le compte chèques du Caissier général.

M. Lefas souligne qu'un réel travail de modernisation, extrêmement rapide, a été mené. Quatre points méritent d'être retenus concernant les différents chantiers évoqués.

S'agissant de l'exercice de dématérialisation des factures, M. Lefas souhaiterait que la Caisse des Dépôts soit l'une des premières à avoir réussi à dématérialiser l'ensemble des factures. Actuellement, 50 % d'entre elles sont déjà dématérialisées. Malheureusement, certains fournisseurs envoient toujours la facture papier au service qui a passé la commande. Un travail de pédagogie doit être mené en interne.

Un autre chantier vise à regrouper tous les « back-offices » financiers à la CG-DEOF. Ce chantier a connu des avancées importantes cette année avec le portefeuille-titres de la DFE. M. Lefas souhaite que les réticences restantes soient vaincues. Il note l'existence d'un groupe de travail et espère qu'il permettra une plus grande cohérence au niveau des « back-offices ».

La ré internalisation des opérations assurées par la plateforme Cristal représente également un enjeu très important. Il s'agira d'un point d'attention pour la Commission de surveillance.

Enfin, concernant le GIE Victoires Paiements, M. Lefas indique que la manière dont La Banque postale interprète la directive de 2005 paraît étrange, s'agissant d'une filiale à 100 % de La Poste qui elle-même entre dans le champ de l'ordonnance. Au-delà, le GIE a besoin de réaliser des économies d'échelle et doit donc trouver de nouveaux clients. Dans ce but, il peut souscrire à des appels d'offres, en particulier à ceux lancés par les caisses de Sécurité sociale. M. Lefas estime néanmoins qu'il serait beaucoup plus simple que La Banque postale intègre le GIE.

M. Beffa souhaiterait quelques explications sur les budgets réalisés 2013 et 2014. Il remarque, en effet, une baisse considérable des frais PNB alors qu'en revanche les frais de personnel ainsi que les frais directs fonctionnels augmentent légèrement.

M. Emmanuelli demande si le chiffre de 320 milliards d'euros d'actifs gérés correspond aux 34 OPCVM.

M. Michelson indique que sur ces 320 milliards d'euros, 70 milliards correspondent aux participations de l'État, c'est-à-dire au portefeuille géré par l'APE. La CG-DEOF assure en effet le rôle de prestataire gratuit de l'APE. Elle est dépositaire des titres. 100 milliards d'euros correspondent au Fonds d'épargne, 50 milliards à la Section générale, 35 milliards au FRR, une vingtaine de milliards à la retraite additionnelle de la fonction publique, le reste se répartissant entre la gestion financière de la DRS et quelques fonds divers.

M. Emmanuelli souhaite savoir s'il s'agit de portefeuilles d'actions.

M. Michelson indique qu'il s'agit de toutes les valeurs mobilières.

En réponse à M. Beffa, M. Michelson explique que la CG-DEOF a passé un appel d'offres pour la conservation. Ce marché est ainsi passé de CACEIS à BP2S. La facture de la Caisse des Dépôts s'est, de ce fait, réduite de 24 à 12 millions d'euros. L'opération s'est faite courant 2013 avec un effet report en 2014.

M. Lamy ajoute que l'augmentation des charges de fonctionnement est due, en majeure partie, à l'augmentation des charges « fédérales », notamment aux charges immobilières. Une part importante de l'effectif, auparavant implantée à Arcueil, étant rapatriée au 56 rue de Lille, il s'ensuit un impact sur la refacturation interne. Au niveau des dépenses décaissées, une légère augmentation des prestations d'études est observée. La hausse des frais de personnel s'explique par une légère augmentation de l'effectif payé, mais les effectifs restent inférieurs au plafond d'emplois qui a été

AVIS

RELATIF À LA CAISSE GÉNÉRALE, DIRECTION DE L'EXÉCUTION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES (CG-DEOF) : BILAN D'ACTIVITÉ 2014

Lors de sa séance du **22 juillet 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance du bilan d'activité 2014 et des perspectives 2015 de la Caisse générale, Direction de l'Exécution des Opérations financières.

Elle salue la modernisation de la présentation de son activité et prend acte de ses chantiers auxquels la Commission de surveillance apporte son soutien :

- la poursuite de la dématérialisation des factures, réalisée aujourd'hui à 50 % ;
- le transfert, dans le périmètre de compétence de la CG-DEOF, des services de "back-offices" comptables de l'Établissement public qui le justifient ;
- l'internalisation de la plateforme des virements de gros montants, actuellement hébergée par BPCE/ Natixis.

La Commission de surveillance regrette que La Banque Postale n'ait pas rejoint le GIE Victoires Paiements, partagé avec la Banque de France, ce qui aurait permis une plus grande mutualisation des frais et aurait pu illustrer une collaboration avec la Caisse des Dépôts et Consignations.

RELATIF À LA CONVENTION PIA : CRÉATION D'UN FONDS D'ACCÉLÉRATION SUR LES BIOTECHNOLOGIES SANTÉ

Lors de sa séance du **22 juillet 2015**, la Commission de surveillance a donné un avis favorable sur cette convention en réitérant ses remarques habituelles sur la complexité des dispositifs, tant en ce qui concerne le processus d'instruction et de décision des dossiers, que l'organisation en cascade du *reporting* et sur les risques de déresponsabilisation, pour l'État, eu égard au grand nombre d'intervenants.

alloué à la CG-DEOF. Il s'agit d'un effet d'ajustement entre 2013 et 2014.

En réponse aux observations de M. Lefas, M. Michelson convient qu'effectivement la CG-DEOF doit essayer de progresser rapidement en matière de dématérialisation des factures, mais il souligne que les factures sont émises par les fournisseurs et que la CG-DEOF ne peut pas les forcer à les émettre sous forme électronique. Toutefois, le personnel de la direction est très mobilisé sur ce sujet. Pour les « back-offices » financiers, le projet avance et des évolutions sont envisagées. D'ici la fin de l'année, il sera possible d'avoir une idée des « back-offices » financiers qui devraient être éventuellement rapatriés au sein de la CG-DEOF dans un but de rationalisation. Concernant la plateforme Cristal, il est effectivement important de mener à bien cette opération qui permettra des économies. Enfin, s'agissant du statut de La Banque postale au regard de la commande publique, M. Michelson indique que le sujet sera étudié. M. Lefas estime qu'étant filiale à 100 % de La Poste, La Banque postale doit relever de la même directive. M. Michelson signale que des informations contraires lui ont été transmises, mais que le sujet sera approfondi.

M. Emmanuelli s'étonne de l'attitude de La Banque postale.

M. Lemas tient à saluer le travail réalisé par l'équipe de M. Michelson compte tenu du niveau d'activité qui s'est avéré particulièrement lourd cette année.

3 – CONVENTION PIA
création d'un fonds d'accélération sur les biotechnologies santé

Mme Duprat-Briou présente le Fonds d'accélération Biotech Santé (FABS).
Une nouvelle convention PIA prévoit un fonds doté de 100 millions d'euros dont l'objectif vise à accélérer le développement d'entreprises innovantes en lien avec les projets de recherche. Ces projets ont été soutenus par des fonds issus du Programme d'Investissements d'Avenir (PIA) et étaient portés par l'Agence nationale pour la Recherche (ANR), dans les domaines hospitaliers, universitaires et de santé.
La plupart des projets éligibles sont donc déjà identifiés, car issus des programmes de recherche soutenus par l'ANR. Ces programmes ont permis de faire émerger des idées qui peuvent être exploitées sur un plan économique. Il est donc utile de compléter le

soutien accordé par l'État par des prises de participation dans ces projets. La convention prévoit toutefois une exception permettant d'investir dans des projets qui n'auraient pas été soutenus par le PIA, mais dont l'objectif convergerait avec celui du Fonds.

M. Beffa demande si l'État ou le fonds FABS seront actionnaires de ces futures sociétés innovantes. Il s'enquiert de la provenance de ces sommes.

Mme Duprat-Briou indique que le montage envisagé a déjà été pratiqué pour d'autres opérations. La Caisse des Dépôts souscrira au fonds pour le compte de l'État. Le fonds sera géré par Bpifrance.

M. Emmanuelli demande si la Caisse des Dépôts devra consentir une avance à l'État.

Mme Duprat-Briou indique que les fonds proviendront de l'État dans le cadre du PIA. Il s'agit d'une gestion pour compte de tiers, dans le cadre de laquelle la Caisse des Dépôts ne consentira pas d'avance à l'État. La Caisse des Dépôts recevra les sommes de l'État et souscrira au fonds FABS pour le compte de l'État, et le fonds FABS sera géré par Bpifrance.

M. Beffa s'interroge sur les raisons qui justifient l'intervention de la Caisse des Dépôts. Bpifrance aurait pu recevoir directement ces sommes de l'État.

Mme Duprat-Briou explique que cela aurait pu être une solution. L'État a préféré que la Caisse des Dépôts intervienne. Celle-ci apporte une valeur ajoutée lorsqu'elle intervient dans le dispositif. Elle ne sera pas chargée de l'instruction des projets, mais fera partie du comité qui rendra un avis sur les dossiers présentés. Des projets de cette nature peuvent présenter des synergies avec les priorités stratégiques de la Caisse des Dépôts, au niveau de l'investissement dans les territoires. Le fait d'investir dans des entreprises dans le domaine de la santé peut comporter des implications en termes d'emplois et en termes de cohésion sociale dans les territoires. Par ailleurs, ce sujet apparaît cohérent avec les actions de la Caisse des Dépôts en matière de transition démographique.

M. Emmanuelli résume le montage envisagé : l'État mettra 100 millions d'euros à la disposition de Bpifrance pour constituer un fonds et la Caisse des Dépôts participera au comité de gestion du fonds.

M. Beffa constate que Bpifrance sera responsable de l'analyse des projets présentés et devra s'assurer que cet argent sera distribué à bon escient.

M. Vincent s'interroge sur l'articulation avec le fonds InnoBio de Bpifrance.

Mme Duprat-Briou précise que le fonds FABS, contrairement à InnoBio, est plutôt destiné à accompagner des projets qui ont déjà été soutenus par le PIA.

Mme Renaud-Basso ajoute que ce fonds Innobio est marqué par la présence de grands acteurs de l'industrie pharmaceutique, ce qui n'est pas le cas du fonds FABS et qui peut être un atout. Les porteurs de projets ne souhaitent pas nécessairement que de grands laboratoires pharmaceutiques détiennent une partie de leur capital. L'État a créé le fonds FABS pour continuer à soutenir des projets déjà identifiés mais sans faire intervenir de tels acteurs.

M. Beffa se demande pourquoi l'État ne confie pas directement cet argent à Bpifrance.

Mme Duprat-Briou convient que cette solution était envisageable. Néanmoins, l'État a préféré que la Caisse des Dépôts intervienne. Ce type de montage a déjà été utilisé et, de l'avis général, fonctionne de manière satisfaisante.

M. Delahaye souhaite savoir si la Caisse des Dépôts sera rémunérée pour cette prestation.

Mme Duprat-Briou répond affirmativement.

M. Beffa fait observer que si cet argent appartenait à Bpifrance, celle-ci se sentirait responsable des fonds qu'elle investit. Dans le cas présent, il se demande qui se sentira responsable du bon emploi de ces sommes.

M. Lefas souligne qu'à la lecture de la convention, ce montage semble excessivement complexe. Par exemple, en matière de *reporting*, il est prévu que Bpifrance rende compte à la Caisse des Dépôts, qui elle-même rend compte à l'ANR, qui rend compte au Commissariat général à l'Investissement (CGI), qui rend compte au Parlement. En revanche, c'est l'ANR qui est chargée du *reporting* au niveau des bénéficiaires finaux. Concernant le décaissement des fonds, la Caisse des Dépôts doit prévenir le CGI, l'Agence France Trésor, le CBCM de Bercy, l'APE et la DGFIP. Même si ce dispositif fonctionne bien dans le cadre d'une autre opération, il semble relativement déresponsabilisant.

M. Beffa appuie la crainte exprimée par M. Lefas sur la responsabilité.

M. Lemas signale que cette convention s'inscrit dans le cadre d'une politique d'État, qui vise la mise en œuvre du PIA. Les équipes chargées du PIA font gérer par des opérateurs les opérations qu'elles définissent et qu'elles pré-instruisent. La Caisse des Dépôts est l'un de ces opérateurs et il en est de même pour Bpifrance. M. Lemas indique qu'il sera vigilant afin que la responsabilité de la Caisse des Dépôts ne se substitue pas à la responsabilité de l'État. La Caisse des Dépôts gèrera ce dispositif « en bon père de famille », pour le compte de l'État et selon les instructions de l'État.

M. Beffa s'inquiète de l'absence de suivi de gestion dans le dispositif proposé. Il rappelle que lors de l'examen du point 1 de l'ordre du jour, il a été évoqué les dysfonctionnements survenus au sein de la société Adoma faute de contrôle efficace des tutelles. Il craint que le dispositif envisagé en l'occurrence se heurte aux mêmes difficultés. M. Beffa suggère que la Commission de surveillance, lorsqu'elle rendra son avis, mette en évidence les risques pour l'État inhérents à ce montage d'une telle complexité.

M. Vincent considère qu'il existe un problème au niveau de la conception et de la gestion globale du PIA, qui apparaît complexe y compris à de nombreux parlementaires. Néanmoins, il souligne que ce dispositif a permis de lancer des opérations intéressantes et importantes. Il note que les risques apparaissent peu élevés pour la Caisse des Dépôts si elle entre dans ce montage.

M. Lefas estime que l'ensemble du groupe Caisse des Dépôts court un risque relatif à sa réputation. Les projets qui seront candidats seront sélectionnés par l'ANR et le Commissariat général à l'Investissement. Néanmoins Bpifrance aura le droit d'accorder ou de refuser les fonds, y compris en passant outre l'avis du comité. Si le projet se révèle un échec, la responsabilité du groupe Caisse des Dépôts sera mise en cause. En revanche, en cas de succès, tout le bénéfice en reviendra à l'État. M. Lefas estime que ce dispositif n'est pas géré de manière efficace et efficiente.

M. Emmanuelli propose que la Commission de surveillance, dans son avis, souligne la lourdeur et la complexité du dispositif. De plus, les décaissements de fonds provenant du PIA sont extrêmement lents. Ce dispositif manque d'efficacité.

M. Beffa estime que lorsque l'on investit de l'argent dans une entreprise qui peut le dépenser comme bon lui semble, le risque peut être considérable.

4 – TAUX DES DÉPÔTS des notaires et des administrateurs et mandataires judiciaires (AJMJ)

Mme Gilly présente une modification relative à la rémunération des dépôts juridiques constitués, pour l'essentiel, des dépôts des notaires, représentant environ 25 milliards d'euros et des dépôts des AJMJ, représentant un peu moins de 7 milliards d'euros. Actuellement l'ensemble de ces dépôts est rémunéré au taux de 1 %. Il est proposé de porter cette rémunération à 0,75 %. Cette proposition tient compte de la nature particulière de ces dépôts et de l'usage qui est fait des rémunérations versées sur ces dépôts.

Les dépôts des notaires se répartissent en deux catégories.

La première est composée des disponibilités courantes des notaires, c'est-à-dire des fonds qui datent de moins de trois mois. Les notaires opèrent des maniements de fonds sur ces comptes. Depuis 1929, ces dépôts font l'objet d'un arrêté spécifique qui détermine le taux de rémunération (fixé à 1 % à l'époque). Il a été précisé ensuite que les versements d'intérêts seraient trimestriels. Cet intérêt de 1 % est conservé par les notaires ne facturant pas à leurs clients les coûts de maniement des fonds qu'ils supportent, ces coûts de maniement ayant été historiquement eux-mêmes considérés très proche de 1%.

Avant de modifier ce taux, il s'est donc avéré nécessaire de mener une étude sur le coût de maniement des fonds par les notaires. Il convient, en effet, d'écarter deux risques. En cas de sous-rémunération, les notaires risquent de ne plus vouloir manier les fonds. En cas de sur-rémunération, les notaires seraient exposés à reverser une partie des intérêts perçus à leurs clients. Ce reversement nécessiterait la mise en place d'un mécanisme très lourd qui ne se justifie pas économiquement compte tenu de la rotation très rapide de ces fonds (une vingtaine de jours en moyenne, voire cinq jours à Paris).

Le cabinet KPMG a réalisé une étude approfondie sur le coût de maniement des fonds. Cette étude a établi le chiffrage du coût moyen constaté, après observations, dans un certain nombre d'études. Ce coût moyen se monte à 0,89 %. Le cabinet KPMG a également réalisé le calcul du coût le plus performant possible de maniement des fonds, à partir des meilleures pratiques mises en œuvre dans 10 études qui ont été visitées. Ce taux s'élève à 0,72 %.

La Direction des services bancaires propose donc d'adopter un taux de rémunération de 0,75 %. Ce taux donnera à la profession un signal incitant à davantage de performance au niveau du coût de maniement des fonds. Il paraît acceptable par les notaires et évite les deux risques cités précédemment.

La deuxième catégorie de dépôts des notaires est constituée des dépôts obligatoires. Il s'agit des dépôts qui datent de plus de trois mois. Ils ne font pas l'objet de maniement de fonds, mais sont soumis à une traçabilité et à une surveillance particulière, afin d'éviter que les notaires gardent indéfiniment des fonds au détriment de leurs clients. Pour cette catégorie de dépôts, l'intérêt perçu par les notaires est obligatoirement et intégralement reversé aux clients.

Ces fonds ont beaucoup évolué au cours des dix dernières années. La Caisse des Dépôts a mené un travail de fond, après l'instauration du monopole, pour faire respecter l'obligation de transfert entre les disponibilités courantes des notaires et les dépôts obligatoires. Actuellement, ces dépôts obligatoires représentent une masse financière très importante de 8,5 milliards d'euros. Néanmoins, la Direction des services bancaires dispose de peu de statistiques exploitables sur le comportement de ces fonds, ces statistiques étant perturbées par la phase de montée en charge. La durée de rotation de ces fonds a été calculée pour l'année 2013 et pour l'année 2014. Or, les chiffres obtenus sont très différents et augmentent dans le temps. Une montée en charge de ces dépôts étant observée, la durée de rotation n'est pas stable et a tendance à fortement augmenter.

La Direction des services bancaires, compte tenu de ces éléments, propose de fixer la rémunération de ces fonds à 0,75 % comme l'ensemble des dépôts juridiques. Lorsque des données complémentaires seront disponibles sur le comportement de ces fonds, il conviendra d'examiner si ceux-ci doivent faire l'objet d'une rémunération ad hoc.

Les fonds des AJMJ (administrateurs judiciaires et mandataires judiciaires) représentent un peu moins de 7 milliards d'euros. Ces fonds sont également soumis à une obligation de dépôt à la Caisse des Dépôts. La Direction des services bancaires propose d'adopter également un taux de rémunération de 0,75 % pour ces dépôts. Ce taux permettra de continuer à alimenter le Fonds de financement des dossiers impécunieux, destiné à indemniser les mandataires judiciaires lorsque ceux-ci doivent gérer des procédures impécunieuses. De plus, ce taux permettra de garantir la Caisse des Dépôts contre un résultat négatif de cette activité.

Mme Gilly précise que les coûts de gestion, pour la Caisse des Dépôts, sont moins élevés sur les dépôts des notaires et les dépôts des AJMJ que sur les consignations. En effet, sur les consignations, la Caisse des Dépôts est soumise à un certain nombre de sujétions qui augmentent ses coûts de gestion. En fixant un taux de rémunération égal à 0,75 % sur les dépôts des notaires et les dépôts des AJMJ, la Caisse des Dépôts parviendra à équilibrer cette activité, sans pour autant prendre de risques considérables. Mme Gilly signale que les rendements sur les portefeuilles obligataires diminuent parce que les nouveaux placements s'effectuent à des taux plus faibles qu'auparavant. Il s'avère donc nécessaire de prendre des mesures concernant la rémunération. Par ailleurs, cette rémunération paraît équitable par rapport aux clients et permet de maintenir les dispositifs de défraiement des notaires et d'indemnisation des AJMJ. Ce taux de 0,75 % permet donc de maintenir un équilibre entre les intérêts de la Caisse des Dépôts, des clients et des professions juridiques.

M. Goua propose de modifier légèrement la formulation du rapport soumis à la Commission de surveillance. Il est indiqué que « l'impact de ces deux mesures d'abaissement représentera pour la Caisse des Dépôts un gain de 62,5 millions d'euros en année pleine ». M. Goua suggère de préférer le terme « moindre charge » à « gain ». Il fait aussi observer que la Caisse des Dépôts offre une rémunération de 0,75 % en s'exposant à un certain risque, puisqu'elle est obligée d'avoir recours à des placements relativement longs pour couvrir cette rémunération de 0,75 %. Cette opération s'équilibre sans doute, mais avec un certain risque, et il conviendrait de le mettre en évidence.

M. Ménéménis souhaiterait des explications concernant la première part de la rémunération des dépôts des notaires. Cette part correspond à un défraiement, qui

est analysé comme une imputation sur les intérêts perçus pour compte de tiers. Il a aussi été indiqué à la Commission de surveillance que l'un des objectifs du taux de rémunération est d'éviter la mise en place d'un mécanisme de reversement du trop-perçu aux clients, puisque les notaires n'ont pas le droit de percevoir des sommes supérieures aux frais qu'ils ont exposés. M. Méneménis souhaite savoir si cette logique s'apprécie étude par étude ou globalement.

Mme Gilly explique qu'il a été procédé à une évaluation globale du coût. Les consultants qui ont mené l'étude ont démontré qu'il était extrêmement difficile de réaliser une appréciation au cas par cas et que seule une approche globale restait pertinente. En effet, d'une transaction à l'autre, d'une étude à l'autre, ces frais peuvent être variables. La Direction des services bancaires propose de retenir un taux de 0,75 %, qui incitera toutes les études à davantage de performance. Si la rémunération était calculée étude par étude, elle aboutirait à octroyer une prime aux études les moins performantes. De toute façon, la Direction des services bancaires serait incapable d'individualiser la rémunération.

M. Méneménis en déduit que si le taux de rémunération était maintenu à 1 %, après l'étude objective qui a été réalisée, il s'ensuivrait une obligation de remboursement, par les notaires, à hauteur de 0,25 %. Il demande comment une telle obligation se matérialiserait.

Mme Gilly indique qu'il faudrait que les notaires calculent, sur les sommes faisant partie des disponibilités courantes, un taux de 0,25 % qu'ils devraient reverser à chacun de leurs clients.

M. Méneménis fait observer que pour certains notaires, les frais de maniement de fonds sont supérieurs à 1 % s'ils sont peu performants.

Mme Gilly estime qu'il n'est pas souhaitable que la Caisse des Dépôts fixe son taux de rémunération en s'alignant sur les études les moins performantes. La fixation du taux en fonction des études les plus efficientes permet de donner un signal incitant l'ensemble des notaires à davantage de performance. Mme Gilly fait observer que les notaires fonctionnent avec des tarifs légaux, ce qui permet d'assurer l'égalité d'accès à ces prestations : les clients paient le même montant, quelle que soit l'étude à laquelle ils s'adressent. Un notaire moins performant gagne donc moins d'argent qu'un notaire très performant.

M. Méneménis constate qu'*a priori*, il n'existe aucune raison pour que le taux de la rémunération de la seconde partie des dépôts des notaires soit égal à celui de la rémunération de la première partie. Il paraît donc difficile de justifier un taux de 0,75 %, fixé à titre provisoire faute d'informations précises.

Mme Gilly indique que ce n'est pas ainsi que les choses seront présentées et remarque qu'il serait plus difficile d'expliquer une différence entre les deux taux, sans posséder de solides arguments.

M. Lefas considère que la proposition présentée s'avère plutôt raisonnable. Il suggère de démontrer que la solution optimale consisterait à fixer un taux proche de 0,50 % pour que le système gagne en performance collective. Sinon, dans la discussion qui s'engagera, certains demanderont que soit appliquée une moyenne calculée à partir du coût moyen et du coût standard. L'État risque alors de fixer le taux à 0,80 %. Il faut donc que la Caisse des Dépôts durcisse son argumentaire pour se préserver une marge suffisante.

M. Lefas remarque également, concernant les dépôts dans le cadre des procédures collectives, que le taux de prélèvement pour permettre la liquidation des dossiers impécunieux a été fixé à 65 % par arrêté du Garde des Sceaux, par rapport à un taux de rémunération de 1 %. Si ce taux de rémunération est modifié, M. Lefas se demande s'il n'existe pas un risque que le Ministère de la Justice intervienne et que s'ouvre une discussion avec les administrateurs judiciaires qui pourraient estimer que la Caisse des Dépôts ne tient pas suffisamment compte des dossiers impécunieux.

M. Lefas suggère donc de vérifier les conditions dans lesquelles s'articule le taux de prélèvement de 65 % avec le taux de rémunération de 1 %.

M. Beffa fait observer que les professions juridiques concernées par ce taux de rémunération réagiront certainement. Il demande si la Caisse des Dépôts a procédé à une concertation préalable pour s'assurer que ce taux de 0,75 % pourrait être jugé acceptable.

M. Lemas confirme que la Caisse des Dépôts est en lien permanent avec la profession notariale. Le Conseil supérieur du Notariat a eu connaissance du travail d'analyse qui a été effectué en lien étroit avec la profession. Les notaires souhaitent que soit maintenu le dispositif institué en 1892, puis confirmé en 1929 et en 1958, qui est un système forfaitaire, sans différenciation entre les familles d'études.

Ils souhaitent également que ce sujet soit dissocié des décrets d'application à venir de la loi Macron, qui concerne les tarifs des notaires. Ils sont donc favorables à ce que la Caisse des Dépôts avance rapidement sur ce dossier, sans attendre l'automne.

M. Delahaye indique qu'il comprend que du fait de l'évolution des taux, la Caisse des Dépôts se trouve placée dans une situation difficile. Néanmoins, tout lien avec le taux du Livret A doit être évité. M. Delahaye souhaiterait que la Caisse des Dépôts adopte une doctrine cohérente vis-à-vis des notaires.

M. Emmanuelli estime qu'il est cohérent, compte tenu des taux sur le marché, de ne pas maintenir le taux de 1 %. Il n'est pas normal qu'une société obligée à consigner des fonds auprès de la Caisse des Dépôts gagne davantage d'argent que si elle plaçait cette somme sur le marché.

M. Delahaye signale que les dépôts des notaires sont rémunérés depuis toujours à 1 %. Or, les taux d'intérêt n'étaient pas aussi bas auparavant, ce qui signifie que la Caisse des Dépôts a bénéficié de ce dispositif pendant des années.

M. Goua considère que l'argumentation de la Caisse des Dépôts doit reposer sur le coût de traitement.

M. Lemas indique que l'approche par les coûts standards fait apparaître que le coût moyen de maniement des fonds, en utilisant les processus les plus efficaces, s'élève à 0,72 %. La deuxième approche fait apparaître une moyenne qui se situe aux alentours de 0,80 % avec une fourchette haute qui s'élève à 0,90 %. Un taux à 0,75 % est donc défavorable. Il n'existe aucun lien avec le taux du Livret A. Dans la situation actuelle, si l'on raisonnait en termes de marché et de comparaison avec le taux du Livret A –dont le taux n'a pourtant aucun lien avec le Livret A-, les notaires ne seraient pas perdants avec un taux de 0,75 %. Mais il ne s'agit pas, en l'occurrence, de raisonner en termes de marché : cette rémunération correspond au coût d'un travail effectué par les notaires et 0,75% correspond aux meilleures pratiques, ce dont conviennent les notaires.

AVIS

RELATIF AUX TAUX DE RÉMUNÉRATION DES DÉPOTS DES NOTAIRES ET DES AJMJ

Lors de sa séance du **22 juillet 2015**, la Commission de surveillance a examiné les propositions d'évolution des taux de rémunération des dépôts juridiques, formulées par la Direction générale de la Caisse des Dépôts, conformément aux dispositions du Code monétaire et financier. Ces dépôts comportent les fonds des procédures collectives, d'une part, et les fonds de tiers maniés par les notaires, d'autre part.

L'évolution structurelle des taux d'intérêt constatée depuis plusieurs années se traduisant par un niveau très bas des taux de placement sans risque, a entraîné un déséquilibre financier durable de l'activité de gestion des dépôts juridiques par la Caisse des Dépôts.

Dans ces conditions, la Commission de surveillance émet un avis favorable pour la fixation d'un taux de rémunération de 0,75 %, contre 1 % précédemment, des fonds des procédures collectives. Cette baisse préserve l'équilibre du fonds de financement des dossiers impécunieux abondé par un prélèvement sur les intérêts produits par les fonds des procédures collectives déposés à la Caisse des Dépôts.

Conernant la rémunération des dépôts des notaires (encours de 25 Md€, dont 16,5 Md€ sur les comptes de disponibilités courantes des notaires, le solde de 8,5 Md€ correspondant aux comptes de dépôts obligatoires recevant les sommes non mouvementées depuis plus de trois mois), la Commission de surveillance observe que :

- pour la rémunération des comptes de disponibilités courantes, une mesure précise, après l'évaluation réalisée en 2010 du coût du maniement des fonds supporté par les notaires, a été réalisée par le Cabinet KPMG. Dans une approche de coût standard retenant les meilleures pratiques observées dans les offices notariaux, ce coût ressort à 0,72 % du montant des dépôts; le coût moyen est plus élevé. La Direction générale propose en conséquence de ramener le taux de 1 % à 0,75 %,
- pour la rémunération des dépôts des notaires à plus de trois mois, le taux de 0,75% serait également appliqué par similarité avec les propositions relatives aux autres dépôts juridiques, sans que cela devienne une règle permanente, en l'absence de statistiques longues sur le comportement de ces dépôts dont l'augmentation a été très importante au cours des dernières années.

En conséquence, la Commission de surveillance émet un avis favorable pour ramener le taux de rémunération des comptes de disponibilités courantes des notaires, d'une part, et le taux de rémunération des comptes de dépôts obligatoires, d'autre part, à 0,75 %.

Par ailleurs, la Commission de surveillance, dans sa séance du 17 juin 2015, avait délibéré sur le taux d'intérêt versé sur les sommes consignées, en émettant un avis favorable pour baisser ce taux de 1 % à 0,50 %.

Cependant, à la suite d'une nouvelle saisine de la Direction générale concernant la fixation du taux des consignations, la Commission de surveillance n'émet pas d'avis défavorable à ce que ce dernier s'établisse désormais à 0,75 %, en rappelant, toutefois, que les coûts de gestion des consignations sont supérieurs à ceux des dépôts juridiques.

La Commission de surveillance invite la Direction générale de la Caisse des Dépôts à être particulièrement vigilante sur la communication relative à la baisse du taux de rémunération des consignations et des taux de rémunération des dépôts juridiques, considérant que ceux-ci ne relèvent pas de la même logique ni, a fortiori, de celle du taux du Livret A.

M. Emmanuelli propose à la Commission de surveillance de valider le passage du taux de rémunération des dépôts juridiques à 0,75 %. La Commission de surveillance, dans son avis, peut invoquer le résultat des travaux du cabinet KPMG pour justifier l'abaissement de ce taux.

M. Lemas précise qu'il conviendrait de distinguer clairement, d'une part, les consignations et, d'autre part, les dépôts des professions juridiques. Il semble cependant que le Ministère des Finances soit plutôt favorable à un taux unique, fixé à 0,75 %. Pour la Caisse des Dépôts, il serait plus intéressant que les consignations soient rémunérées au taux de 0,50 %. Dans l'hypothèse où le Ministère des Finances refuserait de suivre cette position et se prononcerait en faveur d'un taux identique de 0,75 % pour les deux catégories de fonds, M. Lemas suggère que, par avance, la Commission de surveillance accepte ce principe afin de ne pas différer l'application des nouveaux taux.

M. Méneménis souligne que l'égalité entre ces deux taux ne peut résulter que du hasard, puisque les déterminants sont complètement différents.

M. Lemas en convient. Tous les acteurs concernés en sont d'ailleurs conscients.

M. Emmanuelli propose de se rallier à la proposition de M. Lemas.

M. Lemas en prend note.

5 – NOTE DE CONJONCTURE

2e trimestre 2015 (circularisation)

Ce point n'est pas abordé.

6 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Garanties publiques à l'export

M. Silvent propose d'évoquer le projet de récupération, par le secteur public, de la gestion des garanties publiques à l'export, cette gestion étant aujourd'hui confiée à la Coface. Le Président de la République a annoncé, il y a quelques mois, que serait examinée la possibilité de confier cette gestion à Bpifrance. Ce transfert donne lieu à des discussions avec la Coface.

M. Emmanuelli demande sur quels points portent les discussions.

M. Silvent indique que les discussions portent sur le prix et également sur les conditions de ce transfert. La Coface ne voulait pas abandonner cette activité, qui génère 4 % de son chiffre d'affaires et qui s'avère relativement rémunératrice. Elle perçoit une marge sur le coût de gestion et, par ailleurs, elle estime que cette activité contribue à sa notoriété. Les discussions très rudes qui sont engagées avec Natixis et la Coface, depuis quelques semaines, paraissent désormais proches d'un aboutissement sur un sujet principal, celui du prix. L'État est prêt à verser une compensation, à titre indemnitaire, à la Coface. Bpifrance pourrait être amenée à investir un certain montant pour contribuer à cette reprise. Un premier protocole d'accord, non engageant, entre l'État, la Coface et Bpifrance, est susceptible d'être signé d'ici la fin du mois. Il prévoira une phase de diligences importantes dans le but de signer des accords en fin d'année 2015. Un certain nombre de questions se posent encore et devront être approfondies dans les prochains mois.

M. Emmanuelli s'enquiert du prix convenu.

M. Caudoux précise qu'il s'agit d'une indemnité et non d'un prix d'achat proprement dit. Cette activité ne représente que 4 % du chiffre d'affaires de la Coface, mais néanmoins celle-ci s'est construite depuis 70 ans autour de la gestion de ces garanties publiques. Ce sujet se révèle donc relativement névralgique pour la Coface. M. Caudoux explique que la Coface aurait pu garder cette gestion en donnant à l'État la garantie que cette activité continuerait d'être gérée de manière satisfaisante et qu'elle serait protégée. Or, la Coface n'a pas fourni cette garantie.

M. Emmanuelli estime que l'introduction en bourse du capital de la Coface constituait une forme de provocation.

M. Caudoux indique que l'avis rendu par le Conseil d'État donne à l'Étatun un pouvoir de négociation important. L'État a donc le sentiment d'être parvenu à un prix qui est correct par rapport aux bases de discussion à l'origine. Les négociations avec la Coface sont menées par l'État. Les services de Bpifrance ont suivi les discussions afin d'être en mesure de reprendre cette activité. Au total, l'indemnité devrait être légèrement inférieure à 80 millions d'euros. Bpifrance paiera une partie de cette somme, en fonction de la valeur que cette activité aura pour Bpifrance. *A priori*, cette part devrait être de l'ordre de 25 millions d'euros. M. Caudoux précise que les discussions sont encore en cours. Ces chiffres sont les derniers connus à ce jour.

M. Silvent recommande de garder le plus grand secret sur ces informations, d'autant plus que la Coface est cotée en bourse.

M. Caudoux ajoute que les analystes boursiers suivent de très près cette question.

M. Silvent signale que la Caisse des Dépôts a veillé particulièrement, en tant qu'actionnaire de Bpifrance, à ce que Bpifrance ne verse pas une somme sans rapport avec les bénéfices attendus. Le montant que versera Bpifrance devra être proportionnel aux flux futurs et à la marge qu'elle pourra dégager sur cette activité. Bpifrance ne doit pas entrer dans une logique indemnitaire qui ne peut relever que de l'État. M. Silvent précise que ce point crucial devra être sécurisé dans l'accord qui sera signé.

M. Ménéménis demande si, compte tenu des conditions conflictuelles dans lesquelles cette opération se présente, des difficultés matérielles de mise en œuvre ne sont pas à craindre, par exemple au niveau du transfert des contrats, du système informatique et éventuellement du personnel.

M. Caudoux confirme que cet aspect est fondamental. Les équipes de Bpifrance vont désormais se concentrer sur ces questions. Un enjeu très important porte sur les systèmes d'information. Ce chantier sera approfondi durant le dernier quadrimestre 2015. Bpifrance récupérera le système d'information de la Coface et l'intègrera dans sa propre organisation. L'enjeu relatif aux ressources humaines est également majeur. Normalement, le personnel dédié à cette activité devrait être transféré. Environ 230 professionnels devraient ainsi être transférés à la société ad hoc qui sera créée et qui sera une filiale à 100 % de Bpifrance. Pour l'aider à conduire ce chantier, Bpifrance s'est d'ores et déjà adjoint les services de l'ancien directeur des ressources humaines Europe de l'Ouest de la Coface. Des contacts informels ont également pu être établis avec le personnel qui doit être transféré. Il semble, à ce stade, que ces personnes, qui étaient relativement marginalisées au sein de la Coface, sont plutôt motivées par l'idée de rejoindre Bpifrance pour retrouver une place de « cœur de métier » au sein de la nouvelle société.

M. Emmanuelli demande si les noms des dirigeants de cette future société sont déjà connus.

M. Caudoux répond que la décision n'est pas encore prise.

M. Silvent précise que cette société serait une filiale de Bpifrance. Elle devrait comprendre environ 300 personnes et exercera une activité nouvelle par rapport aux missions de Bpifrance. Néanmoins, il paraît pertinent que cette activité soit rattachée à Bpifrance plutôt qu'à la Coface, qui est maintenant cotée en bourse et qui va perdre son actionnaire de référence, Natixis, qui a annoncé sa volonté de céder sa participation dans la Coface.

M. Emmanuelli s'enquiert de la part de la Coface que Natixis a mise sur le marché.

M. Caudoux indique qu'actuellement, 60 % du capital de la Coface se trouvent sur le marché, 40 % étant encore détenus par Natixis.

M. Silvent souligne que dans ce contexte, le transfert à Bpifrance de cette activité apparaît donc comme un enjeu majeur.

M. Emmanuelli s'étonne de la décision de Natixis.

M. Silvent indique que ce secteur est considéré comme non stratégique pour Natixis. En revanche, la gestion des garanties publiques à l'export peut objectivement représenter un intérêt important pour Bpifrance, puisque cette activité s'inscrit dans la continuité de l'accompagnement des entreprises. Des synergies possibles existent, même s'il convient de ne pas les surestimer.

M. Silvent signale cependant que pour que l'État puisse confier cette activité à Bpifrance sans mise en concurrence, il faut que la nouvelle société puisse être qualifiée de filiale in house. Or, pour cela, l'État doit exercer un pouvoir de contrôle significatif, c'est-à-dire qu'il doit disposer d'un poids majeur dans la gouvernance de cette filiale. La Caisse des Dépôts, en tant que co-actionnaire de Bpifrance, comprend que dans la mesure où seul le bilan de l'État sera exposé dans la gestion des garanties publiques à l'export, il apparaît compréhensible que l'État dispose de droits de gouvernance particuliers sur cette filiale. Cependant la Caisse des Dépôts ne souhaite pas que cette activité lui échappe complètement puisqu'elle sera exercée par Bpifrance qui est sa filiale à 50 %.

Les négociations sur ce sujet auront lieu au cours du deuxième semestre 2015. La Caisse des Dépôts souhaite obtenir un droit de regard minimum, tout en acceptant la prééminence de l'État. Cette prééminence se

justifie, d'une part, parce qu'il s'agit d'une condition exigée pour la mise en place de ce dispositif, d'autre part, parce que Bpifrance ne sera que gestionnaire, les risques étant pris par l'État. M. Silvent souligne que les discussions ont déjà commencé et que cette question représente un point de vigilance particulier. Cette troisième filiale de Bpifrance sera davantage gouvernée par l'État que les autres, néanmoins elle ne doit pas échapper complètement au contrôle de la Caisse des Dépôts. Un subtil équilibre devra donc être trouvé.

M. Lefas estime qu'il est très important de déterminer les investissements qui devront être réalisés ainsi que les conséquences en termes de ressources humaines, avant de prendre la décision concernant le versement ou non de 25 millions d'euros. Le système d'information représente un maillon faible de cette activité à la Coface, aussi il paraît crucial d'évaluer précisément la situation sur ce sujet. M. Lefas signale, par ailleurs, que concernant les garanties publiques à l'export, les décisions relèvent de l'État. Il existe une procédure de délégation jusqu'à un certain montant, mais au-delà, la décision appartient en dernier ressort à la Direction générale du Trésor. Certes, la volonté d'adopter une approche commerciale dynamique est louable, mais cette approche doit tenir compte du plafond des garanties prévu par les différentes procédures. Il convient donc de ne pas surestimer les perspectives de rentabilité et de synergies avec Bpifrance.

M. Goua fait observer que le principal problème rencontré par les entreprises qui veulent exporter tient aux réticences de la part du système bancaire, même avec des garanties Coface. Il demande, par ailleurs, comment cette opération s'inscrit dans le cadre global du dispositif de la SFIL. Bpifrance, en effet, risque d'être à la fois prêteuse et garantie par sa filiale avec, de plus, la contre-garantie apportée par l'État.

M. Silvent indique que fort heureusement, les différents dispositifs ne se superposent pas. Lorsqu'il s'agit de petits contrats de crédits export (jusqu'à 70 M€), Bpifrance prête en direct, le cas échéant en co-intervention avec les banques de la place. De son côté, la SFIL, qui ne prête pas, refinance les banques c'est-à-dire rachète les créances des banques sur les plus gros contrats à l'export.

M. Caudoux ajoute que normalement la frontière se situe à 100 millions d'euros, la SFIL n'étant pas censée racheter les créances inférieures à ce montant. De plus, pour une banque, il s'avère relativement complexe de revendre un crédit export, même à la SFIL.

M. Emmanuelli s'interroge sur ce qu'il advient lorsque le montant se situe entre 70 et 100 millions d'euros.

M. Caudoux précise que ce cas ne soulève pas de difficulté. En revanche, le réel problème pour le crédit export se situe en dessous de 25 ou 30 millions d'euros, ou pour les montants supérieurs à plusieurs centaines de millions d'euros.

M. Silvent constate que les cibles et les modalités d'intervention de Bpifrance et de la SFIL sont différentes. D'un côté, Bpifrance accorde un prêt direct, de l'autre, la SFIL refinance une banque. Tous ces prêts peuvent bénéficier d'une garantie de la Coface, c'est-à-dire d'une garantie accordée par l'État et gérée jusqu'à présent par la Coface, et demain par la filiale de Bpifrance.

M. Méneménis demande si cette filiale fera l'objet d'une participation directe de l'État et si une majorité des sièges du conseil d'administration sera détenue par l'État.

M. Silvent explique que selon le schéma envisagé à ce jour, cette société serait une filiale à 100 % de Bpifrance, mais l'État disposerait du pouvoir de nomination des administrateurs et du directeur général, du droit d'agrément sur diverses décisions, etc.

M. Emmanuelli suppose qu'un tel dispositif passera par un pacte d'actionnaires.

M. Silvent le confirme. Ce pacte sera négocié ultérieurement.

M. Emmanuelli espère que cette activité entraînera un impact favorable sur la balance commerciale de la France.

M. Richard, concernant le pouvoir de nomination dont disposera l'État, fait observer que la situation est similaire actuellement. L'État dispose, en effet, d'un droit de regard sur la nomination du directeur général de la partie Coface dédiée aux garanties publiques.

M. Emmanuelli espère que l'accroissement des activités de Bpifrance à l'international s'arrêtera là. La reprise de l'activité de la Coface était prévisible, mais en revanche M. Emmanuelli s'étonne de la création des fonds d'intervention au Maghreb et en Afrique.

M. Caudoux estime que la balance commerciale et l'export constituent un sujet majeur en France. Bpifrance croit à une approche commerciale. Or, l'approche actuelle de la Coface n'est pas commerciale. Les équipes de la Coface n'ont pas pour mission de nouer des échanges avec les banques étrangères ou avec les acheteurs étrangers, contrairement à ce que font de nombreuses agences publiques d'export dans d'autres pays.

M. Emmanuelli demande si un benchmark a été réalisé sur les prix de la garantie.

M. Caudoux indique que les prix pratiqués par la Coface pour facturer sa garantie se situent au même niveau que les prix allemands ou les prix anglais. Néanmoins, sur le marché, une police d'assurance au nom de la Coface, qui est peu connue, même avec une contre-assurance de l'État, n'a pas la même valeur qu'une garantie de la Hermes qui est en fait une garantie de l'État fédéral allemand, ou qu'une garantie directe de l'État français qui serait accordée par Bpifrance. Cette situation entraîne une perte évaluée entre 5 et 15 points de base de la part de la banque qui bénéficie de l'assurance. De plus, la garantie de l'Allemagne vaut plus cher que celle de la France. Il est constaté actuellement entre les marchés un écart de 30 points de base.

Dispositif d'aide à la trésorerie en faveur des éleveurs

M. Lemas annonce que le Président de la République et le Premier Ministre ont sollicité la Caisse des Dépôts en vue de concevoir et de mettre en place un dispositif d'aide à la trésorerie en faveur des éleveurs. Ce dispositif sera en réalité financé par l'État, mais il paraît pertinent que Bpifrance en soit l'opérateur.

M. Caudoux explique que Bpifrance, en tant que spécialiste de la garantie bancaire, propose de garantir les prêts aux éleveurs. Les prêts seront accordés par les banques, le Crédit agricole étant principalement concerné. Bpifrance garantira les crédits de restructuration de trésorerie avec apport de *cash*, dans des conditions qui restent à préciser. Cette garantie permettra aux banques de mener à son terme le travail déjà entamé de rééchelonnement, de restructuration de dettes.

M. Emmanuelli s'interroge sur la manière dont réagira le Crédit agricole en cas de contentieux.

M. Caudoux indique que les exploitations agricoles sont généralement considérées comme d'assez bons clients en matière de

crédit par les banques, car elles possèdent de l'immobilier et du matériel. La situation devient plus compliquée quand il s'avère nécessaire de restructurer les crédits, d'où la proposition de garantir ce type de pratiques.

M. Emmanuelli signale que certains agriculteurs rencontrent de graves difficultés.

M. Lemas fait observer que ces agriculteurs font plutôt appel au fonds du Ministère de l'Agriculture. Il précise que le fonds géré par Bpifrance sera doté par l'État en loi de finances.

M. Caudoux ajoute que ce dispositif est déjà utilisé pour les autres fonds de garantie. Bpifrance reçoit une dotation de l'État, l'intègre dans son bilan et accorde les garanties. Les pertes sont imputées sur le fonds de garantie qui est doté par l'État.

M. Silvent précise que le bilan de Bpifrance sera exposé dans les mêmes conditions que pour les autres fonds de garantie que la banque gère déjà pour le compte des pouvoirs publics.

M. Emmanuelli estime que l'extension du domaine de compétences de Bpifrance devrait trouver des limites.

M. Silvent fait observer que, en l'espèce, Bpifrance ne fait qu'exercer son métier de garant public.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures 05.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

15E SÉANCE
9 SEPTEMBRE 2015

Le mercredi 9 septembre 2015, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Beffa, Massé, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Ménéménis, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Emmanuelli et Ophèle.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général, et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de Mme Rousseau ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, M. Wahl, Président-directeur général du groupe La Poste (point 2) ; M. Brassart, Directeur général adjoint et directeur financier du groupe La Poste (point 2) ; M. Weber, Président du directoire de La Banque Postale (point 2).

M. Goua informe les membres de la Commission de surveillance de l'absence de M. Emmanuelli, Président de la Commission de surveillance, ainsi que d'une modification de l'ordre du jour. Le point concernant la revue du modèle prudentiel a été retiré à la demande du Directeur général de la Caisse des Dépôts qui souhaite pouvoir prendre connaissance des travaux du Comité du Fonds d'Epargne et du Comité d'Examen des Comptes et des Risques. Ces documents ne lui ayant été transmis que récemment, il n'a pu en prendre connaissance que de façon synthétique. L'importance du sujet lui semble justifier un temps de réflexion et d'analyse supplémentaire.

M. Picq indique qu'il comprend parfaitement cette préoccupation. Il regrette toutefois que ce sujet ait été soumis aux comités spécialisés, alors que la position de la Direction générale n'était pas encore arrêtée. Si M. Lemas était amené à présenter des propositions nouvelles, il serait souhaitable que les comités spécialisés puissent se réunir pour en discuter avant la prochaine réunion de la Commission de surveillance. Il conviendrait d'éviter que les membres de cette instance ne découvrent en séance des positions très différentes de celles précédemment présentées.

M. Picq souligne à quel point la question du modèle prudentiel est centrale pour l'exercice de la mission des membres de la Commission de surveillance. Après une longue phase de mise en place très technique, ce modèle prudentiel est désormais opérationnel. D'après les textes, ce sujet relève de la responsabilité de la Commission de surveillance. M. Picq indique qu'il a coutume de considérer que si la notion de surveillance n'est pas facile à définir, en revanche le défaut de surveillance serait facile à critiquer. En cas de crise de liquidité, les Commissaires-surveillants ne manqueraient pas d'être interpellés sur la manière dont ils ont exercé leur mission. M. Picq rappelle la crise financière récente survenue lors de l'affaire Dexia. Il ajoute que les membres de la Commission de surveillance, par leurs observations, ne cherchent absolument pas à interférer dans les prérogatives de la Direction générale, mais uniquement à exercer effectivement leur mission de surveillance. Or, il apparaît que les procédures d'information et de compte rendu en la matière ne sont pas formellement fixées. M. Picq appelle l'attention sur la nécessité de bien délimiter les responsabilités respectives.

En conséquence, M. Picq souhaite que ce sujet soit inscrit, comme point numéro 1, à l'ordre du jour de la prochaine séance de la Commission de surveillance. Si la Direction générale envisageait de présenter des propositions nouvelles, il conviendrait alors de réunir les comités spécialisés dans la semaine précédant la réunion de la Commission de surveillance.

M. Goua précise que la prochaine réunion de la Commission de surveillance se tiendra le 30 septembre 2015.

M. Lemas indique partager complètement la position de M. Picq.

Avant d'aborder les différents points à l'ordre du jour, M. Lemas souhaite faire part aux membres de la Commission de surveillance des sujets qui lui apparaissent prioritaires en cette période de rentrée. Certains de ces points ont d'ailleurs déjà été évoqués publiquement par diverses autorités et, notamment, par le Président de la République. Ces priorités ont été fixées en comité de direction de l'Établissement public et M. Lemas les a présentées le 8 septembre 2015 pendant l'université d'été de l'innovation organisée par la Caisse des Dépôts. Ces priorités seront également présentées aux représentants du personnel lors des réunions des instances paritaires qui se tiendront fin septembre ou début octobre 2015.

M. Lemas précise que ces orientations, fixées pour la période 2015/2016 ne remettent naturellement pas en cause les orientations générales qui ont été définies, c'est-à-dire la mise en œuvre des transitions, qu'il s'agisse des transitions démographiques, territoriales, écologiques, énergétiques et numériques, ni les deux objectifs à moyen terme, qui consistent à contribuer à la relance de l'investissement et à la relance d'une présence forte de la Caisse des Dépôts sur les territoires. M. Lemas indique qu'en présence des directeurs des nouvelles directions régionales, il a considéré que « la Caisse des Dépôts doit redevenir la Caisse des Dépôts des territoires ». Il ajoute que ce cadre général a été exposé tout au long de l'année passée et avait recueilli l'accord de principe de la Commission de surveillance. Les priorités de la rentrée 2015 viennent donc bien en déclinaison de ces orientations générales.

La première de ces priorités concerne l'Agence française de développement (AFD). Le Président de la République a annoncé à l'occasion de la conférence des ambassadeurs du 25 août 2015, un adossement ou un rapprochement entre la Caisse des Dépôts et l'AFD, ainsi que la volonté de s'inspirer du modèle allemand de la KfW. L'AFD représente un actif de l'ordre de 34 milliards d'euros, 27 milliards d'euros de prêts et d'aides de toute nature, ainsi que des effectifs de l'ordre de 2 200 agents. L'AFD est un établissement public industriel et commercial appartenant à l'État. Elle est l'héritière de la Caisse centrale de coopération économique, provenant elle-même de la Caisse de la France libre. Son histoire remonte à 1941. Cette institution a traversé toutes les péripéties des politiques de décolonisation, puis de coopération et enfin de développement. Elle a pour caractéristique d'intervenir dans l'ensemble des pays du Sud, mais également en outre-mer. M. Lemas précise que cette institution est bien connue de la Caisse des Dépôts et qu'il a lui-même pris connaissance de tous les rapports parlementaires consacrés à l'AFD depuis des années.

Cette volonté d'adossement ou de rapprochement est liée au fait que l'AFD veut renforcer ses politiques d'aides et de prêts aux pays du Sud. Elle est également en rapport avec la COP21 et avec les perspectives d'abondement du fonds de 100 milliards de dollars qui est prévu au niveau international pour aider les pays du Sud en matière de changement climatique. La Caisse des Dépôts et l'AFD sont toutes deux concernées par ce sujet et, dans la plupart des pays partenaires de la France, un seul organisme assure les missions de ces deux institutions. Ainsi, en Allemagne, la KfW peut-elle être considérée, approximativement, comme l'équivalent de la Caisse des Dépôts et de l'AFD réunies. En effet, elle englobe, à la fois, les métiers de prêteur au monde local et à l'économie et les métiers de prêt (mais non de don) exercés par l'AFD.

M. Lemas ajoute qu'il a d'ailleurs pris l'initiative, lors des négociations sur la COP21, d'un rapprochement avec l'AFD, car il paraissait inconcevable que la France s'exprime à deux voix dans les enceintes internationales. En particulier, lors du sommet « climat et territoires » qui s'est tenu à Lyon quelques mois auparavant, la Caisse des Dépôts s'est entendue avec l'AFD pour parler d'une seule voix. M. Lemas estime donc que la COP21 peut être considérée comme l'élément déclencheur de la décision du Président de la République.

Le calendrier retenu pour la mise en œuvre de cette décision et la création de cet objet nouveau, est relativement restreint, eu égard à la perspective de la COP21, puis du bicentenaire de la Caisse des Dépôts. Le modèle approprié en la matière est celui de la KfW. La Cassa Depositi e Prestiti, en Italie, suit actuellement la même démarche. M. Lemas estime que cette opération permettra à la Caisse des Dépôts de bénéficier d'une ouverture à l'international et de contribuer ainsi au rayonnement de la France. Elle favorisera aussi le développement économique, c'est-à-dire l'aide aux entreprises, qui ne constitue pas réellement, à ce jour, la mission de l'AFD. M. Lemas pense qu'il serait possible d'aller plus loin dans cette direction. Cette opération sera également profitable à l'AFD.

Les équipes de M. Silvent procèdent actuellement à une analyse financière de cette institution afin de dresser un état des lieux. M. Lemas ne sait pas, à l'heure actuelle, si ce rapprochement se traduira par une fusion - acquisition, par un adossement ou par une filialisation. Il importe tout d'abord de connaître la situation économique et financière, ainsi que la réalité des actifs et des effectifs de l'AFD. Ce travail est en cours et devra être finalisé avant de donner un accord de principe. L'orientation a certes été fixée par le Président de la République, mais il appartient à la Caisse des Dépôts, dans le respect de son autonomie, de décider des conditions dans lesquelles sera mis en œuvre cet objectif.
Concernant la deuxième priorité, le Gouvernement a annoncé à plusieurs reprises, et a confirmé voici quelques jours, son intention de mettre en place le compte personnel d'activité, aussi dénommé par certains la « sécurité sociale professionnelle ». Cet outil devrait permettre de gérer de manière individualisée les droits des salariés, en regroupant, à terme, différents dispositifs, depuis le compte personnel de formation jusqu'au compte pénibilité, en passant par l'ensemble des droits prévus soit par les accords interprofessionnels, soit par les différentes lois qui ont été votées depuis trois ou quatre ans.

A l'issue d'un travail mené en interne, il apparaît que parmi les institutions capables de gérer ce compte personnel d'activité, dans un délai relativement bref, figure en premier lieu la Caisse des Dépôts. M. Lemas estime que, du point de vue de la Caisse des Dépôts, ce projet constituerait l'opportunité pour elle de revenir à sa mission originelle, c'est-à-dire les métiers de mandat autour de la protection sociale et des retraites. De plus, non seulement la Caisse des Dépôts dispose d'un savoir-faire en matière de gestion sous mandat d'un certain nombre de retraites, notamment celles des collectivités locales et des hôpitaux, mais elle bénéficie également désormais de l'expérience du compte personnel de formation. Parmi les différents projets mis en œuvre depuis quelques mois, le compte personnel de formation peut être considéré comme un succès, ce qui ne semble pas être le cas du compte pénibilité. La Caisse des Dépôts a donc proposé à l'État d'être l'opérateur de ce nouveau dispositif. Elle se trouve ainsi en concurrence avec d'autres opérateurs potentiels, à commencer par la Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse. La bataille n'est pas gagnée, mais M. Lemas souligne que ce dossier représente une priorité. La Caisse des Dépôts disposerait ainsi d'une fonction à caractère social et régalien sous mandat, pour laquelle elle a la capacité de mettre en œuvre un dispositif extrêmement complexe. Elle doit démontrer à l'État qu'elle est capable de porter le compte personnel d'activité. Si celui-ci est retenu par les partenaires sociaux, puis adopté par le Parlement, il devrait être mis en place pour une très longue période.

La troisième priorité est constituée par la relance de l'investissement. M. Lemas regrette que sur ce sujet, la Caisse des Dépôts n'ait pas progressé assez rapidement. Néanmoins, la Direction des Investissements et du Développement Local a été créée et trois filiales ont été internalisées au sein de cette direction. Lors de la réunion du comité de direction qui a eu lieu la veille, M. Lemas a rappelé l'objectif qu'il avait fixé avant l'été, à savoir 500 millions d'euros d'investissements réalisés en 18 mois, c'est-à-dire durant l'année 2015 et les six premiers mois de l'année suivante. Les équipes sont désormais très fortement mobilisées autour de cet objectif, même si la mise en place a pris du temps, en raison de la nécessité de procéder à des recrutements extérieurs et à des redéploiements.

Le potentiel d'engagements susceptibles d'être signés d'ici la fin de l'année 2015 avec les collectivités locales est de l'ordre de 258 millions d'euros. L'objectif minimum de 500 millions d'euros apparaît donc atteignable, d'autant plus que l'ensemble des partenaires adressent des projets à la Caisse des Dépôts. En effet, celle-ci a changé de méthode en procédant à une consultation de toutes les fédérations professionnelles. M. Lemas indique que lorsqu'il rencontre des représentants de ces fédérations, il leur

demande systématiquement de communiquer à la Caisse des Dépôts leur portefeuille d'investissements qui ne sont pas financés à ce jour. Ainsi, la fédération nationale des travaux publics a transmis 450 projets, celle des industries électroniques et numériques 150 projets. Cette démarche se poursuivra avec toutes les fédérations professionnelles. En même temps, il est demandé aux directions régionales de la Caisse des Dépôts de s'adresser aux collectivités locales et aux préfets pour s'enquérir des projets pour lesquels aucun financement n'a été trouvé. M. Lemas ne doute pas que cette démarche permettra de dépasser le volume d'investissements minimum fixé à 500 millions d'euros et souligne l'intérêt d'une telle approche. Ainsi, parmi les projets présentés par la fédération des travaux publics, il paraît surprenant que certains d'entre eux n'aient pas pu être financés. Il ajoute que Bpifrance a été également mobilisée sur ce sujet.

M. Lemas insiste sur le fait que la relance de l'investissement apparaît comme un impératif majeur. Dans ce cadre, trois projets sont en cours. Le premier porte sur la candidature qui sera présentée par la Caisse des Dépôts, sur la privatisation des aéroports de province, et notamment ceux de Lyon et de Nice. M. Lemas précise que contrairement à ce qui a pu avoir lieu dans le passé, la Caisse des Dépôts sera candidate dans le but de gagner effectivement ces marchés, à condition évidemment que ceux-ci soient rentables. Elle s'entourera de partenaires fiables et complémentaires en tant qu'investisseurs.

M. Lemas indique avoir demandé aux équipes de la Caisse des Dépôts d'étudier deux autres pistes. La première consiste à créer, sur le modèle des fonds Novo et Nova, un fonds dédié à l'économie sociale et solidaire (ESS). M. Lemas estime, en effet, que la Caisse des Dépôts n'est plus en mesure de financer efficacement l'ESS sur ses fonds propres. Il convient de financer les projets portés par des structures d'économie sociale et solidaire et non pas de financer l'économie sociale et solidaire quel que soit le projet. Or, la meilleure manière de procéder consiste à créer un fonds auquel participeraient la Caisse des Dépôts ainsi que d'autres partenaires et qui serait piloté par la Caisse des Dépôts. Ce fonds aurait un taux de rentabilité interne attendu, dans le cadre d'une logique économique.

Un projet similaire, évoqué par le ministre des affaires étrangères, porte sur la création d'un fonds dédié au tourisme. M. Lemas considère que la Caisse des Dépôts ne peut pas financer seule un fonds consacré au tourisme et doit faire appel à des partenaires institutionnels, notamment des compagnies d'assurances. Toutefois, ces derniers, comme la Caisse des Dépôts, n'entreront dans ce fonds que si les financements bénéficient à des projets clairement identifiés, et non au tourisme de manière générale. Cette démarche suppose de déterminer, au préalable, des thèses d'investissement ainsi que le taux de rentabilité attendu. Elle permettra à la Caisse des Dépôts de prendre l'initiative dans ce domaine en engageant une part de financement public, tout en obtenant une auto-garantie par la présence de financements privés, et de relancer ainsi l'investissement dans ce domaine. La petite hôtellerie, notamment, se trouve actuellement dans une situation très difficile. La principale difficulté, toutefois, est liée au manque d'opérateurs dans ce secteur. La Caisse des Dépôts cherche actuellement à déterminer qui pourraient être ces opérateurs, un opérateur de taille industrielle apparaissant nécessaire. La quatrième priorité concerne les territoires. M. Lemas rappelle que la Direction du Réseau et des Territoires a été créée. Cette direction est désormais opérationnelle. Dernièrement, la préfiguration des nouvelles directions régionales a été organisée dans le cadre de la création des nouvelles régions. Les équipes affectées à ces régions deviendront des directions régionales de plein exercice dès le lendemain des élections régionales. Parallèlement, un travail est en cours afin de simplifier l'organisation de ces directions régionales et de déterminer les implantations territoriales les plus pertinentes. En effet, il n'apparaît pas envisageable de travailler dans un cadre aussi large que les futures régions sans des implantations territoriales proches des collectivités. Par exemple, dans la région qui regroupera l'Alsace, la Lorraine et Champagne-Ardenne, les élus sollicitent une présence de la Caisse des Dépôts à Metz, à Nancy et à Châlons-en-Champagne. Il importe donc d'étudier ce sujet par rapport aux bassins d'activités et aux demandes des élus.

M. Lemas souhaite également que, dans ce domaine, la Caisse des Dépôts passe d'une politique d'attente de la demande à une politique de l'offre. Dans ce contexte, l'acteur local doit avoir un interlocuteur sur place capable de représenter la Caisse des Dépôts dans son ensemble et non une direction en particulier. Cette démarche nécessite un travail culturel et un effort de formation. Elle suppose que la Caisse des Dépôts se lance dans une démarche d'offre et considère ses partenaires comme des clients. Deux étapes s'avèrent donc nécessaires : d'une part, la constitution des nouvelles directions régionales et, d'autre part, la mise en place des outils d'une politique d'offre.

Une cinquième priorité a été arrêtée. M. Lemas rappelle que le Gouvernement a annoncé qu'il était favorable, à la fois, à la candidature de Paris pour les Jeux Olympiques de 2024 et à l'organisation de l'Exposition Universelle de 2025. M. Lemas considère qu'il est probable que la France n'obtiendra pas les deux manifestations. Par conséquent, il s'oppose à ce que la Caisse des Dépôts investisse un seul euro tant que l'on ne connaîtra pas le projet porté prioritairement par le Gouvernement. Lorsque celui-ci sera connu, la Caisse des Dépôts sera naturellement partie prenante.

Enfin, M. Lemas expose que le dernier sujet prioritaire concerne les filiales de la Caisse des Dépôts, car un très grand nombre de ses filiales se trouvent confrontées à des choix stratégiques.

Ainsi, concernant Bpifrance, un séminaire stratégique s'est tenu au cours de l'été et a débouché sur un certain nombre de propositions. La stratégie de Bpifrance doit être modifiée sur certains points, comme M. Lemas l'avait précédemment annoncé. Cette échéance, qui se situe à l'automne, coïncidera avec l'intégration des activités de la Coface. Un protocole d'accord a été conclu au mois de juillet 2015 sur les principes généraux de cette intégration. Cette opération s'annonce comme un sujet majeur, d'autant plus que cette activité ne correspond pas au métier de Bpifrance. Par ailleurs, cette évolution intervient en même temps que les travaux de la mission d'information commune de l'Assemblée nationale sur Bpifrance.

Concernant CNP Assurances, M. Lemas mentionne que les échéances sont triples. La première porte sur l'accord avec La Poste, qui doit intervenir avant la fin de l'année. La deuxième concerne les négociations sur l'avenir de la filiale brésilienne. Cette filiale contribue pour une part importante au résultat de CNP Assurances. En effet, une partie significative du développement de CNP Assurances ne s'opère pas sur le marché domestique, mais en Europe, avec Santander et au Brésil, grâce à la filiale commune constituée avec la Caixa Econômica Federal, équivalent brésilien de la Caisse des Dépôts. Or, le gouvernement brésilien est en train de privatiser une partie de cet organisme et de ses filiales. Les négociations avec le gouvernement brésilien sont donc en cours

et s'avèrent particulièrement compliquées du fait de la situation politique au Brésil. Enfin, la troisième échéance consiste à définir le plan à moyen terme de CNP Assurances. M. Silvent et ses équipes travaillent sur ce sujet depuis plusieurs mois, l'échéance étant fixée au cours de ce semestre.

M. Lemas indique que Transdev est également confrontée à de lourdes échéances. La plus proche concerne la décision du tribunal de commerce de Marseille, attendue aux alentours du 22 ou du 24 septembre 2015, sur l'avenir de la SNCM. Quatre offres, dont deux sérieuses, sont en lice. La décision s'annonce cependant difficile, puisqu'une partie des activités de la SNCM ne restera pas au sein de cette société. Transdev s'est placée en capacité de traiter toutes les situations envisageables au plan social. Après la question de la SNCM, la Caisse des Dépôts sera confrontée au problème portant sur ses relations avec Veolia, puisque la Caisse des Dépôts est un actionnaire significatif de Veolia et que, par ailleurs, la Caisse des Dépôts et Veolia sont co-actionnaires de Transdev. Ce sujet sera soumis à la Commission de surveillance le moment venu. Des négociations amicales devront donc s'engager avec les équipes de M. Frérot et M. Lemas veillera à la préservation des intérêts patrimoniaux de la Caisse des Dépôts.

M. Lemas évoque ensuite le cas de la SNI qui s'est récemment considérablement développée. Il précise qu'il a choisi de prendre la présidence du conseil de surveillance du groupe SNI et qu'il a demandé une révision du plan stratégique. Il estime que l'organisation actuelle de la SNI s'apparente à celle d'une PME qui comprendrait plusieurs PME en son sein. La SNI comprend, à la fois, le logement très social avec Adoma et le logement social avec plusieurs organismes HLM, dont deux en région parisienne. Ceux-ci sont liés par un GIE de moyens. M. Lemas considère qu'une telle situation ne peut pas perdurer dans le cadre d'une gestion économe des deniers publics. La SNI comprend également une société de gestion qui finance et gère le logement intermédiaire. M. Lemas a demandé aux responsables du groupe SNI de présenter des propositions de réorganisation pour remédier à cet éclatement des structures. Cette problématique se situe dans le contexte des difficultés auxquelles doivent faire face les organismes HLM. Ces difficultés sont liées à la baisse des dotations de l'État et à un changement de modèle économique. En effet, il n'est plus possible désormais de compter sur des subventions pour produire du logement social. Il faut donc évoluer vers un autre modèle, ce qui suppose la reconstitution des fonds propres puisque les organismes HLM sont sous-capitalisés. M. Lemas estime que l'Union des organismes HLM commence à prendre conscience qu'il est inutile d'espérer une remontée des subventions de l'État.

M. Goua prend note de ces diverses priorités. M. Delahaye fait observer que M. Lemas vient en fait de présenter le plan stratégique de la Caisse des Dépôts et que ce sujet mériterait d'être porté à l'ordre du jour d'une prochaine réunion afin que les membres de la Commission de surveillance puissent en débattre. Il estime, par ailleurs, que cette présentation fait ressortir des injonctions de la part du Président de la République et de certains ministères. Il apparaît que l'État, n'ayant plus les moyens de financer certaines politiques publiques, souhaite mettre à contribution la Caisse des Dépôts. Ce sujet mériterait donc des débats approfondis.

M. Lemas précise qu'il a tenu à présenter sa feuille de route pour la rentrée aux Commissaires-surveillants. Mis à part le projet AFD, cette feuille de route s'inscrit naturellement dans le plan stratégique de la Caisse des Dépôts.

Mme Grosskost souligne que ces différentes questions feront l'objet de débats au sein du Parlement.

M. Lemas remarque qu'effectivement, la réforme de l'AFD pourrait être discutée au Parlement.

M. Lefas s'interroge sur la conciliation de ces priorités de rentrée avec la logique qui présidait aux priorités stratégiques quinquennales. Il apparaît nécessaire, à tout le moins, de procéder à une consolidation globale de ces priorités afin de déterminer leurs implications en termes de ressources humaines. Ainsi, passer d'une logique de demande à une logique d'offre suppose la capacité d'expertiser des projets territoriaux, non seulement au point de vue de leur financement, mais aussi pour en évaluer la pertinence, la rentabilité, etc. Il s'agit d'un métier différent.

M. Beffa souhaiterait des précisions sur la notion de « projets territoriaux » telle qu'employée par M. Lemas.

M. Lemas explique qu'il fait référence aux projets territoriaux en opposition aux projets nationaux. Les projets concernés sont ceux qui comportent un impact territorial. Ainsi, de tels projets représentent la majeure partie des opérations présentées par la Fédération Nationale des Travaux Publics.

M. Beffa considère qu'il sera nécessaire, pour de telles opérations, de délimiter clairement les compétences entre Bpifrance et la Caisse des Dépôts. Il constate que ces projets souffrent d'une absence de financement et s'interroge sur le rôle de Bpifrance.

M. Lemas fait observer que précisément la stratégie de Bpifrance fait partie des sujets prioritaires.

M. Ménéménis remarque que M. Lemas a évoqué à la fois l'ancrage de la Caisse des Dépôts dans les territoires, la situation de filiales, telles que la SNI et Adoma et le rapprochement avec l'AFD. Il demande si les enjeux immédiats et surtout à moyen terme de la crise migratoire ont fait l'objet d'une attention particulière de la part de la Caisse des Dépôts.

M. Lemas indique qu'aucune réflexion n'a été engagée sur la crise migratoire en général. En revanche, les impacts actuels liés à la crise migratoire ont été pris en considération de facto. En particulier, une partie des 15 000 réfugiés en provenance de Hongrie ont été transportés par des autocars d'une filiale de Transdev. Un débat est engagé à ce sujet avec le gouvernement français et avec les gouvernements autrichiens et hongrois qui ont fait appel aux services de cette filiale. De plus, la Caisse des Dépôts est sollicitée par les pouvoirs publics pour trouver des capacités d'accueil des migrants, essentiellement avec Adoma. Elle répondra à cette sollicitation, tout en attirant l'attention des autorités sur le fait qu'elle peut apporter des éléments de réponse sur la partie hébergement, mais que la partie logement ne peut pas être traitée selon le même calendrier. SNI et Adoma ont indiqué aux autorités qu'ils pourraient contribuer, mais qu'ils ne pourraient le faire seuls. Un délégataire ministériel a été nommé à la demande de l'Association des maires de France et la Caisse des Dépôts a demandé à participer aux discussions.

M. Lemas ajoute que la Caisse des Dépôts reçoit en permanence des sollicitations de la part des pouvoirs publics. Certaines orientations – M. Lemas cite le cas de l'AFD – paraissent pertinentes, mais nécessitent un travail conséquent avant de pouvoir être concrétisées.

En réponse à la question portant sur les effectifs des directions régionales, M. Lemas

explique qu'il n'envisage pas de modifier les équilibres au sein de celles-ci, mais plutôt de procéder à un redéploiement des personnels en place. La démarche reposera essentiellement sur la formation et la pluridisciplinarité des personnels. Il conviendra ainsi d'amener les chefs de projets emprunts-prêts, qui sont en poste dans les directions régionales, à être capables d'apporter également des éléments de réponse en matière de fonds propres et de garanties.

M. Lemas précise que les priorités qu'il a présentées pour la période 2015/2016, dans la perspective du bicentenaire, ne remettent absolument pas en cause les orientations générales. Seule la question relative à l'AFD apparaît comme une nouveauté. Le compte personnel d'activité entre dans la mission de mandat, la relance des investissements avait déjà été annoncée par M. Lemas, le lien avec les territoires avait déjà été engagé, les projets liés au Grand Paris étaient déjà connus et les enjeux relatifs aux filiales viennent à échéance, suite à une impulsion lancée pour redéfinir les plans stratégiques de ces sociétés.

M. Picq remercie le Directeur général pour cette présentation stimulante et éclairante. Il souhaiterait d'ailleurs qu'à l'avenir, une telle présentation devant la Commission de surveillance soit effectuée à l'occasion de chaque rentrée. Il note un certain décalage entre le rituel de la Commission de surveillance, avec un ordre du jour prévoyant toujours au même moment de l'année un point consacré à une filiale, et l'agilité qui apparaît désormais nécessaire. La Commission de surveillance ne peut qu'encourager l'évolution de la Caisse des Dépôts vers une plus grande agilité stratégique et doit essayer de coordonner son propre agenda avec les priorités de cette institution.

A cet égard, M. Picq cite l'exemple de La Poste. Après avoir lu le dossier, qui paraît relativement léger, il ignore toujours la position de l'actionnaire. Les membres de la Commission de surveillance vont entendre au cours de cette réunion M. Wahl et M. Weber, mais ne pourront pas, en leur présence, s'enquérir de l'opinion de M. Lemas. Il aurait été plus judicieux que M. Lemas présente au préalable à la Commission de surveillance les questions soulevées par la situation de La Poste. M. Picq estime que la Commission de surveillance ne pourra correctement remplir sa mission de surveillance que si elle est en mesure d'épauler la Direction générale face aux questions majeures soulevées par les filiales et non si elle se borne à écouter les responsables de ces filiales affirmer que « tout va pour le mieux dans le meilleur des mondes ».

M. Beffa souligne que le document transmis à la Commission de surveillance pour présenter la situation de La Poste est loin d'atteindre la même densité que les documents concernant d'autres filiales. Il estime que ce texte fait partie de l'un des plus légers soumis à la Commission de surveillance.

M. Méneménis approuve les propos de M. Picq, faisant observer qu'il est aussi important, pour les membres de la Commission de surveillance, de connaître l'opinion de la Caisse des Dépôts sur ses filiales, que l'opinion des responsables de ces sociétés.

M. Lemas se déclare d'accord avec cette proposition. Il serait effectivement envisageable de prévoir un temps d'échange au sein de la Commission de surveillance avant ou après la présentation effectuée par les responsables de chaque filiale. A charge, pour la Commission de surveillance, d'organiser les séances en conséquence.

M. Goua rappelle que cette demande avait déjà été évoquée. Il propose de reprendre l'examen de l'ordre du jour.

1 – APPROBATION
des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 3 et 17 juin 2015

M. Goua observe que les modifications demandées par MM. Lefas et Méneménis ont été intégrées au document.

Les procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 3 et 17 juin 2015 sont approuvés.

2 – LA POSTE

M. Wahl indique qu'il a transmis à la Commission de surveillance un document très synthétique afin de porter directement le message stratégique que La Poste souhaite faire partager et de rendre compte du développement de La Poste, de ses résultats et de son avenir. Les informations présentées sont totalement structurantes au regard du plan stratégique intitulé « La Poste 2020 : conquérir l'avenir ». La baisse des volumes de courrier touche l'ensemble des postes européennes et même mondiales. Entre 2009 et 2014, ces volumes ont baissé de 10 % en Allemagne, de 32 % en Italie, de 21 % en France, de 39 % aux Pays-Bas et de 55 % au Danemark. L'écart entre l'Allemagne et la France s'explique principalement par une croissance du PIB moins rapide en France au cours des dernières années. Cette baisse des volumes constitue une menace stratégique directe et potentiellement létale pour La Poste.

M. Wahl explique ensuite qu'il existe trois modèles de poste au niveau européen. Les postes allemandes et italiennes ont réussi à stabiliser leur modèle d'affaire, ces postes sont sauvées en tant que postes. En revanche, de fortes interrogations existent sur l'avenir de la poste néerlandaise. Les Allemands et les Italiens ont, en effet, réussi avec deux modèles totalement différents. Le courrier traditionnel représente 17 % du chiffre d'affaires en Allemagne et 12 % en Italie. La disparition éventuelle des lettres dans les quinze ans à venir n'amputerait donc qu'une faible part du chiffre d'affaires de ces deux postes. A l'opposé, aux Pays-Bas, 83 % du chiffre d'affaires de la poste disparaîtraient.

Les Allemands ont adopté un modèle purement logistique en vendant leur banque et en cédant leur réseau de bureaux de poste. Ils se sont concentrés, en s'appuyant sur la puissance exportatrice de l'industrie allemande, sur le développement d'un grand groupe logistique qui réalise 55 milliards d'euros de chiffre d'affaires, contre presque 23 milliards pour la poste française. L'évolution du volume des lettres n'aura donc qu'un impact marginal pour la poste allemande. Ils ont stabilisé leur modèle.

Le modèle italien est faible dans le secteur logistique. La poste italienne n'est que le cinquième opérateur en matière de transport des colis en Italie avec 14 % de parts de marché, alors que La Poste est de loin le premier en France avec plus de 60 % de parts de marché. En revanche, la poste italienne s'est massivement développée dans le secteur de la banque et de l'assurance-vie, devenant l'une des cinq premières banques et l'une des cinq premières compagnies d'assurance-vie en Italie. La poste italienne dégage une marge supérieure à la poste allemande, en raison des marges élevées des activités de banque et d'assurance.

L'histoire de la poste néerlandaise est particulièrement intéressante. Cette poste a été la première à se moderniser et la première à être cotée en bourse. Elle a partagé sa banque avec le groupe ING, puis elle la lui a

vendue. Elle a mis en bourse son activité colis et express ; c'est l'opérateur TNT. Or, celui-ci va mal, étant contesté au niveau mondial par les trois principaux intégrateurs DHL, UPS et Fedex. TNT est d'ailleurs en passe d'être repris par Fedex. La poste néerlandaise n'a donc plus de banque, plus de réseau, plus d'activité d'express, et 83 % de son activité restent constitués par le courrier, qui connaît une diminution de 11 % par an.

Le modèle de La Poste a commencé sa diversification sous la conduite de Jean-Paul Bailly, prédécesseur de M. Wahl. L'activité courrier ne représente plus que 43 % du chiffre d'affaires de La Poste mais c'est le cœur de la transformation stratégique à venir. Le groupe doit maintenant développer suffisamment son chiffre d'affaires et son résultat d'exploitation pour diluer l'impact de la lettre traditionnelle sur son modèle économique. Cette évolution est en cours, grâce à l'augmentation de la part de la banque, qui représente maintenant 25 % du chiffre d'affaires du groupe, et de la part de l'activité express. Dans ce domaine, GeoPost est à ce jour le deuxième opérateur de colis en Europe, derrière DHL et il deviendra le premier s'il maintient sa trajectoire.

M. Wahl souligne que cette transformation du groupe est extrêmement profonde et lourde, car elle concerne 23 milliards d'euros de chiffre d'affaires et 260 000 personnes. Cette transformation est nécessaire pour dégager davantage de chiffre d'affaires et de résultat d'exploitation, mais aussi pour employer le personnel. La Poste ne souhaite pas acheter des activités intensives en capital qui n'utiliseraient pas de main-d'œuvre.

Les effectifs s'élèvent à 260 000 salariés au 1er janvier 2015, soit 6 000 de moins qu'au 1er janvier 2014 et 6 000 de plus qu'au 1er janvier 2007, ce qui démontre que l'ajustement social est réel. Les syndicats dénoncent parfois un plan social caché. M. Wahl dément cette interprétation. La transformation de l'entreprise se traduit par des non-renouvellements de contrats.

M. Wahl expose que l'objectif stratégique de La Poste d'ici 2020 consiste donc à faire évoluer la structure du modèle d'affaire. Pour atteindre cet objectif, sept leviers d'action sont mis en œuvre :

1- Accélérer le développement des activités existantes. Ceci était prévu au budget 2015 et au cours du premier semestre 2015, La Poste a dépassé les objectifs fixés par son budget en la matière.

2- Conquérir de nouveaux territoires. La Poste lance de nouvelles activités dans le numérique, dans la silver économie, dans les services à domicile et dans la livraison selon de nouvelles modalités.

Le pipeline d'affaires à investir dans les activités actuelles et les nouveaux territoires dépasse à ce jour 1,5 milliard d'euros. Ces investissements sont en préparation.

3- Améliorer la compétitivité par un effort constant sur les coûts. L'essentiel des coûts de La Poste sont constitués par des coûts de personnel.

4- Construire et négocier un pacte social : il s'agit d'impliquer la totalité des postiers dans l'évolution de l'entreprise. Des résultats sensibles ont été observés. En février 2015, un accord intitulé « un avenir pour chaque postier » a été signé. Cet accord qui est le pendant social sur cinq ans du plan stratégique, est un accord majoritaire, ce qui est une première dans l'histoire de La Poste. Sept autres accords sociaux ont, par ailleurs, été signés au cours de l'année 2015 dont six majoritaires. Cela ne signifie pas que l'ensemble des organisations syndicales approuve la ligne stratégique choisie dans son intégralité, mais que les postiers l'ont comprise et y adhèrent à travers les syndicats qui les représentent.

5- Renforcer la coopération entre les branches pour favoriser les synergies. M. Wahl indique que l'un des moyens choisi à cette fin est que l'ensemble du personnel des sièges soit rassemblé dans les mêmes immeubles. Lors du tour de France en 2014 qui leur a permis de rencontrer 7 000 cadres supérieurs en province, les dirigeants du groupe ont annoncé que les réorganisations se poursuivraient et qu'à Paris, les immeubles de sièges passeraient de neuf à trois. Ces mouvements sont en cours. Le conseil d'administration de La Poste du 23 février 2016 se tiendra au nouveau siège situé à Issy-les-Moulineaux.

6- Déployer cinq projets prioritaires communs. Le premier porte sur la logistique urbaine. Un travail est mené avec chacune des quinze métropoles françaises sur ce sujet. La Poste peut aider ces métropoles à se dépolluer en utilisant des moyens de transport électriques. Elle possède, en effet, la première flotte de véhicules électriques au monde. Le second projet consiste à apporter une contribution à la modernisation de l'action publique. Ainsi, La Poste fournira le personnel d'encadrement des examens théoriques du permis de conduire. D'autres opérations pour le compte de l'État seront aussi étudiées. Le troisième projet concerne la transition énergétique puisque La Poste s'affiche comme l'un des sponsors de la COP21. Enfin, les deux derniers projets portent respectivement sur l'e-commerce et les bases de données.

7- Assurer et moderniser les missions de service public : transport universel postal, distribution de la presse, accessibilité bancaire et aménagement du territoire.

M. Wahl indique que La Poste est en avance sur le plan 2020 sur lequel elle s'était engagée auprès de ses actionnaires. Ainsi, l'objectif concernant le résultat d'exploitation a été dépassé de 101 millions d'euros en 2014 et de 107 millions d'euros au premier semestre 2015. Cette avance devrait encore s'accroître d'ici la fin de l'année 2015. La Poste respecte donc la trajectoire économique et financière fixée, même si elle est confrontée à des bouleversements considérables. En matière de *cash*, La Poste dont le *cash* était négatif en 2013 et en 2014, devrait retrouver, dès 2015, un *cash* positif de manière structurelle.

Dans cette transformation, La Banque Postale joue un rôle majeur, dans un contexte macroéconomique qui lui est hautement défavorable, étant une des banques d'Europe les plus-liquides. Son excédent de liquidités est principalement placé en OAT. Le taux de placement de ces dizaines de milliards d'euros exerce un impact considérable sur le résultat d'exploitation. Or, celui-ci a été réalisé malgré les taux bas en vigueur actuellement.

M. Weber présente les résultats de La Banque Postale, qui témoignent du respect de la trajectoire fixée en termes de PNB et de résultat. Il annonce que La Banque Postale respectera son budget cette année, dans ce contexte de taux extrêmement bas. Le fait de disposer de nombreuses liquidités comporte des inconvénients lorsque les taux sont très bas, mais se révèle quand même très satisfaisant, commercialement, quand on doit répondre au défi d'être la banque de tous. Ces liquidités qui permettent de consentir des crédits à tous les clients dans de bonnes conditions, représentent un avantage concurrentiel majeur. La croissance du PNB se situe entre 3 % et 4 % pour la seule banque de détail depuis plusieurs années. De tels taux de croissance sont considérés comme bons lorsque l'on procède à un benchmark des banques. Cette croissance se vérifie sur tous les compartiments d'activité : banque

des particuliers, banque des professionnels, banque des entreprises, pôle gestion d'actifs, pôle assurances, pôle crédit à la consommation, pôle patrimonial.

La stratégie de La Banque Postale consiste à être présente sur l'ensemble des territoires pour tous les clients. Chacun peut ouvrir un compte à La Banque Postale, sans discrimination. C'est la banque citoyenne au service de tous. Il indique que le marché des particuliers, qui constitue le premier axe stratégique, est un marché de plus en plus difficile. Sur ce marché deux axes de développement ont été retenus. Le premier s'organise autour de la banque patrimoniale qui se développe très fortement avec plus de 600 000 clients. Le second concerne le crédit à la consommation qui se caractérise par des crédits courts, avec une marge plus élevée que les crédits immobiliers. La Banque Postale continue toutefois d'octroyer massivement des crédits immobiliers, offrant aux Français de bonnes conditions d'investissement.

Un deuxième axe stratégique concerne le marché des professionnels : professions libérales, commerçants, artisans, petites entreprises. Sur ce marché, La Banque Postale se fixe comme objectif de mettre en place 1 000 responsables de clientèle professionnelle d'ici 2020. En 2016, ils seront entre 200 et 250. Cet axe de développement est extrêmement puissant pour la croissance de l'entreprise.

Le troisième axe concerne l'ensemble des métiers de l'entreprise. Ce développement doit permettre d'abaisser plus rapidement, à moyen terme, le coefficient d'exploitation qui est encore élevé puisqu'il se situe à plus de 80 %. La transformation à laquelle participent les métiers de La Poste doit conduire à offrir des métiers à valeur ajoutée pérenne aux salariés de l'entreprise. Cette évolution qui amène à abaisser le coefficient d'exploitation de 1 % tous les ans comporte un coût élevé, mais laisse le temps de mener cette transformation. La Banque Postale s'appuie pour atteindre ces objectifs sur un ensemble de grands projets qui doivent accompagner ce mouvement et sur l'accompagnement accéléré des métiers stratégiques.

M. Weber souhaite citer quelques éléments significatifs intervenus au cours du premier semestre 2015. L'ensemble des partenariats qui avaient été présentés à la Commission de surveillance l'an dernier sont en place, que ce soit en matière d'*asset management*, dans le domaine de l'assurance, ou dans le domaine de la pierre papier avec le rachat de la participation de Nexity dans Ciloger en juin 2015. L'ensemble de ces opérations a apporté plus de 100 millions d'euros de fonds propres complémentaires à La Banque Postale et en même temps a construit des perspectives de rentabilité supplémentaires sur ces différents métiers. Ainsi, dans le domaine de l'*asset management*, le rapprochement avec la branche d'*asset management* du groupe néerlandais Aegon, qui est entré au capital de LBPAM à hauteur de 25 %, permet à cette filiale avec une gamme complète d'être un meilleur gestionnaire dans ce domaine pour ses clients institutionnels, à commencer par le partenaire privilégié qu'est CNP Assurances. La Banque Postale est passée d'une situation sans perspective où ses actifs d'*asset management* étaient inférieurs à 150 milliards d'euros, à une situation qui devrait l'amener à 180 puis 200 milliards d'euros. En additionnant les efforts commerciaux de LBPAM et d'Aegon, le total devrait dépasser 500 milliards d'euros d'actifs.

M. Weber conclut que La Banque Postale essaie de mettre en œuvre des leviers puissants, avec des partenaires qui pourront l'accompagner dans les meilleures conditions et lui apporter leur expertise, et parallèlement elle essaie d'augmenter ses fonds propres. Enfin, M. Weber insiste sur l'impressionnante transformation sociale menée par la banque et le réseau des bureaux de poste à priorité bancaire. Au 1er janvier 2016, ces différentes réorganisations seront terminées et auront été menées en 2 ans. Les 6 000 managers présents dans les bureaux de poste et dans le réseau bancaire, rassemblés sous un management unique, seront en place dans 1 600 secteurs au plan national et seront très proches des clients. Les décisions seront prises au plus près des clients grâce à une délégation de compétences, ce qui suppose une responsabilisation des managers et des commerciaux ce qui constitue un changement considérable dans le fonctionnement. L'ensemble de ce dispositif conduit à privilégier la montée en puissance des 10 000 commerciaux et des 20 000 guichetiers, qui deviendront des chargés de clientèle. Une part importante d'entre eux verra s'ouvrir des perspectives nouvelles avec la vente de produits d'assurances et de banque, en plus de la vente des produits de téléphonie mobile. Cette recherche permanente d'une rentabilité nouvelle permet d'asseoir le développement de l'entreprise, de procéder aux transformations majeures au sein du groupe La Poste, et de donner des perspectives d'avenir à ses salariés.

M. Wahl souligne que La Banque Postale apporte une contribution majeure à la réussite de La Poste et qu'elle occupe une place particulière dans le monde des services financiers en Europe. La Banque Postale est l'une des banques qui ont été les mieux notées par la Banque centrale européenne lorsque celle-ci a procédé à son *asset quality review*. Elle dispose d'un potentiel de croissance remarquable. Il rappelle que la Caisse des Dépôts et La Banque Postale se sont alliées en matière de financement des collectivités locales. En 2014, La Banque Postale était numéro deux ex-aequo avec le Crédit Agricole sur ce marché. Elle est devenue la première banque des petites et moyennes collectivités en France. La Banque Postale représente un potentiel de croissance dans le monde financier qui a peu d'égal. Les discussions menées par Rémy Weber avec CNP Assurances et qui devraient aboutir à la conclusion d'un accord commercial, constituent également une contribution à cette croissance.

M. Wahl insiste sur le fait que le groupe La Poste est en avance sur la trajectoire prévue, mais que, s'agissant de transformer stratégiquement le modèle économique, la réussite n'est pas encore certaine. Il ne suffit pas de réussir sur le plan financier pour réussir sur le plan stratégique. Il convient de ne pas s'attacher uniquement aux chiffres, mais de considérer également la métamorphose stratégique qui est en cours.

M. Goua remercie les intervenants pour cette présentation enthousiaste et invite les membres de la Commission de surveillance à s'exprimer.

M. Lefas se déclare frappé par la transformation du modèle économique. La comparaison avec les principaux acteurs du marché postal en Europe est tout à fait pertinente. M. Lefas demande si, dans ce contexte, la présence au conseil d'administration de La Poste d'administrateurs salariés a constitué un handicap.

M. Wahl répond négativement, considérant au contraire cette présence comme une force.

M. Lefas souhaiterait davantage de précisions à ce sujet, faisant observer que cette question représente un sujet de réflexion également pour la Caisse des Dépôts. Il s'enquiert, par ailleurs, du poids du CICE dans le résultat de La Poste. M. Lefas regrette ensuite que le document présenté à la Commission de surveillance ne fournisse pas l'analyse des résultats de gestion par métiers. Il souhaiterait que ces informations soient transmises à la Caisse des Dépôts, deuxième actionnaire

du groupe La Poste, afin de pouvoir distinguer, d'une part, la problématique relative à La Banque Postale et, d'autre part, la problématique concernant les autres métiers. Par ailleurs, M. Lefas observe que la comparaison avec le groupe allemand dans le domaine de la logistique, et en particulier du transport de colis, fait apparaître des axes d'investissement à l'étranger différents. Ainsi, il s'étonne que La Poste investisse en Australie au moment où le groupe DHL investit assez massivement en Afrique subsaharienne. Enfin, M. Lefas relève que parmi les métiers traditionnels de La Poste figurent les aides à la presse. Il demande si La Poste est un acteur du portage et comment elle peut accompagner la réduction des aides à la presse et le changement de modèle économique de la distribution.

M. Ménéménis constate que les deux modèles économiques qui représentent des réussites au niveau européen, le modèle allemand et le modèle italien, sont très différents. Il s'interroge sur l'orientation choisie par la poste française. Il semblerait que celle-ci s'oriente davantage vers le modèle italien, mais peut-être s'inspire-t-elle aussi du modèle allemand, à moins qu'il ne s'agisse d'un troisième modèle.

En réponse à cette dernière question, M. Wahl déclare que La Poste a choisi clairement un troisième modèle. Les exemples italiens et allemands démontrent qu'une stratégie bien orientée et suivie de façon cohérente conduit à la réussite. La stratégie adoptée par La Poste est multi-métiers. Le groupe dispose de moyens d'investissement très importants et considère que son avenir réside dans un modèle multi-métiers. Tel est d'ailleurs le choix des Japonais et des Chinois, mais aussi des Suisses. La Poste a intérêt à croître sur tous les axes de développement du groupe. En 2020, le groupe sera composé d'un pôle de services financiers (banque et assurance), encore plus puissant qu'aujourd'hui et en croissance, d'un pôle de logistique, à la fois français, digital et international, d'un pôle de services de proximité basé sur l'économie de la proximité, la silver-économie et sur le contact humain avec les facteurs. Ce modèle nouveau correspond au savoir-faire de La Poste et à ses forces. Les modèles étrangers sont intéressants, non pas pour les copier, mais parce qu'ils démontrent que chacun peut réussir son propre pari stratégique.

M. Wahl précise, par ailleurs, que les administrateurs salariés sont au nombre de 7 sur un total de 21 membres. Il se félicite de leur présence, car les organisations syndicales représentées à La Poste sont légitimes. Lors des élections de décembre 2014 pour les comités d'entreprise, 76 % des postiers ont voté, alors même que près de la moitié du personnel n'est pas sédentaire. Ce chiffre démontre l'engagement des postiers dans le groupe et également la légitimité des syndicats. Cette élection a marqué un virage dans la représentation des postiers. Auparavant, deux syndicats représentaient plus de 50 % des voix et pouvaient bloquer un accord social. Ce n'est plus le cas désormais. Les signataires traditionnels des accords sont passés maintenant au-dessus de 30 % et ont la possibilité de signer des accords sociaux. Les syndicats sont les partenaires de la Direction générale et sont représentés au sein du conseil d'administration ainsi que dans la totalité des comités, y compris du comité des nominations et des rémunérations. M. Wahl ajoute que depuis qu'il est devenu président-directeur général de La Poste, il a poursuivi la ligne de Jean-Paul Bailly en matière de dialogue social. De plus il a tenu cinq cycles stratégie : il s'agit d'un ensemble de six réunions bilatérales d'une demi-journée avec chacune des organisations syndicales, portant sur la stratégie de l'entreprise. Ces cycles ont lieu deux fois par an. M. Wahl pense que ces échanges peuvent avoir une influence sur les positions des syndicats.

A l'appui de cet optimisme, M. Wahl cite un exemple concret. Lorsque La Poste a construit son plan stratégique, elle a interrogé ses clients sur la fréquence de la distribution du courrier. Les clients ont massivement répondu qu'il n'était pas indispensable que le facteur passe tous les jours : cinq jours ou quatre jours par semaine seraient suffisants si une tournée plus fréquente s'avérait trop onéreuse. La Poste a décidé, toutefois, de ne pas suivre cette suggestion. La stratégie de La Poste est fondée, en effet, sur le facteur humain, pour tous, partout, tous les jours. Si elle entre dans une logique purement comptable et ne distribue plus le courrier le samedi ou le lundi, elle casse le cœur de sa stratégie. M. Wahl a fait part de cette volonté aux syndicats. Ceux-ci ont demandé si La Poste avait l'intention de faire travailler ses salariés le dimanche. M. Wahl a répondu qu'effectivement, lorsqu'Amazon lancera dans les grandes villes françaises, pour les colis les plus chers, une livraison le dimanche, La Poste sera prête et aura peut-être même devancé cette évolution. Lorsque M. Wahl a annoncé cette intention aux syndicats en janvier, l'un d'entre eux a exprimé un désaccord profond. Or, lors des derniers échanges à ce sujet, ce syndicat a seulement demandé quel serait le montant perçu par les postiers. M. Wahl estime que cette réaction montre la qualité du dialogue social et le souci de tous de participer à l'évolution du Groupe. Cette évolution apparaît désormais tout à fait envisageable, à condition naturellement que La Poste paie le travail effectué le dimanche sensiblement plus que celui d'un jour de semaine.

M. Wahl considère donc qu'il est positif que les syndicats soient présents au conseil d'administration de La Poste, parce que celle-ci doit entraîner dans sa démarche ses 260 000 salariés L'inquiétude des postiers reste importante et un sujet constant d'attention, mais les salariés sont associés à l'ensemble des instances de gouvernance.

En réponse à la question relative au CICE, M. Wahl indique que celui-ci a représenté 350 millions d'euros sur les 719 millions de résultat d'exploitation de l'année 2014. Ces chiffres montrent à quel point le modèle de La Poste est fragile. En l'occurrence, le CICE remplit ses objectifs tels qu'ils sont prévus par la loi : aider à la transformation des modèles stratégiques et favoriser la compétitivité des entreprises. Grâce au CICE, la Poste a réussi à renforcer son plan d'investissement, elle a recruté 5 000 personnes en 2014 et elle a augmenté son effort de formation. M. Wahl signale qu'il a entendu à ce sujet certains commentaires s'étonnant que La Poste bénéficie du CICE alors qu'elle dispose d'un monopole. Il fait observer que La Poste n'a plus aucun monopole, que le cœur de métier de La Poste diminue de 7 % par an et qu'elle ne peut donc pas être considérée comme une entreprise « protégée ». La Poste se trouve maintenant soumise à la compétition économique comme toutes les autres entreprises.

Par ailleurs, en réponse à M. Lefas qui souhaitait des précisions sur la gestion par métiers, M. Wahl déclare que des informations plus détaillées pourront être transmises.

M. Vincent relève que la stratégie de La Poste s'appuie sur les trois pôles de développement évoqués par M. Wahl. Parmi ces trois pôles, il apparaît que le plus rentable est La Banque Postale.

M. Wahl précise que GeoPost l'est également, ainsi que le pôle courrier. Les services financiers sont cependant les plus rentables.

M. Vincent constate que La Poste souhaite poursuivre le développement des services financiers. Il note qu'il faut cependant s'attendre dans ce secteur à un

accroissement de la concurrence et à un environnement qui évolue, ne serait-ce que dans le domaine de la banque à distance pour les services destinés aux particuliers. Concernant les collectivités territoriales, lorsque La Banque Postale a été créée, il était observé une certaine insuffisance de l'offre, mais aujourd'hui l'environnement est très différent. M. Vincent souhaiterait donc savoir quelles sont les perspectives envisagées par M. Wahl.

Par ailleurs, concernant la logistique et les services postaux, M. Vincent observe qu'une mutation considérable a été opérée sur le plan des ressources humaines. En revanche, il se montre plus dubitatif sur l'orientation décidée en faveur des services de proximité et de la silver économie, en raison notamment du manque d'expériences probantes. L'activité relative aux permis de conduire semble très inattendue, compte tenu de l'image de La Poste. Quant à la silver économie, effectivement ces activités présentent, en commun avec celles exercées par La Poste, le fait de se déplacer régulièrement à domicile, mais les services concernés, tel que l'accompagnement des personnes âgées par exemple, diffèrent profondément de ceux rendus par les postiers.

Mme Grosskost souhaite évoquer l'activité de courrier. La Poste a augmenté le tarif des timbres, de façon assez conséquente, et envisage de l'augmenter à nouveau. Mme Grosskost s'interroge sur les limites que peut atteindre cette hausse des tarifs. Elle relève également la diversification intéressante tentée par La Poste et souhaite des précisions sur l'activité mentionnée comme « management de l'énergie ». Enfin, elle constate que M. Wahl évoque « les jours sombres qui semblent être derrière nous », mais ne mentionne aucun scénario stressé dans ses perspectives d'avenir.

M. Wahl revient sur la question relative aux colis. La logistique de DHL est totalement différente de celle de La Poste. Deutsche Post DHL réalise 55 milliards d'euros de chiffre d'affaires et exerce une activité de logistique lourde, ce qui n'est pas le cas de La Poste. Celle-ci achemine seulement les petits et moyens colis, et intervient surtout en aval de la chaîne en routier et sur les derniers kilomètres. Le modèle de DHL est très capitalistique alors que celui de La Poste est *asset light*. Ainsi, La Poste n'a pas besoin de posséder ses camions et fait appel à des sous-traitants. DHL est beaucoup plus puissant, plus représenté au niveau mondial et possède une flotte d'avions, là où La Poste n'en a aucun. La logistique n'est donc pas la même. Néanmoins, DHL et La Poste sont en concurrence pour le transport de colis en Europe. L'écart entre les deux sociétés, sur cette activité, s'établissait à 600 millions d'euros de chiffre d'affaires trois ans auparavant. Or, il a été réduit à 200 millions. M. Wahl estime qu'en 2020, La Poste sera le premier livreur de colis B to C en Europe. La Poste n'a aucune intention de s'orienter vers la logistique lourde à ce jour et préfère conquérir une position de leader dans la distribution des colis.

Concernant la distribution de la presse, M. Wahl indique que celle-ci coûte extrêmement cher à La Poste. Le Directeur général de la Caisse des Dépôts a d'ailleurs écrit au gouvernement et au Premier ministre en ce sens. M. Wahl rappelle que le déficit lié au transport de la presse s'élève à 408 millions d'euros, dont 130 millions sont compensés par l'État. Le premier financeur de la presse est donc La Poste. Les éditeurs de presse essaient de contester la méthode de calcul retenue par La Poste pour évaluer ce déficit, néanmoins cette méthode a été validée par de nombreuses institutions telles que l'Union européenne (qui a reconnu que la subvention versée par l'État ne suffisait pas à compenser ce déficit), la Cour des comptes, l'Inspection des Finances et bien entendu par les commissaires aux comptes qui attestent de la conformité de la comptabilité. L'ARCEP a également validé cette comptabilité en juillet dernier. M. Wahl annonce que La Poste s'est engagée dans une transformation de ce régime. La Poste considère que l'État devrait concentrer l'essentiel de son aide sur la presse d'information politique et générale, qui contribue à l'expression des idées, et sur la distribution en milieu rural qui est déficitaire par nature. L'État ne saurait demander des efforts supplémentaires à La Poste qui perd 300 millions d'euros par an. Un rapport a été demandé sur ce sujet à M. Emmanuel Giannesini, conseiller maître à la Cour des comptes.

Concernant l'augmentation du prix du timbre, M. Wahl signale que La Poste ne fait que rattraper les hausses mises en place dans d'autres pays européens. Une première augmentation de 7 %, la plus forte historiquement, a eu lieu le 1er janvier 2015, afin de faire face à la plus forte baisse du courrier jamais constatée. Cette hausse n'a pas entraîné une accélération de la baisse du volume de courrier, du moins pas immédiat. L'élasticité prix ne s'est pas déplacée, le courrier a donc maintenu son résultat d'exploitation. La Poste vise à se donner le temps de transformer son modèle. Le 31 juillet 2015, une nouvelle augmentation de plus de 3 % a été annoncée pour 2016. M. Wahl indique que la limite de la hausse des prix se situera au niveau maximum autorisé par l'autorité de régulation. La Poste a négocié neuf mois durant avec celle-ci et avec l'État. Elle est autorisée, pendant quatre ans, à augmenter le prix du timbre de 3,5 % plus le niveau de l'inflation. En 2017, cette hausse sera moindre qu'en 2016, et en 2018 elle sera moindre qu'en 2017. La Poste, en effet, a préféré procéder immédiatement à des augmentations plus fortes. M. Wahl suppose que, de toute façon, dans quinze ans, les lettres traditionnelles auront disparu, même s'il existera encore du courrier. La Poste veut anticiper afin d'avoir les moyens de financer cette transformation.

M. Wahl explique ensuite, en réponse à la question relative au management de l'énergie, que La Poste est l'un des principaux transporteurs de France et possède la première flotte de véhicules électriques au monde. A ce titre, elle est donc un acteur majeur de la transition énergétique. Les facteurs portent, par ailleurs, des messages de l'Ademe. En effet La Poste a conclu un contrat avec l'Ademe, mais aussi avec le Conseil régional des Pays de Loire et avec le Conseil général de la Vendée, pour aller démarcher des particuliers et leur présenter les dispositifs existant dans leur région. La proposition de logistique urbaine adressée aux maires des grandes villes repose sur une desserte de marchandises totalement décarbonée. Aucune autre entreprise que La Poste, qui possède 6 000 véhicules électriques, ne pourrait présenter une telle offre. La Poste est donc un acteur de la transition énergétique bien qu'elle ne soit pas un énergéticien.

M. Wahl comprend la perplexité exprimée par M. Vincent à l'égard des activités de services de proximité. Concernant le permis de conduire, La Poste se positionne très clairement en tiers de confiance. Le chiffre d'affaires potentiel est estimé à plusieurs millions d'euros. Cette activité ne créera pas d'emploi nouveau, mais permettra d'occuper les salariés actuels.

La silver économie englobe deux métiers différents. Le premier est le portage de repas à domicile. Le groupe s'est engagé dans cette activité et la filiale Chronopost disposera, en fin d'année, d'une chaîne du froid sur l'ensemble de la France. Cette activité est liée à celle de logistique urbaine, puisque La Poste s'est engagée auprès des maires de

Lille et de Bordeaux à assurer un service, y compris le dimanche et le soir. Ce service sera assuré par des véhicules électriques et avec une chaîne du froid. Le deuxième métier, celui des services médicalisés, ne sera pas assuré par les facteurs. Cependant ceux-ci, qui bénéficient de la confiance des usagers, pourraient être les prescripteurs d'une filiale de La Poste qui pourrait rendre ces services.

Enfin, en matière de services aux personnes âgées, La Poste a mené une expérience très intéressante à Dijon en partenariat avec la CNAM. Les facteurs ont pris contact avec 15 000 personnes âgées de plus de 70 ans afin que celles-ci répondent à un questionnaire permettant de caractériser leur situation de dépendance. La CNAM est très contente des résultats. Seules 5 % des personnes concernées ont refusé de recevoir le facteur. La CNAM a pu ainsi recueillir des informations sur la partie de cette population qui n'est pas connue des services sociaux. M. Wahl souligne que cette activité pourrait représenter quatre visites par an auprès de 7 millions de personnes environ, soit un chiffre d'affaires considérable. La Poste doit encore faire ses preuves dans ce domaine, mais elle bénéficie d'une image de confiance auprès du public. Le portage des courses au domicile des personnes âgées représente un vecteur de développement considérable.

Enfin, M. Wahl, en réponse à M. Vincent, convient que le groupe est effectivement confronté à une forte concurrence dans le secteur des services financiers.

M. Weber précise que, de fait, La Banque Postale vit actuellement un stress test compte tenu des taux en vigueur. Le différentiel de taux entre ceux d'aujourd'hui et ceux qui existaient en 2010, lorsque la trajectoire de La Banque Postale avait été définie, est à l'origine potentiellement d'un amoindrissement du résultat de 800 millions d'euros. Pourtant, La Banque Postale respecte sa trajectoire de résultat qui prévoit de dépasser 1 milliard d'euros de résultat net après impôt en 2020 pour un PNB qui se situerait entre 6,5 et 7 milliards d'euros. Pour la première fois en 2014, La Banque Postale a réalisé un résultat brut d'exploitation supérieur à 1 milliard d'euros et ce chiffre sera largement dépassé en 2015.

En ce qui concerne sa rentabilité dans l'avenir, La Banque Postale possède encore des capacités de développement que d'autres sociétés n'ont plus. M. Weber rappelle que La Banque Postale ne consent des crédits à la consommation que depuis peu de temps et que le crédit aux entreprises et aux professionnels n'est en place que depuis la fin 2011. Pour illustrer cela, M. Weber indique qu'un client du marché professionnel représente en moyenne 500 euros de PNB par an, alors que pour les autres banques, ce chiffre se situe entre 2 000 et 2 500 euros, voire 3 000 euros, si la partie patrimoniale du client est impliquée. Faire passer le nombre de clients professionnels de 100 000 à 200 000 ou 250 000, et parallèlement faire évoluer le PNB moyen par client de 500 euros à 2 000 ou 2 500 euros, exigera un travail considérable, mais ne constitue pas un objectif inatteignable. Sur le marché de la gestion patrimoniale, La Banque Postale a environ 1 000 à 1 500 euros de retard par client par rapport aux autres banques. Naturellement, elle ne pourra pas combler ce différentiel sur chacun de ses 600 000 clients. Toutefois, avec des offres de qualité et des processus de qualité, le potentiel de rentabilisation reste considérable. Or, La Banque Postale possède ces offres de qualité et développe des processus de qualité.

M. Weber ajoute que dans ce domaine, le partenariat avec CNP Assurances s'avère essentiel, puisque l'assurance-vie représente un élément de rentabilité extrêmement fort pour La Banque Postale, en tant qu'actionnaire de CNP Assurances, mais aussi en tant que distributeur. Un partenariat élargi sera mis en place avec CNP Assurances à partir de l'année 2016. Au niveau de l'assurance-vie, La Banque Postale exerce son activité essentiellement avec des fonds en euros. Le seul fait d'augmenter l'activité en unité de compte entraîne un potentiel de montée en puissance et de rentabilité, à la fois pour CNP Assurances et pour La Banque Postale.

Dans ce contexte, La Banque Postale qui a vocation à être la banque la plus raisonnable au niveau de sa tarification, se trouve confrontée à la problématique du numérique et des banques digitales qui parviennent à être moins chères sur certains thèmes. Avec « La Banque Postale chez soi », une dynamique de services à distance a été mise en place, recueillant déjà plus de 100 000 clients. Cette démarche continuera d'être développée. Un travail est mené pour aboutir à une banque digitale complète, afin de toucher davantage les populations de jeunes notamment. Cette banque doit être simple à utiliser, peu onéreuse, très transparente, mais doit répondre aux défis de demain et constituer un relais de croissance. M. Weber souligne que de très nombreuses perspectives s'offrent à La Banque Postale.

Par ailleurs, La Banque Postale connaît l'évolution la plus dynamique sur le marché du crédit à la consommation par rapport à toutes les autres banques françaises. Elle mène cette activité dans des conditions à la fois raisonnables et très rentables. De plus, il s'agit de crédits courts au moment où les taux sont bas, ce qui est excellent pour la dynamique de l'équilibre financier. M. Weber insiste sur le potentiel de l'entreprise, même si la concurrence est intense.

Sur le marché des collectivités locales, un dispositif a été mis en place en urgence en 2013 pour rendre service à ces collectivités. En un an, La Banque Postale a pris plus de 25 % de parts de marché. Après avoir réalisé 3,3 milliards d'euros de production à moyen terme en 2014, elle dépassera 4 milliards d'euros en 2015, alors même que de nouveaux concurrents interviennent sur le marché, ceci grâce au dispositif qu'elle a installé et au fait que les élus ont confiance en La Banque Postale. Le seuil d'intervention a été abaissé à 50 000 euros, ce qui permet à La Banque Postale de couvrir l'ensemble du territoire, y compris les petites collectivités.

M. Massé souhaite souligner la transformation profonde du modèle économique de La Poste, qui est intervenue en très peu de temps et qui s'est traduite par une réduction des charges, par le développement de La Banque Postale et par le développement de nouveaux métiers. M. Massé, en tant que représentant de l'État, souhaite marquer son soutien à cette transformation. Il constate, par ailleurs, que les modèles adoptés dans quasiment tous les pays européens comprennent, à la fois, l'activité courrier et l'activité logistique. Il souhaiterait savoir s'il existe une forte synergie entre ces deux activités, l'une constituant la continuité de l'autre, ou si celles-ci peuvent s'envisager séparément. Il s'interroge également sur les synergies existantes entre services financiers et activité de courrier et sur le positionnement de l'activité de logistique. Cette dernière étant très capitalistique est sans doute moins concurrentielle. M. Massé demande si cette activité joue un rôle essentiel. Il semble que parmi les postes étrangères, seule la Suisse peut être comparée à la poste française à cet égard.

M. Wahl signale qu'il convient de préciser la notion de logistique. La logistique, telle qu'elle existe dans les principales postes européennes, est une activité de logistique lourde. Les activités de colis et d'express en sont une autre. L'activité de courrier et celle de logistique lourde utilisent toutes deux des

AVIS

RELATIF A LA POSTE

Lors de sa séance du **9 septembre 2015**, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts a examiné les résultats et les perspectives du Groupe La Poste.

Elle prend note de l'amélioration des résultats, en ligne avec le plan stratégique 2020, tout en relevant :

- que le CICE contribue pour près de la moitié au résultat d'exploitation,
- que l'anticipation du relèvement du prix du timbre permet, momentanément, d'atténuer les effets de la baisse du chiffre d'affaires courrier,
- que les résultats de La Banque Postale sont encore marqués par un coefficient d'exploitation nettement plus élevé que dans le secteur bancaire. La baisse doit être poursuivie à un rythme plus soutenu.

Elle soutient la mise en œuvre de la transformation profonde du modèle économique multi-métier du Groupe, mais note qu'elle dépend, en grande partie, de la montée en puissance de La Banque Postale, dans un contexte peu favorable, marqué par les taux bas et une concurrence accrue sur le marché des collectivités locales.

La Commission de surveillance est plus dubitative sur les nouveaux métiers de services qui restent, à ce stade, des pistes encore incertaines de création de valeur pour le Groupe.

Elle formule quatre points d'attention :

- le nécessaire maintien des compensations de service public, versées par l'État, qui ne couvrent toujours pas l'intégralité des dépenses,
- le développement des synergies entre La Poste et le groupe Caisse des Dépôts, qui sont toujours assez faibles, en dehors de l'accord de partenariat de CNP Assurances et La Banque Postale, dont le renouvellement apparaît dans ses principes satisfaisants, mais qui reste à conclure au plus tôt,
- l'imbrication des diverses détentions actionnariales entre le groupe Caisse des Dépôts et La Poste, ainsi que le chevauchement de certains métiers. Ce constat doit conduire à une réflexion stratégique qui sera présentée à la Commission de surveillance, permettant de préserver les intérêts patrimoniaux de chacune des parties,
- l'offre numérique et l'offre de services à la personne, en particulier la "silver économie"; qui constituent un puissant gisement de croissance pour le groupe La Poste, à condition d'être bien ciblée.

camions et certaines bribes de métiers sont communes à ces deux activités. La Poste n'a pas choisi d'exercer une activité de logistique lourde, préférant un modèle *asset light*. Les Suisses ont adopté un modèle qui ressemble à celui de La Poste, de même que les Japonais et les Chinois.

M. Wahl indique ensuite qu'il n'existe pas de synergie entre l'activité de courrier et celle de banque. Néanmoins, La Poste considère qu'un modèle stratégique peut être construit, d'une part, sur des activités de logistique, au sens général du terme, c'est-à-dire courrier, colis et logistique lourde et, d'autre part, sur des activités de services et des activités bancaires. En tout cas, à ce jour, ce modèle fonctionne. M. Wahl ajoute qu'il se méfie dans ce domaine de la mode du pure player ou de celle du conglomérat financier, qu'il ne considère pas réellement comme des modèles stratégiques, mais plutôt comme des successions de modes destinées à passer.

M. Lemas déclare qu'il partage les éléments essentiels de cette présentation. Il souhaite féliciter les responsables de La Poste. Il rappelle que lorsque la Caisse des Dépôts est devenue actionnaire de La Poste, elle a souhaité que cette participation au capital lui permette de faire valoir son point de vue, notamment le fait que la stratégie de La Poste devait être redéfinie. La Caisse des Dépôts a accompagné, avec l'État, la définition de cette nouvelle stratégie. M. Lemas salue les efforts qui ont été réalisés durant cette période. La Caisse des Dépôts suit très attentivement cette évolution qui démontre que le travail stratégique mené se traduit de façon concrète et qu'un certain nombre d'initiatives commencent à porter leurs fruits. Néanmoins, la transformation du modèle de La Poste prendra du temps. Il apparaît qu'une véritable course contre la montre s'est engagée avec, d'un côté, une diminution des volumes de courrier et, de l'autre, la montée en puissance des initiatives qui ont été lancées. Un certain nombre de défis reste à relever. Le premier est lié à la hausse des tarifs, qui se déroulera sur la durée. Il est intéressant de constater l'absence d'élasticité des volumes par rapport au prix. Une partie de la hausse ayant été anticipée, cela signifie que les augmentations seront moins importantes dans les années à venir. Parallèlement, les nouveaux services aux clients mettront du temps à monter en puissance.

Le deuxième élément de défi concerne la problématique du désengagement de l'État et du calendrier retenu pour ce désengagement. Ce sujet est essentiel, car il touche à la définition des missions de service public exercées par La Poste, qu'il s'agisse de la

presse, du service postal universel ou des autres. Dans ce contexte, se pose la question de l'évolution de la contribution de l'État à ces missions de service public. Cet élément est fondamental, non seulement au point de vue du modèle futur de La Poste, mais aussi par rapport au cheminement qui sera suivi. La Caisse des Dépôts sera très attentive à cette question, car, en acceptant une réduction de son dividende, elle contribue financièrement au processus de modernisation de La Poste. Tout ce processus comporte donc un coût pour la Caisse des Dépôts. Par conséquent, celle-ci sera attentive à éviter qu'un désengagement mal maîtrisé de l'État se traduise par un coût pour La Poste et donc, directement et indirectement, pour la Caisse des Dépôts. M. Lemas a ainsi accompagné La Poste dans la saisine des ministres concernés par la distribution de la presse et il en sera de même pour les autres missions de service public. Il s'avère effectivement nécessaire d'offrir un autre métier aux facteurs, mais encore faut-il que cela ne représente pas une charge pour La Poste.

M. Lemas souhaite également évoquer parmi les défis, la situation de La Banque Postale. L'environnement de taux bas comporte quelques aspects positifs, mais surtout des aspects qui le sont moins. La Banque Postale, dans cet environnement, subit le poids de normes prudentielles qui ont été définies pour un monde différent. Par exemple, le marché des collectivités territoriales, aride hier, est aujourd'hui liquide. Le poids des normes prudentielles concerne évidemment toutes les banques, mais en particulier La Banque Postale qui est extrêmement récente. La Caisse des Dépôts sera extrêmement attentive à cette question en tant qu'actionnaire.

M. Lemas insiste sur le fait que la Caisse des Dépôts accompagne La Poste dans son évolution et que ce travail de partenariat fonctionne très bien. Cependant, la Caisse des Dépôts est très attentive à ce que cette coopération fonctionne dans les deux sens. La Caisse des Dépôts se comporte en actionnaire actif et positif, et elle attend que La Poste soit à ses côtés. Ainsi, un débat s'est engagé sur CNP Assurances et M. Lemas espère que ce débat arrive à son terme. Si un accord ne devait être trouvé qu'à la fin de l'année, il éprouverait un sentiment mitigé sur la qualité des relations existantes.

M. Lemas souligne qu'il peut exister des débats. Ainsi, le fait que la Caisse des Dépôts et La Poste aient une filiale commune, CNP Assurances et que, par ailleurs, la Caisse des Dépôts soit actionnaire de La Poste, entraîne un entrelac de relations croisées extrêmement complexes. Il s'ensuit des financements croisés et des intérêts qui peuvent diverger par exemple en termes de partenariat. M. Lemas rappelle le débat intervenu au sujet de Malakoff Médéric, alors que l'on aurait pu envisager un partenariat avec CNP Assurances. Il rappelle le débat plus technique, évoqué en Commission de surveillance par le caissier général, relatif à la problématique du GIE Victoires Paiements. M. Lemas considère que, le développement de La Poste étant désormais en bonne voie, il apparaît souhaitable de renforcer ce partenariat entre la Caisse des Dépôts et La Poste. Il sera donc attentif, dans le cadre des relations de la Caisse des Dépôts avec l'État et avec La Poste, à ce que ces participations croisées soient prises en compte correctement notamment au moment de la détermination des dividendes. M. Lemas souligne que même si le partenariat de la Caisse des Dépôts avec La Poste est exemplaire et que celui avec l'État se passe très bien, le jeu de tous les acteurs réunis mérite qu'une extrême attention soit portée à la défense des intérêts patrimoniaux des uns et des autres.

M. Goua souhaite évoquer le travail considérable, non rémunéré, mené par La Poste dans les quartiers difficiles dépendant de la politique de la ville. Si La Poste n'était pas présente, M. Goua se demande qui assumerait ce rôle. La Poste assure ainsi un certain nombre de missions, telles que celle d'écrivain public ou l'accès à diverses formalités. M. Goua estime que ce rôle mériterait une rétribution. Le coût de ces activités est aujourd'hui supporté par le compte de résultat de La Poste. Or, dans les grandes métropoles ce coût doit être considérable.

M. Wahl confirme qu'il s'agit d'un sujet majeur.

M. Goua remercie les intervenants de La Poste.

3 – PROJET DE DÉCRET

relatif à la protection sociale des sapeurs-pompiers volontaires en cas d'accident survenu ou de maladie contractée en service

M. Goua constate que le projet de décret relatif à la protection sociale des sapeurs-pompiers volontaires ne suscite pas d'observation de la part des membres de la Commission de surveillance.

4 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

M. Goua rappelle que M. Lemas a évoqué en début de séance les principaux sujets d'actualité.

M. Goua remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 20.

Le Président de séance
Marc Goua

16E SÉANCE
30 SEPTEMBRE 2015

Le mercredi 30 septembre 2015, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président de la Commission de surveillance ; MM. Beffa, Massé, Gailly, Goua, Lefas, Méneménis, Ophèle, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance, assistée de M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mmes Bellon et Grosskost ; M. Delahaye.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général, et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe (points 3, 4 et 5) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 3) ; M. Minczeles, Directeur de la gestion financière du Groupe (point 3) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 3) ; Mme Ayrault, Présidente du Directoire de la Compagnie Nationale du Rhône (point 4) ; M. Français, Directeur général de la Compagnie Nationale du Rhône (point 4) ; M. Mills, Président-directeur général de la SFIL (point 5) ; M. Laugier, Directeur général adjoint de la SFIL (point 5).

M. Emmanuelli ouvre la séance. Il signale l'absence de Mmes Bellon et Grosskost, ainsi que de M. Delahaye qui ont demandé à être excusés.

1– APPROBATION
des procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 1er et 15 juillet 2015

M. Emmanuelli propose de procéder à l'approbation des procès-verbaux et des comptes-rendus des réunions des 1er et 15 juillet 2015.

M. Lefas signale que le document comportait quelques coquilles qui ont été corrigées.

Les procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 1er et 15 juillet 2015 sont approuvés.

2 – COMPTE RENDU
de la vérification de la caisse générale de juillet 2015

M. Méneménis indique avoir procédé, le 23 juillet 2015, à la vérification des soldes des comptes numéraires du caissier général de la Caisse des Dépôts, en date d'arrêté du 30 juin 2015. Comme à l'habitude, des documents à la fois très clairs et précis lui ont été présentés, et il a réalisé un certain nombre de contrôles aléatoires.

Bien qu'il n'ait aucune observation d'ordre général à formuler, M. Méneménis a été surpris par le caractère persistant, pour une durée semble-t-il plus longue qu'à l'habitude, d'un certain nombre de suspens, liés à deux causes principales.
Il apparaît tout d'abord qu'un certain nombre de virements a fait l'objet d'un filtrage anti-blanchiment et ce, sans que la Direction des opérations financières n'y puisse quoi que ce soit. Ce constat a amené M. Méneménis à une réflexion sur la manière dont la Direction des opérations financières travaille avec la Direction des services bancaires. Il lui a été indiqué qu'un compte inter-applicatif dédié était en cours de création, ce qui permettrait à l'avenir de traiter ce genre de situation.
La seconde cause à l'origine des suspens durables semble être la difficulté des émetteurs de certains virements à en identifier les bénéficiaires au sein du groupe Caisse des Dépôts. M. Méneménis a ainsi pu constater que les services de la Direction des opérations financières étaient parfois amenés à effectuer de longues recherches pour retrouver ces destinataires. Il y a là une charge indue pour elle, résultant de la carence des émetteurs. Une nouvelle procédure est aussi en cours de mise en place, qui conduirait, en l'absence d'identification du bénéficiaire, à une réexpédition du virement.

M. Emmanuelli observe que cette procédure est en vigueur dans les banques commerciales.

M. Méneménis indique que la Direction des opérations financières répugnait jusqu'ici à l'appliquer, préférant prendre en charge le travail relativement lourd d'identification des destinataires.

M. Emmanuelli remercie M. Méneménis pour ses observations.

3 – REVUE
du modèle prudentiel : solvabilité au 30 juin 2015 et charte de liquidité

M. Mareuse propose de soumettre à la validation de la Commission de surveillance la charte de liquidité de la Section générale et des Fonds d'épargne, composante essentielle du modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts. Il rappelle que ce modèle prudentiel repose sur deux piliers, à savoir la solvabilité en fonds propres et la position de liquidité, permettant à l'Établissement de faire face, à tout moment, à ses engagements.

M. Mareuse rappelle que la Commission de surveillance a procédé à un premier examen du projet de charte de liquidité au début de l'année 2015. La charte modifiée présentée ce jour intègre les recommandations de l'ACPR, validées par la Commission de surveillance. Cette nouvelle Charte a fait l'objet d'un examen par le Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR) au début du mois de septembre 2015.

La charte de liquidité définit les indicateurs de mesure de la liquidité de la Caisse des Dépôts, en particulier les gaps ou impasses

de liquidité pouvant survenir à divers horizons. Elle intègre aussi les écarts limites entre les ressources et les emplois, et des scénarios de stress permettant de tester, à intervalles réguliers, la résistance du bilan à des tensions en matière de liquidité. M. Mareuse précise que ces scénarios de stress ont été simplifiés et redéfinis suite aux recommandations de l'ACPR.

Sans revenir en détail sur les éléments constituant la charte de liquidité, M. Mareuse souhaiterait insister sur trois aspects.

Le premier concerne la réserve de liquidité, c'est-à-dire l'ensemble des actifs considérés comme disponibles et mobilisables pour faire face à des tensions en matière de liquidité. Il est proposé, à cet égard, de distinguer désormais deux composantes dans cette réserve, suivant les recommandations de l'ACPR.
Il y a, d'une part, des actifs mobilisables dans un délai très court, car pouvant être cédés, mis en pension, ou apportés au refinancement de la Banque centrale. Il y a, d'autre part, des actifs certes liquides, mais présentant un délai de mobilisation plus long, tels que les placements de portefeuilles en actions. S'agissant de ces derniers, du fait des aléas sur leur cours de cession, une décote de 50 % par rapport à la valeur de marché de ces actifs a été introduite.
Cette définition prudente de la réserve de liquidité devrait éviter à la Caisse des Dépôts de surestimer ses capacités. Il est néanmoins proposé de ne pas exclure de la réserve de liquidité les titres émis par les banques et détenus par l'Établissement. À cet égard, M. Mareuse rappelle que le modèle standard applicable aux banques exclut de la réserve de liquidité les titres émis par d'autres banques. Cela se comprend, car il s'agit d'éviter des échanges de titres permettant de présenter des situations de liquidité améliorées pour l'ensemble des acteurs, tout en prenant en compte la forte corrélation des risques supportés par les différentes banques. La Caisse des Dépôts n'étant pas une banque, il paraît cependant raisonnable de considérer comme liquides les titres émis par les banques, dont une grande partie sont à court terme et font partie de la gestion de trésorerie de l'Établissement, et qui peuvent être cédés ou mis en pension dans de bonnes conditions. Des limites strictes seront cependant mises en place, à la fois en termes de décote par rapport à la valeur de marché et de non-concentration, les titres d'une même banque ne pouvant être retenus comme liquides qu'à hauteur de 5 % de la réserve de liquidité globale. M. Mareuse précise que ces restrictions sont celles appliquées par la Banque centrale lorsqu'elle admet ces titres à ses opérations de refinancement.

Le second aspect que souhaite souligner M. Mareuse concerne le traitement des filiales de la Caisse des Dépôts dans la mesure de la liquidité. S'agissant de la solvabilité, l'approche adoptée consiste à traiter par transparence les filiales les plus importantes, afin d'obtenir une vision consolidée de la solvabilité du Groupe. L'approche proposée concernant la liquidité s'avère différente. Mutualiser les ressources de liquidité de la Caisse des Dépôts et de ses filiales, qui évoluent dans un environnement concurrentiel, aboutirait à une distorsion de concurrence au profit de ces dernières. Elles bénéficieraient de l'accès à la liquidité d'un établissement public avec les meilleures notations en France. La charte de liquidité ne concerne donc que l'Établissement public.
Il appartient cependant à la Caisse des Dépôts, en tant qu'actionnaire, de s'assurer que ses filiales adoptent une gestion de liquidité prudente qui ne les expose pas à des risques excessifs. Chacune d'entre elles a donc été appelée à élaborer sa propre charte, afin de gérer sa position de liquidité de manière autonome et de faire face à ses engagements. Les chartes proposées à ce jour ne constituent qu'une première étape et demeurent pour certaines d'entre elles perfectibles. La direction des finances et le département du pilotage Groupe vont travailler afin de demander des améliorations aux diverses filiales et, en particulier, à la plus importante d'entre elles, Bpifrance.

Le troisième sujet que souhaitait aborder M. Mareuse est celui de la gouvernance du risque de liquidité, qu'il est proposé d'intégrer au maximum au sein de la gouvernance générale du modèle prudentiel. Les principaux indicateurs de situation en matière de liquidité seront ainsi intégrés chaque trimestre au rapport sur la gestion de bilan communiqué au CECR et à la Commission de surveillance. Le rapport semestriel sur les risques élaboré par la Direction des risques et du contrôle interne inclura également un volet spécifique concernant la liquidité. La Commission de surveillance procédera à un réexamen annuel de la charte de liquidité au vu de l'évolution des différents indicateurs, et toute évolution substantielle lui sera soumise par le Directeur général pour approbation, comme c'est déjà le cas pour le volet solvabilité du modèle prudentiel. Enfin, si la situation de liquidité de l'Établissement venait à se dégrader, conduisant à la mise en œuvre d'un plan de contingence de niveau de crise, la charte de liquidité prévoit que le Directeur général en informe aussitôt le Président de la Commission de surveillance.

M. Emmanuelli donne la parole à M. Lefas pour qu'il présente une proposition d'avis à la Commission de surveillance sur la base des conclusions du CECR.

M. Lefas rappelle tout d'abord que le travail du CECR a consisté à vérifier :
- la prise en compte des recommandations de l'ACPR, validées lors de la Commission de surveillance du 28 janvier 2015,
- la conformité de la charte avec les règles de gouvernance définies par le Code monétaire et financier,
- la cohérence de la charte avec l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des établissements assujettis, bien que la Caisse des Dépôts ne fasse pas partie de ces derniers.
Lors de ses prochains passages au sein de l'Établissement et, en particulier, à l'occasion de l'élaboration de son rapport annuel, l'ACPR devra, à son tour, s'assurer de la conformité des chartes de liquidité de la Section générale et de l'ensemble des filiales.

Sur ces bases, le projet d'avis se décompose en quatre parties.

Le CECR réaffirme tout d'abord le principe selon lequel la charte de liquidité fait partie intégrante du modèle prudentiel de l'Établissement, tant en termes de documentation que de supervision.

En matière ensuite de gouvernance dans la supervision du risque de liquidité, le comité rappelle que le Directeur général est en charge du pilotage. La Commission de surveillance évalue et contrôle périodiquement l'efficacité des politiques, des dispositifs et des procédures mis en place. La périodicité du *reporting* et de la revue des risques, ainsi que les règles relatives au niveau de tolérance au risque de liquidité, sont repris dans l'avis du CECR. Les programmes d'émissions, mais également le suivi du risque de transformation, relèvent de la supervision de la Commission de surveillance. Le processus de décision en cas de crise grave de liquidité a été clarifié. Ainsi, eu égard à la nécessité d'une intervention rapide, le Directeur général sera amené à prendre des décisions dont il informera dès que possible le Président de la Commission de surveillance, la Commission de surveillance étant plutôt amenée à travailler sur l'avenir et à tirer des leçons de la crise qu'à œuvrer directement à sa résolution.

AVIS

RELATIF À LA CHARTE DE LIQUIDITÉ DU FONDS D'ÉPARGNE

Lors de sa séance du **30 septembre 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance des nouvelles propositions de Charte de liquidité du Fonds d'épargne, faisant suite à la lettre du Secrétaire général de l'ACPR portant sur le pilotage du risque de liquidité et aux recommandations acceptées par la Commission de surveillance dans son avis du 28 janvier 2015.

Après l'examen par le CFE du 3 septembre 2015, la Commission de surveillance constate que les améliorations demandées ont été prises en compte dans le nouveau projet de Charte. Elle en retient les orientations suivantes :

1. **La maîtrise du risque de liquidité** est partie intégrante du modèle prudentiel et en constitue l'une des principales composantes, au même titre que la solvabilité. Ce risque doit être appréhendé selon un processus permettant un pilotage dynamique du risque de liquidité sur le moyen-long terme (ILAAP).

   La Commission de surveillance du 1er juillet 2015 a demandé que les nouveaux ratios de liquidité (LCR et NSFR) ne fassent pas l'objet d'une déclaration réglementaire. En conséquence, la supervision du risque de liquidité doit principalement s'inscrire dans le champ des dispositions du modèle prudentiel déterminé par la Commission de surveillance. La Charte de liquidité du Fonds d'épargne qui décrit le processus de supervision et de pilotage de la liquidité du Fonds d'épargne, est partie intégrante de la documentation du modèle prudentiel du Fonds d'épargne.

2. **La supervision prudentielle du risque de liquidité du Fonds d'épargne** est assurée par la Commission de surveillance. A ce titre, il lui revient d'évaluer et de contrôler périodiquement l'efficacité des politiques, des dispositifs et des procédures mis en place par le Directeur général. Dans ce cadre, la Commission de surveillance valide la proposition de Charte de liquidité, tout en précisant que :

   • le Directeur général de la Caisse des Dépôts veille à l'adéquation des procédures, systèmes, outils et limites, en contrôlant l'évolution de la situation de liquidité. Il procède à un examen régulier des stratégies, politiques, procédures, systèmes, outils et limites et des hypothèses sous-jacentes et communique ses conclusions à la Commission de surveillance.

   • Le Directeur général communique la situation de liquidité du Fonds d'épargne à la Commission de surveillance, dans le cadre du *reporting* trimestriel du modèle prudentiel.

   • Au moins deux fois par an, dans le cadre de l'examen des perspectives décennales de la liquidité, la Commission de surveillance est tenue informée des risques, des conclusions des revues et de l'évolution à long terme du risque de liquidité. Les résultats des scénarios de crise alternatifs (y compris tests de résilience) et les actions prises, le cas échéant, pour y faire face, lui sont présentés et justifiés.

   • La Commission de surveillance donne un avis, au moins une fois par an, sur le niveau de tolérance au risque de liquidité et sur les stratégies, politiques, procédures, systèmes, outils et limites. Elle approuve toute modification substantielle des principes conduisant à l'élaboration des paramètres de suivi et de contrôle, sur propositions du Directeur général et après avoir recueilli, le cas échéant, l'avis de l'ACPR.

   • En cas de crise grave de liquidité qui nécessite le déclenchement du plan de contingence, le Directeur général informe, sans délai, le Président de la Commission de surveillance des mesures prises. La Commission de surveillance est informée par le Directeur général, des actions mises en œuvre pour restaurer la liquidité du Fonds et apprécier l'efficacité.

   La Commission de surveillance demande que soit testée la mise en jeu de la garantie de liquidité accordée par l'État en faveur du Fonds d'épargne. Ce test de résilience permettra, à la fois, de préciser et de documenter le dispositif et d'apprécier les contraintes de mise en œuvre et leurs impacts. Son résultat devra être communiqué au CFE avant son examen en Commission de surveillance.

3. **Au-delà du test de résilience relatif à la mise en jeu de la garantie de l'État,** la Commission de surveillance constate que les interactions entre la Section générale et le Fonds d'épargne mettent, de facto, ce dernier en situation d'emprunteur. En effet, dans ce cadre, le Fonds d'épargne a la possibilité, par l'intermédiaire du bilan de la Section générale de mobiliser des titres auprès de la Banque centrale et de faire refinancer ses prêts par la BEI.

   Dès lors, il convient que la Commission de surveillance soit éclairée sur le traitement comptable, les éventuels impacts en termes de solvabilité et de liquidité (y compris le levier et l'endettement) ainsi que sur la marge de rémunération pour la Section générale. Les résultats de l'étude en cours de ces interactions en vision prospective, devront être présentés rapidement à la Commission de surveillance.

4. **La notion de réserve de liquidité** constitue l'une des références de la politique de liquidité. Cette réserve doit permettre au Fonds d'épargne de disposer des liquidités susceptibles d'être rapidement mobilisées (cession ou mise en pension), suffisantes pour faire face à ses engagements en temps normal et en période de crise.

   La réserve de liquidité du Fonds d'épargne est composée des actifs hautement liquides (HQLA), ainsi que le recommande la nouvelle réglementation prudentielle. Néanmoins, la Commission de surveillance observe que le ratio de liquidité de 20 %, inscrit dans le cadre de gestion du Fonds, n'intègre pas les actions des entreprises cotées, contrairement à la réserve de liquidité.

En conséquence, conformément à l'avis de la Commission de surveillance du 17 juin 2015, la Direction des Fonds d'épargne devra proposer, avant la fin de l'année, les actions à mettre en œuvre pour respecter le ratio spécifique de liquidité de 20 %, sans exclure une adaptation du cadre de gestion.

En ce qui concerne la composition de la réserve de liquidité destinée à faire face à une crise grave de liquidité, M. Lefas rappelle que les titres bancaires représentent un montant conséquent de 18 milliards d'euros, soit 36 % de la réserve totale de 50 milliards d'euros. Le CECR a émis un avis favorable quant aux dérogations par rapport au droit bancaire permettant la conservation de ces titres dans les réserves de liquidité. Cette position est justifiée, compte tenu de la qualité des signatures et de leur rendement plus favorable que le papier souverain. Elle résulte aussi du rôle contra-cyclique que peut être amenée à jouer la Caisse des Dépôts en période de tensions sur le marché interbancaire, et de la limitation du risque encouru grâce à l'application de décotes et d'une limite de 5 % par émetteur.

Le CECR a aussi discuté des interactions entre la Section générale et la Section des fonds d'épargne, cette dernière passant par la Section générale, ce qui en gonfle le bilan, pour ses opérations sur les marchés ou en refinancement de la banque centrale. Ce point est traité dans l'avis sur la charte de liquidité du Fonds d'épargne.
Enfin, s'agissant du suivi de la liquidité des filiales, le document qui compile les chartes de liquidité de 12 filiales constitue une novation importante souhaitée par la Commission de surveillance. Le comité a fait un certain nombre de remarques qui ont été prises en compte. Il appelle cependant l'attention de la Commission de surveillance, et c'est en ce sens que le paragraphe 4 du projet d'avis est rédigé, sur deux points : d'une part, il importe que le suivi du risque de liquidité au niveau du Groupe soit mieux formalisé, ce qui implique notamment que la Direction des finances et la Direction des risques et du contrôle interne soient régulièrement informées de la situation de liquidité des principales filiales et des résultats des tests de résilience de chacune d'entre elles. D'autre part, la charte de liquidité de Bpifrance doit être complétée et mise en cohérence avec le modèle prudentiel défini par la Commission de surveillance.
M. Gailly demande si le montant total de liquidité de 11 milliards d'euros évoqué dans l'un des scénarios de stress inclut ou non Bpifrance.

M. Mareuse indique que ce montant ne concerne que l'Établissement public, chaque filiale devant disposer de liquidités mobilisables pour ses propres scénarios de stress, dont la nature varie fortement selon leurs activités.

M. Lemas réaffirme que la Caisse des Dépôts ne doit pas apparaître comme un bassin de liquidité commun à l'ensemble du Groupe. Compte tenu de l'hétérogénéité des filiales, chacune d'entre elles doit établir ses propres scénarios de stress, dont la Caisse des Dépôts, en tant que pilote du dispositif, devra vérifier la pertinence. La Direction générale partage, en outre, l'opinion selon laquelle les chartes de liquidité d'un certain nombre de filiales demeurent très perfectibles.

M. Beffa demande si certaines filiales pourraient présenter un risque de liquidité à l'horizon d'un an ou un an et demi.

M. Mareuse indique qu'à l'heure actuelle, aucune filiale ne présente une situation de liquidité préoccupante. Transdev constitue un cas particulier, dans la mesure où son financement, essentiellement assuré par ses deux actionnaires, doit être rediscuté par ces derniers. Les compagnies d'assurance-vie présentent également des scénarios de stress propres à leur activité –actuellement étudiés par l'Autorité de contrôle prudentiel–, caractérisée par un grand nombre d'épargnants et une sensibilité au contexte de taux.

Concernant la prise en compte, dans la réserve de liquidité, des titres émis par les banques, M. Ménéménis suggère que la décision de la Commission de surveillance reprenne les raisons pour lesquelles l'interdiction faite aux banques ne vaut pas pour la Caisse des Dépôts.

M. Ophèle juge satisfaisant l'équilibre trouvé dans la charte de liquidité, notamment de par la dimension conséquente du coussin de liquidité et de par les contraintes adoptées en termes de risques. Le respect strict de la définition du HQLA imposée au secteur bancaire constituerait une solution par défaut, à laquelle il est tout à fait possible de déroger en proposant une argumentation adaptée.

M. Emmanuelli invite M. Flamarion à présenter la charte de liquidité des Fonds d'épargne.

M. Flamarion observe, tout d'abord, que les prévisions décennales en matière de liquidité, présentées chaque semestre à la Commission de surveillance, tiennent compte essentiellement des problèmes structurels de liquidité. La réunion du Comité du Fonds d'épargne du 3 septembre 2015, destinée à actualiser la charte de liquidité, a permis d'aborder des problèmes à très court terme absents des prévisions décennales, par exemple liés à une décollecte ponctuelle.

Le Comité du Fonds d'épargne, dans l'actualisation de la charte de liquidité, a abordé deux points.
Le premier point a été celui des interactions entre la Section générale et le Fonds d'épargne. L'ACPR avait demandé à ce qu'elles soient bien précisées et de façon homogène, dans les deux chartes de liquidité. M. Flamarion rappelle que ces interactions sont essentiellement au nombre de trois :
- le Fonds d'épargne dispose d'une ligne de liquidité de 2 milliards d'euros auprès de la Section générale ;
- les appels de marge sur les *swap* sont effectués sous la signature de la Caisse des Dépôts, les sommes correspondantes étant conservées au sein de la Section générale ;
- enfin, dans l'éventualité où le Fonds d'épargne nécessiterait d'accéder à la Banque centrale pour le refinancement sur titres, il devrait également le faire par l'intermédiaire de la Section générale.
Le deuxième point est la prise en compte des résultats d'un test de liquidité, suivant un scénario de décollecte exceptionnelle de 3 milliards d'euros en une journée, à laquelle s'ajoutait une erreur d'une banque portant sur un montant de 400 millions d'euros. Ce test s'est avéré très utile et a permis de mettre en relief un certain nombre de problèmes opérationnels.

Le comité a enfin évoqué la gouvernance avec les différents seuils d'alerte. Certains ont été modifiés. M. Flamarion rappelle qu'il n'existait jusqu'ici que deux seuils d'alerte : le premier, en cas de décollecte de 1 milliard d'euros, qui est en général atteint cinq ou six fois par an, et le second, correspondant à une décollecte de 2 milliards d'euros, à partir duquel le Directeur général adjoint doit être averti. La nouvelle charte de liquidité comprend un troisième seuil d'alerte rouge, déclenché lorsqu'une décollecte de plus de 2 milliards d'euros ne peut être compensée par les moyens habituels. Ces moyens habituels sont la mise en pension de titres, le recours à la ligne de liquidité ou la vente de titres. En cas d'atteinte de ce troisième seuil, le Directeur général est sollicité afin de prendre des mesures d'urgence, telles qu'une augmentation de la ligne de liquidité ou la vente de titres pour des montants importants et pouvant ainsi avoir notamment des impacts comptables ou d'équilibre des portefeuilles non négligeables. Si le portefeuille de 80 milliards d'euros offre un certain nombre de solutions, M. Flamarion souligne que certaines d'entre elles risqueraient d'affecter le résultat ou l'équilibre à court terme du Fonds d'épargne.

M. Picq présente le projet d'avis élaboré à l'issue de la réunion du Comité du Fonds d'épargne. Il souhaite revenir sur le test opérationnel évoqué par M. Flamarion, visant à juger de la qualité du dispositif prévu en cas de décollecte brutale sur une journée. L'hypothèse retenue de décollecte était d'un montant de 3 milliards d'euros, sachant que la plus forte décollecte enregistrée à ce jour n'a jamais dépassé 2 milliards d'euros. Ce test a démontré que la disponibilité de la ligne de crédit de 2 milliards d'euros auprès de la Section générale et le recours au portefeuille pour le milliard restant s'avéraient des solutions valides. Tirant les enseignements de ce test, le CFE a cependant estimé utile de créer un troisième seuil d'alerte, dit rouge.
Ce seuil impliquerait une mobilisation d'une partie accrue du portefeuille auprès de la Banque de France, conduisant mécaniquement à une augmentation du bilan de la Section générale, qui porterait ce portefeuille en garantie. Le comité a donc jugé nécessaire de conduire prochainement un test avec la mise en jeu de la garantie de liquidité accordée par l'État. Par ailleurs le comité souhaite fournir à la Commission de surveillance une meilleure vision des interactions entre la Section générale et le Fonds d'épargne. En situation d'emprunteur, le Fonds d'épargne mobilise ses titres auprès de la Banque centrale, faisant porter un risque supplémentaire à la Section générale. Il conviendrait donc de présenter à la Commission de surveillance, dans un délai raisonnable, le traitement comptable, ainsi que les impacts éventuels d'une telle situation pour la Section générale, en termes de solvabilité, de liquidité et de marge de rémunération. Pour M. Picq, ce sujet sensible mérite d'être mieux étudié qu'il ne l'est aujourd'hui. Il convient d'avoir une meilleure appréciation de ces interactions et des éventuelles conséquences sur les relations de la Section générale avec la Banque de France et avec l'État.

M. Ophèle estime que la question de l'articulation avec la BEI mériterait également d'être clarifiée.

Il souligne également que si elle venait à se confirmer, la baisse de 10 points de base de la rémunération des organismes collecteurs, associée à la possible non-exonération de ces organismes du ratio de levier sur les fonds centralisés, ne pourrait que convaincre du caractère extrêmement déficitaire de l'activité de collecte. Si, du fait de questions de concurrence, la réaction des organismes collecteurs demeure imprévisible, il s'agit là d'un élément d'incertitude à prendre en compte dans l'étude de la liquidité à moyen terme du Fonds d'épargne.

M. Emmanuelli pensait que la question du ratio de levier avait d'ores et déjà été réglée.

M. Ophèle indique que l'avis des services de la BCE est très négatif. Quoi qu'il en soit, l'abaissement de la rémunération de la collecte à 30 points de base ne pourra que compliquer l'atteinte du niveau de return on equity attendu par les établissements collecteurs.

M. Massé estime le Fonds d'épargne très bien doté en termes de liquidité à court et moyen termes, l'ensemble du modèle s'avérant assez prudent. Selon lui, la véritable interrogation porte plutôt sur la solvabilité du Fonds d'épargne, actuellement impactée par de nombreux remboursements anticipés.

M. Flamarion indique que la solvabilité à court terme reste tout à fait correcte. Si les remboursements anticipés ont en effet un coût, notamment en termes de risque global de taux, ils ne constituent pas un enjeu dans l'immédiat.

M. Lemas rappelle que le Président de la République a annoncé une baisse du commissionnement bancaire, représentant un volume de 250 millions d'euros, sans en préciser la valeur en points de base. Le ministre des Finances doit à présent saisir la Commission de surveillance et lui faire une proposition, qui, au vu de la complexité des mécanismes actuels – sans même évoquer la situation particulière de La Banque postale – s'avérera sans doute moins schématique qu'une baisse générale de 10 points de base.

Pour ce qui est de la position de la Banque centrale européenne, M. Lemas ne pense pas qu'elle puisse remettre en cause l'économie générale du Fonds d'épargne. En revanche, elle pourrait bien affecter les relations avec les établissements bancaires, notamment en matière de centralisation, ce qui constituerait une menace potentiellement plus grave que celle des remboursements anticipés.

M. Emmanuelli estime qu'un commissionnement de 30 points de base reste disproportionné par rapport à la rémunération globale de 0,75 % du Livret A. Il rappelle que cette épargne a derrière elle un historique de deux siècles, et peine à comprendre les raisons objectives du désaccord de la BCE.

M. Ophèle estime que dès lors qu'un texte de niveau 1 prévoit cette clause de manière précise, il considère singulier qu'un superviseur décide, de sa propre initiative, de ne pas appliquer cette disposition.

M. Ménéménis demande sous quel délai la question de l'exonération du ratio de levier sur les fonds centralisés sera tranchée.

M. Ophèle indique que la question sera réglée d'ici la fin octobre 2015, et que les établissements bancaires devront publier leurs ratios de levier d'ici la fin de l'année. Il ajoute que l'ACPR a décidé de calculer le ratio de levier en net pour les banques n'étant pas sous la supervision directe de la BCE. Si cette décision est vouée à rester sans véritable impact, dans la mesure où les banques chargées de la collecte sont toutes supervisées par la BCE, elle montre bien la détermination des autorités françaises sur ce sujet.

La Commission de surveillance adopte les deux projets d'avis présentés.

4 - COMPAGNIE NATIONALE DU RHÔNE (CNR)

Mme Ayrault propose d'axer sa présentation sur quelques points marquants, à savoir l'échéance de 2023, l'évolution de la CNR, ses missions d'intérêt général, et les partenariats entre la Caisse des Dépôts et sa filiale.

En ce qui concerne l'échéance de 2023, la CNR a obtenu, après de longues discussions avec les représentants de l'État, un amendement à la loi sur la Transition énergétique permettant de discuter des conditions d'une éventuelle prolongation de sa concession. La loi a d'ores et déjà été votée et validée par le Conseil constitutionnel. Des discussions sont en cours avec les autorités de tutelle, la DGEC, la DGITM, les DREAL structurées autour de la DREAL Rhône-Alpes, et Voies navigables de France. L'objectif est de définir les conditions de cette prolongation, avec quatre grands thèmes :

- l'équilibre économique de la CNR dans les années à venir, la valeur dégagée devant être reportée sur les travaux et les missions d'intérêt général ;
- les travaux que la CNR s'est engagée à réaliser en cas de prolongation, pour un montant avoisinant 1 milliard d'euros ;
- le périmètre de la concession puisque bien que le texte rédigé en 1934 stipule que la concession s'étend de la frontière franco-suisse à la Méditerranée, un certain nombre de tronçons, représentant environ 14 % de la surface totale, en demeurent exclus. L'État souhaiterait aujourd'hui les intégrer à la concession dans un souci d'homogénéité ;

- les conditions juridiques d'application du nouvel avenant.

La Commission européenne observe avec attention la loi sur la Transition énergétique et, en particulier, la partie consacrée à l'énergie hydroélectrique. Suite à une enquête lancée il y a quelques mois par la Direction de la concurrence, la CNR a été interrogée, comme d'autres opérateurs, et a demandé à être auditionnée afin de faire valoir son modèle. Lors de l'audition, qui a eu lieu début juillet 2015, Mme Ayrault et M. Français ont ainsi pu expliquer que la CNR constituait plus une concession d'aménagement qu'une concession purement hydroélectrique. Les recettes issues de la production d'hydroélectricité permettent de financer les activités liées à la navigation et à l'irrigation. La Direction de la concurrence a accueilli cet exposé avec intérêt, et a affirmé qu'elle ne s'opposerait pas à la prolongation de la concession de la CNR. La CNR a également été auditionnée, il y a trois semaines, par la Direction du marché intérieur (DG GROW), notamment afin d'étudier la compatibilité d'une prolongation de la concession avec le droit communautaire. Ici encore, la DG GROW a affirmé qu'elle ne s'opposait pas à ce que la CNR étudie les conditions d'une éventuelle prolongation, qui sont encore loin d'être définies. Un rendez-vous est également prévu avec la DG Énergie, à la demande de la DG GROW. Les représentants de la CNR multiplient, par ailleurs, les rencontres, notamment avec des parlementaires européens, afin de favoriser l'obtention d'une autorisation de prolongation.

M. Emmanuelli s'enquiert du délai sous lequel la prolongation ou non de la concession sera décidée.

Au niveau français, Mme Ayrault indique qu'un représentant de l'État ayant assisté au conseil de surveillance de la CNR a confirmé que Mme Ségolène Royal avait demandé à ses services d'accélérer la rédaction des décrets d'application, décrets qui devraient intervenir au premier semestre 2016. Au niveau de l'Europe, la DG GROW a simplement affirmé son intention d'aller vite, et que la procédure ne prendrait pas des années. La question est de savoir comment la France abordera la rédaction de ces décrets, sachant que Bruxelles a signalé certains points de désaccord.

M. Lemas a suggéré à Mme Royal que l'État s'attelle d'ores et déjà à la rédaction des décrets, en considérant que la position de la Commission européenne serait favorable.

Si les décrets devaient être publiés rapidement, Mme Ayrault souligne que l'absence de position de la Commission européenne ne poserait pas de problème tant que la CNR en resterait à la phase d'études préalables aux travaux. En revanche, les actionnaires de la filiale, au premier rang desquels la Caisse des Dépôts, souhaiteront certainement s'assurer de l'aval européen avant le lancement concret des investissements. Dans cette optique, la CNR dispose d'un délai d'environ deux ans après la publication des décrets pour que l'Europe prenne une position définitive.

M. Beffa s'interroge sur l'utilité économique de certains des travaux programmés, tels que les 45 millions d'euros de travaux de restauration hydromorphologique. Bien qu'il comprenne la vocation d'aménageur de la CNR, M. Beffa estime que la situation actuelle de la France nécessite de mettre l'accent sur des investissements plus productifs.

M. Français propose de faire un point sur les travaux prévus.

Pour ce qui est du volet énergétique, c'est-à-dire la production d'énergie renouvelable supplémentaire, les investissements porteraient, à la fois, sur le suréquipement et l'amélioration de l'outil de production existant. Il s'agit, par exemple, de rajouter des turbines dans des usines existantes pour un montant de 200 à 300 millions d'euros. Est aussi prévue la création de nouvelles installations, incluant l'aménagement hydroélectrique de Conflans, transfrontalier avec la Suisse, pour un montant de 178 millions d'euros. On peut encore citer la mise en place de sept nouvelles petites centrales hydroélectriques, pour un total de 160 millions d'euros. Le montant global consacré à l'augmentation de la production hydroélectrique serait donc supérieur à 600 millions d'euros. La production supplémentaire induite par ces investissements serait comprise entre 0,5 et 1 TWh.

Les investissements à caractère industriel incluent les travaux sur les zones portuaires, qu'il s'agisse de la restructuration du port Edouard-Herriot de Lyon ou du développement des sites portuaires de Salaise-Sablons, au sud de la ville, de Loire-Saint-Romain, d'Avignon-Courtine ou de Beaucaire. Ils représenteraient une enveloppe de l'ordre de 100 millions d'euros pour la CNR, complétée par des financements issus des collectivités.

Les investissements en matière de navigation, visant à améliorer la disponibilité et le fonctionnement des écluses, représenteraient une dizaine de millions d'euros.
Au-delà de ces investissements strictement productifs, les travaux relatifs à l'environnement, conduits à la demande de l'État, font également partie du rôle de la CNR. Les montants ne sont cependant pas les mêmes. Il peut, par exemple, s'agir de la restauration de milieux aquatiques, ou de la construction d'ouvrages de franchissement pour les poissons.

M. Beffa demande à quoi correspond le terme de travaux hydromorphologiques.

Mme Ayrault indique qu'il s'agit de restaurer certaines zones sur lesquelles la CNR intervient, et précise que ces travaux ne représentent que 45 millions d'euros sur un total de 1 milliard.

M. Ménéménis demande si l'argumentaire présenté à la Commission européenne pour la prolongation de la concession est plutôt fondé sur la nécessité de conduire les travaux évoqués pour un montant 1 milliard d'euros, sur la préservation du modèle spécifique de la CNR, ou sur le rétablissement de l'égalité concurrentielle avec EDF.

Mme Ayrault indique qu'en France, l'argument mis en avant a été celui du rétablissement de l'égalité de traitement entre les différents opérateurs. L'approche européenne s'avère différente, puisqu'elle met l'accent sur une égalité de traitement au niveau concurrentiel, sans prendre en compte le passé particulier de la CNR. La décision de la Commission européenne s'appuiera, à la fois, sur la directive permettant de prolonger les concessions dans certains cas de figure et sur le montant des travaux prévus.

M. Emmanuelli s'enquiert de précédents similaires en Europe.

Mme Ayrault fait savoir que la CNR, en tant que structure d'aménagement à capital public, constitue un cas unique en Europe. Ce caractère spécifique représente d'ailleurs un avantage, dans la mesure où la Commission européenne ne souhaite pas créer de précédent, et préférerait que sa décision sur une éventuelle prolongation demeure circonscrite au contexte français.

Plus que la concurrence vis-à-vis d'EDF, M. Beffa juge important de mettre en avant la dynamique d'investissement qui résulterait d'une prolongation de concession, comme cela a pu être le cas dans le domaine autoroutier, avec l'aval de Bruxelles.

M Emmanuelli partage le point de vue de M. Beffa selon lequel la France a actuellement

besoin d'investissements industriels, notamment dans le domaine de l'énergie. Il constate d'ailleurs un début de reprise sur le terrain, après des années de marasme, lors desquelles les projets peinaient à aboutir. Selon M. Emmanuelli, la CNR doit jouer un rôle de tête de pont sur le plan industriel, en se concentrant sur sa mission première, à savoir la production d'énergie hydroélectrique. Il ajoute que parfois les filiales de la Caisse des dépôts, sans parler forcément de la CNR, ne sont pas d'un dynamisme exceptionnel. Face au constat d'une baisse des prix venant affecter le chiffre d'affaires, il conviendrait justement d'augmenter la production. La CNR dispose des moyens et des soutiens nécessaires pour faire figure de moteur dans le domaine des énergies renouvelables. M. Emmanuelli observe un certain dynamisme dans le domaine hydroélectrique, éolien ou marémoteur en Écosse ou au Pays de Galles, et il aimerait qu'il en soit de même en France. Il encourage donc la CNR à aller de l'avant.

M. Silvent souligne que des avancées ont eu lieu depuis quelques mois, sous l'impulsion du management de la CNR, et également de la Caisse des Dépôts. Le plan de développement de la CNR adopté au mois de juin 2015, vise ainsi à tripler la capacité de production en matière d'énergies renouvelables à l'horizon 2020.

Mme Ayrault confirme que les actionnaires incitent fortement la CNR à passer à la mise en œuvre concrète de ce plan de développement.

M. Emmanuelli estime que la CNR dispose de tous les atouts nécessaires, que ce soit en termes d'historique, de culture, d'environnement ou de moyens.

Mme Ayrault observe que la loi sur la Transition énergétique constitue un tournant pour la CNR.

M. Ophèle ajoute que la baisse du prix de l'énergie représente un aléa non négligeable.

M. Emmanuelli objecte que la vente d'énergie ne se fait pas encore à perte.

Au vu du délai de concrétisation des investissements, M. Beffa juge difficile de prévoir l'état du marché au moment de leur mise en œuvre. Pour développer des projets dans le domaine des énergies renouvelables, il conviendrait, en outre, d'acquérir dès à présent des terrains destinés à l'implantation d'installations éoliennes ou photovoltaïques.

Mme Ayrault rassure la Commission de surveillance sur ce point : la CNR ne prévoirait pas de tripler sa production d'énergies renouvelables si elle ne disposait pas des moyens pour le faire.

M. Emmanuelli souhaite connaître les raisons de l'augmentation des frais de personnel.

M. Français indique l'effectif de la CNR, de l'ordre de 1370 personnes, est demeuré stable depuis trois ou quatre ans. La hausse des frais de personnel s'explique principalement par l'effet GVT (glissement vieillissement technicité), qui a occasionné une augmentation de 2 à 2,5 %. Il y a aussi des événements exceptionnels tels qu'un contrôle de l'URSSAF ou des régularisations sur les sommes reversées à EDF ou à Engie pour les avantages liés au gaz et à l'électricité dont bénéficient les personnels.

M. Beffa s'enquiert de l'effet productivité.

Mme Ayrault indique que cet effet s'élève à 5 millions d'euros par an en ce qui concerne la maintenance. Elle précise que la lecture des comptes diffère selon l'issue de l'échéance de 2023. Si la CNR ne devait pas être prolongée, on assisterait à une croissance progressive des Opex et à une diminution des Capex. A l'inverse, une prolongation aboutirait à une hausse considérable des Capex, et la CNR serait en mesure de poursuivre sa politique actuelle de réduction des Opex.

M. Vincent se dit lui aussi convaincu de l'importance de réaliser au plus vite des investissements conséquents. Selon lui, le blocage au niveau de l'Union européenne pour le renouvellement de la concession, qui ralentit de fait le rythme de ces investissements, est aussi lié à l'engagement pris par la France, il y a quelques années, de remettre en concurrence ses concessions hydroélectriques. Quant à la lenteur de développement des projets dans le domaine des énergies renouvelables, elle est en partie due à la complexité de la réglementation existante, qui mériterait d'être simplifiée.

En matière d'énergie photovoltaïque, M. Vincent s'enquiert des modalités concrètes de développement, au-delà des simples objectifs affichés. Il souhaite également connaître le bilan de l'action des filiales telles qu'ADB Solaire, et la façon dont la CNR pourrait s'en servir pour accélérer son développement dans le domaine des énergies renouvelables.

Mme Ayrault espère que la loi sur la Transition énergétique permettra de diminuer le délai d'instruction des dossiers pour les projets en matière d'énergies renouvelables. Il est de notoriété publique qu'un délai de huit ans s'avère actuellement nécessaire pour obtenir une autorisation d'exploitation en éolien. Mme Ayrault craint cependant que les effets bénéfiques d'une éventuelle simplification administrative ne soient mis à mal par la crispation observée chez un certain nombre de parties prenantes à l'encontre de l'énergie éolienne.

La situation en matière d'énergie photovoltaïque s'avère différente, puisque les projets sont initiés en réponse à des appels d'offres. Sur l'appel d'offres CRE 1, la CNR n'avait remporté aucun dossier, avant d'en remporter cinq sur l'appel d'offres CRE 2. Mme Ayrault espère que des annonces quant aux résultats de l'appel d'offres CRE 3 auront lieu avant la COP 21. Au vu des prix attractifs proposés par les compétiteurs, l'État a d'ores et déjà décidé de doubler les volumes attribués, passant de 400 à 800 MWc (mégawatts-crête). La CNR a déposé 10 dossiers. Mme Ayrault estime que la CNR se trouve en bonne position sur trois ou quatre des dossiers de l'appel d'offres, mais précise que les concurrents sont nombreux. Elle jugerait bon que le gouvernement prenne d'ores et déjà des dispositions pour lancer un appel d'offres CRE 4, le développement dans le domaine du photovoltaïque étant pour l'heure bridé par le rythme d'instruction des candidatures et d'attribution des dossiers.

M. Français ajoute que l'ambition française en termes de photovoltaïque, rehaussée à 8 GW à l'horizon 2020, demeure extrêmement timorée. La production actuelle s'élevant déjà à 5,5 GW, les acteurs et projets existants suffiraient déjà amplement à atteindre cet objectif. La question n'est donc pas tant celle de la montée en puissance de la CNR que celle de la volonté politique en matière de développement de l'énergie photovoltaïque.

D'après M. Beffa, la baisse des prix proposés dans les appels d'offres devrait faire augmenter la demande de la part de l'État.

Mme Ayrault précise que les prix de réponse pour les appels d'offres se situent aux alentours de 80 euros du MWh.

M. Lefas juge frappant que le cumul de la redevance versée à l'État, des impôts et taxes, des missions d'intérêt général et de la participation des salariés passe de 443 millions d'euros en 2013 à 451 millions d'euros en 2015, alors que le chiffre d'affaires connaît, dans le même temps,

une baisse. La part du chiffre d'affaires non disponible pour l'investissement passe ainsi de 50 à 65 %. Cette évolution s'avère d'autant plus préoccupante que le résultat net s'effondre de presque 50 % en trois ans, et devrait poursuivre sa diminution en 2016. Pour M. Lefas, le niveau trop élevé des prélèvements de l'État constitue un sujet de réflexion pour l'avenir.

Mme Ayrault en convient, et explique que le prélèvement de l'État n'est pas lié au résultat, mais au chiffre d'affaires. Par conséquent, même si la CNR perdait de l'argent, l'État prélèverait 24 % de son chiffre d'affaires au titre de la redevance hydraulique. S'agissant de l'exploitation d'un bien commun, Mme Ayrault n'est cependant pas choquée que la CNR soit soumise à cette redevance.

M. Beffa demande si EDF doit également s'acquitter de cette redevance.

Mme Ayrault répond par la négative. La Cour des comptes s'est intéressée à plusieurs reprises à cette différence de traitement et a remis des rapports sur le sujet. Quoi qu'il en soit, Mme Ayrault n'est nullement opposée au paiement d'une redevance si la CNR peut bénéficier d'une nouvelle concession de 15 ou 20 ans.

M. Goua souligne que le marché de l'énergie est à l'heure actuelle marqué par une production supérieure à la consommation. La CSPE ne suffisant par ailleurs pas à compenser le prix d'achat par EDF d'énergies renouvelables, notamment photovoltaïques. L'application de la CSPE devrait être élargie. Il est dû à EDF plus de quatre milliards sur le rachat d'électricité. Les coûts devraient, dans un avenir proche, augmenter de façon très sensible, aboutissant à une redistribution des cartes parmi les producteurs d'énergie.

M. Picq demande si un plan alternatif a été établi dans le cas où l'Union européenne imposerait des exigences particulières pour le prolongement de la concession.

Pour Mme Ayrault, l'alternative la plus défavorable serait que la CNR soit mise en concurrence en 2023 avec des exploitants issus de toute l'Europe. Les véritables concurrents sont les nouveaux entrants venus d'Europe du Nord, d'Allemagne ou de Suisse, qui se montrent désireux de mettre la main sur les concessions hydroélectriques françaises. Une mise en concurrence avec ces acteurs deviendrait inévitable à partir du moment où les conditions juridiques permettant d'assurer la compatibilité du prolongement de la concession avec le droit communautaire ne seraient pas trouvées, ou si l'Union européenne exigeait des investissements trop conséquents, risquant d'affecter l'équilibre économique de la CNR. Si la prolongation obtenue s'avère insuffisante par rapport au coût économique des investissements à effectuer, la CNR devra soumettre au conseil de surveillance un plan B, où elle se contenterait d'accumuler des résultats en attendant sa mise en concurrence en 2023, ce qu'elle souhaite éviter.

M. Beffa estime qu'il convient d'avancer dans le processus de prolongation de concession de la CNR, quitte à s'exposer à une condamnation ultérieure de Bruxelles. L'Allemagne a appliqué des tarifs d'électricité extraordinaires à ses industries, sans faire l'objet à ce jour d'aucune sanction.

M. Lemas indique qu'il s'agit également de la position de l'actionnaire Caisse des Dépôts.

D'après Mme Ayrault, la CNR doit avant tout sortir de l'incertitude dans laquelle elle se trouve. Si toutes les équipes sont pour l'heure mobilisées sur l'augmentation de la puissance énergétique du Rhône et les travaux envisagés, un refus de prolongation de concession les obligerait à se consacrer principalement, dès 2018, à la préparation du dossier de mise en concurrence.

M. Lemas réaffirme la position de la Caisse des Dépôts telle qu'il l'a exprimée à Mme Royal et à Mme Kocher, directrice générale déléguée du groupe Engie, à savoir que le plan à moyen terme présenté par la CNR au mois de juin 2015 apparaît comme un formidable outil de développement. Par ailleurs le vote par le Parlement de l'amendement de la loi TEE, permet, en droit français, de poursuivre le processus de prolongation de la concession. Si l'incertitude quant à la décision de la Commission européenne demeure, il convient de s'en accommoder, quitte à faire face à un contentieux d'ici quelques années. Il s'agit en dernier ressort d'une question de volonté politique, qui dépasse les attributions de la CNR et de la Caisse des Dépôts, mais le vote du Parlement et la validation du Conseil constitutionnel créent un contexte favorable du point de vue du droit français.

M. Emmanuelli remercie les représentants de la CNR pour leur présentation, puis M. Lemas informe la Commission de surveillance des échanges qu'il a eus avec M. Mestrallet dans l'hypothèse où, comme cela était envisagé, une business unit consacrée aux énergies renouvelables engloberait la CNR, en plaçant un seul et même dirigeant à la tête des deux entités. Une telle opération semblait peu acceptable pour la Caisse des Dépôts, eu égard à la structure du capital majoritairement public de cette société. En outre, le fait que la CNR apparaisse comme une émanation d'une entreprise privée, et non plus de l'État aurait certainement constitué un handicap pour obtenir une dérogation en vue de la prolongation de concession. M. Lemas a fait part de ce raisonnement à M. Mestrallet, qui a fini par en tenir compte.

5 – SFIL

Préalablement à l'intervention de MM. Mills et Laugier, M. Silvent souligne que la SFIL se situe dans une dynamique positive. Elle a su installer une bonne qualité de signature sur les marchés et sa politique d'émission est menée avec succès. La société affiche, par ailleurs, des résultats plutôt positifs dans sa mission visant à dégonfler l'encours de crédits toxiques, 3 milliards d'euros de crédits ayant déjà été désensibilisés sur un total supérieur à 8 milliards. Cette évolution est notamment liée à la mise en place du fonds de soutien décidé par le législateur.

M. Emmanuelli indique que ce n'est pas les échos qu'il a.

M. Silvent signale ensuite de vrais points de vigilance.

L'un de ces points concerne l'équilibre financier de la SFIL. Malgré un volume de prêts élevé, dû à un bon dynamisme commercial, les taux de marges demeurent plus faibles que ne le prévoyait le business plan initial. Malgré des efforts réels et la vigilance des actionnaires, la société pâtit, en outre, toujours de la structure de coûts héritée de Dexia. Par conséquent, la SFIL continue d'enregistrer des pertes de l'ordre de quelques dizaines de millions d'euros par an.

En outre, M. Silvent souligne que le devenir du stock restant de crédits toxiques demeure incertain, notamment du fait de questions de jurisprudence et du comportement peu prévisible des collectivités locales concernés par les contentieux en cours.

En ce qui concerne l'activité de refinancement crédit export, les remarques émises par la Caisse des Dépôts, quant à sa mise en place opérationnelle, se sont avérées fondées. Outre les difficultés à tarifer

AVIS

RELATIF À LA COMPAGNIE NATIONALE DU RHÔNE (CNR)

Lors de sa séance du **30 septembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives de la Compagnie Nationale du Rhône(CNR) dans laquelle la Caisse des Dépôts détient 33,20 % du capital.

La Commission de surveillance constate la dégradation de la rentabilité de la CNR depuis 2013, qui pâtit de la baisse continue des prix de l'électricité sur les marchés de gros européens et d'une redevance de l'État calculée sur le chiffre d'affaires. Elle invite la CNR à mettre résolument en place des mesures favorisant sa production et sa productivité et à accélérer la mise en œuvre des priorités stratégiques de son plan de développement 2020.

La première concerne la prolongation de la concession du Rhône au-delà de son terme prévu en 2023, ainsi que le permet la loi relative à la transition énergétique, mais qui doit être validée par la Commission européenne.

Cette prolongation représente un enjeu majeur pour le modèle économique de la CNR et conditionne la relance des investissements pour la production d'hydroélectricité, l'aménagement des berges et la navigation.

Compte tenu des délais qui ont déjà considérablement retardé l'engagement des travaux, la Commission de surveillance préconise que la CNR, une fois les décrets sur la prolongation de la concession publiés, lance les études pour les travaux en priorisant les investissements plus productifs.

Concernant la production d'énergie renouvelable, la Commission de surveillance note que le plan de développement 2020, qui vise à tripler les capacités installées (1,3 GW soit 30 % de la production) dépend en grande partie du niveau des appels d'offres lancés par la commission de régulation de l'énergie et devrait nécessiter, en tout état de cause, un nouveau relèvement par les pouvoirs publics de l'objectif en termes de puissance installée fixée à 8 GW en juillet 2015.

La Commission de surveillance invite enfin les différentes entités du groupe (DIDL, Société Forestière, Egis, Transdev) à accélérer les partenariats avec la CNR afin d'augmenter le levier d'investissement productif et en recherche et développement dans le domaine de la TEE pour être en ligne avec les objectifs de la feuille de route stratégique du groupe.

correctement l'ensemble des risques d'une opération de crédit export, la SFIL apparaît moins compétitive que d'autres acteurs du marché dès lors qu'il s'agit de proposer une couverture de l'ensemble des risques.

La SFIL a, en revanche, commencé à diversifier ses sources de financement « *unsecured* », ainsi que la Caisse des Dépôts l'y avait incitée, afin de réduire sa dépendance vis-à-vis de sa ligne de liquidité auprès de l'Établissement.

Le dernier point de vigilance concerne l'éventualité de l'application du ratio de levier bâlois à l'échéance 2017. Si les négociations conduites par la SFIL, aux côtés d'autres acteurs, afin d'obtenir une exemption de ce ratio, venaient à échouer, la société nécessiterait une recapitalisation à hauteur de plus de 1 milliard d'euros, dans l'hypothèse d'un levier à 3 %. Bien que les accords signés prévoient que cette recapitalisation repose exclusivement sur l'État, il s'agit là d'un aléa non négligeable pesant sur l'avenir de la SFIL.

M. Lemas rappelle que la Caisse des Dépôts n'a, dans la SFIL, que des actions de préférence.

M. Emmanuelli cède la parole à M. Mills.

Le rapport fourni à la Commission de surveillance est assez complet. M. Mills focalisera son intervention sur les évolutions intervenues depuis l'année précédente.

Il abordera quatre points :

- le bilan de l'année 2014 avec des résultats plus positifs que prévus, notamment en ce qui concerne la production de prêts aux collectivités et les activités de transformation de prêts structurés à risques, sous l'effet de l'AQR et des stress tests de la BCE,
- les crédits à risques, qui sont aujourd'hui traités dans toutes leurs dimensions et apparaissent en bonne voie de réduction,
- l'activité de crédit export, autorisée au mois de mai 2015 par la Commission européenne, et qui représente un défi opérationnel pour la SFIL,
- les perspectives financières, qui affichent une tendance correcte, mais peuvent encore être améliorées.

Pour ce qui est du bilan 2014, la production de prêts dans le dispositif public, commercialisés par La Banque postale, s'est avérée légèrement supérieure aux prévisions budgétaires, avec 3,3 milliards d'euros de financements nouveaux au lieu

des 3 milliards prévus. Le montant des prêts à risques transformés a également dépassé les prévisions, à 1,2 milliard d'euros contre 1 milliard initialement prévu, notamment du fait de la renégociation de dossiers emblématiques tels que celui du département de la Seine-Saint-Denis. Les résultats de la revue de qualité des actifs et des stress tests de la BCE se sont révélés tout à fait positifs, notamment en termes de ratio de solvabilité.

L'année 2015 laisse augurer des résultats très positifs en termes de production de prêts, avec un volume deux fois supérieur par rapport à la même période en 2014 (3 milliards d'euros contre 1,6 milliard). La SFIL, avec le partenariat LBP, apparaît aujourd'hui comme le numéro 1 du financement des collectivités locales et des hôpitaux publics, représentant une part de marché de 25 à 30 % suivant le champ de comparaison.

L'activité de désensibilisation des prêts structurés à risques a connu une très forte accélération, puisque les encours désensibilisés sont à ce jour deux fois et demie plus importants qu'à la même période en 2014, et le nombre d'institutions entièrement débarrassées de ces prêts, trois fois supérieur. La SFIL avec le partenariat LBP est aujourd'hui en mesure de transformer les prêts les plus difficiles, à savoir les prêts euro-franc suisse, et de réduire notablement le nombre de contentieux concernés. Le principal défi opérationnel consistera à traiter tous les dossiers qui seront apportés à la SFIL d'ici la fin de l'année 2015 et dans les premiers mois de 2016, suite aux premières notifications envoyées le 18 septembre 2015.

Pour ce qui est des émissions, l'activité demeure soutenue.

La nouvelle activité de refinancement export est prête à entrer en phase opérationnelle, dans un cadre d'intervention bien défini, et sous la houlette d'une équipe dédiée. La négociation des premiers contrats est en cours, et devrait être conclue au cours du dernier trimestre 2015.

M. Mills signale, en outre, que le déménagement de la SFIL d'une tour à la Défense à un immeuble à Issy-les-Moulineaux a permis une économie de 2,2 millions d'euros de loyer.

Le volume de prêts commercialisés par La Banque postale aux collectivités et aux hôpitaux en 2015 s'élève à ce jour à 2,2 milliards d'euros, contre 1,2 milliard à la même période en 2014, avec un taux de cessibilité qui passe de 87 % à 78 %. Dans le cadre de la désensibilisation des prêts à risques, la SFIL propose également aux collectivités des financements nouveaux, dont le montant s'élève actuellement à près de 800 millions d'euros contre 350 millions en 2014. On a donc, en 2015, près de 3 milliards d'euros de production, à ce jour, contre 1,6 milliard sur la même période en 2014.

Cette montée en puissance s'explique par divers facteurs, parmi lesquels l'achèvement de la mise en place du réseau de distribution de La Banque postale, à la fois pour les hôpitaux et les grands comptes. M. Mills a pour habitude de se déplacer chaque mois dans une région différente, et lors de sa dernière visite en Bretagne, le Conseil régional et l'agglomération de Rennes se sont dits intéressés par une diversification de leur offre de prêts. A l'heure actuelle, ces collectivités contractent des prêts auprès de la Caisse des Dépôts, de la BEI, ou réalisent parfois des émissions obligataires. Elles souhaiteraient inclure une part bancaire dans leurs projets de financement, en passant prioritairement par le dispositif La Banque postale-SFIL. La faiblesse et les variations du niveau de taux ont également pu encourager certaines collectivités ou hôpitaux à accélérer leur prise de décisions en matière de financements. Les maturités de plus en plus longues proposées par l'offre conjointe LBP-SFIL – plus des deux tiers des prêts ont une maturité supérieure à 15 ans, et certains peuvent aller jusqu'à 25 ans – permettent de toucher une gamme plus large d'emprunteurs. L'offre bancaire tend, en outre, à améliorer sa compétitivité par rapport à l'offre d'émissions obligataires en termes de coûts relatifs, comme l'a récemment souligné la Lettre du cadre financier territorial. Le montant des émissions obligataires des collectivités devrait ainsi passer de plus de 2 milliards d'euros en 2014 à environ 1,5 milliard en 2015. Enfin, les facteurs structurels limitant l'offre des banques privées auprès des collectivités et des hôpitaux tendent à se renforcer à mesure que les ratios réglementaires de Bâle 3 se mettent en œuvre.

Au final, ces divers facteurs peuvent laisser espérer un volume total de prêts réalisés par le dispositif public LBP-SFIL proche de 5 milliards d'euros sur l'année 2015. Ce montant comporterait environ 4 milliards de prêts *via* la Banque postale, et 1 milliard dans le cadre de la renégociation de prêts structurés à risques, faisant de la SFIL, avec LBP, le numéro 1 du financement au secteur public local.

Du point de vue de la solidité financière de la SFIL, M. Mills souligne que les actifs émis par la société ont été confirmés par le régulateur bancaire comme étant de niveau 1, c'est-à-dire parmi les plus liquides. Ce point a favorisé les émissions de titres à très court terme – effectuées par la SFIL elle-même, et non *via* la Caffil, sa filiale spécialisée dans les émissions d'obligations sécurisées. Les notations des agences ont été confirmées au mois de juin 2015. Suite à la dégradation par Moody's de la note de l'État à Aa2, les banques et agences liées à l'État ont également vu leur note baisser, celle de la SFIL étant passée à Aa3. En revanche, la notation des obligations sécurisées de la SFIL reste au niveau AAA chez Moody's.

La performance de la SFIL en matière d'émissions demeure très satisfaisante, à la fois en termes de montant (6 milliards d'euros en 2015, contre 3 milliards en 2013 et 4 milliards en 2014), de durée (maturité moyenne proche de 11 ans contre 11,5 ans en 2014), et de prix, les conditions de financement continuant de s'améliorer grâce au programme d'achats massifs du Système européen des banques centrales sur les actifs de prêts sécurisés. Les émissions de la SFIL se situeront probablement sur l'année 2015 à 10 points de base au-dessus de la courbe Euribor, contre 56 en 2013 et 38 en 2014. Ces chiffres illustrent la capacité de la SFIL à conduire des volumes importants d'émissions, sur des durées longues, et dans d'excellentes conditions. La dernière émission publique affiche même un taux inférieur de 5,5 points de base à l'OAT. M. Mills précise cependant que l'atteinte de tels taux ne constitue pas un objectif, puisque le fait d'acheter un titre à un taux moins élevé que celui des titres d'État risque de freiner les investisseurs. De telles offres peuvent toutefois intéresser des investisseurs étrangers, et notamment allemands, qui se réfèrent au niveau du Bund. La SFIL a, par ailleurs, lancé un programme de titres de créance négociables, visant notamment à diversifier ses sources de financement à très court terme. 400 millions d'euros d'émissions ayant déjà été réalisées à ce jour, l'objectif de 500 millions d'euros en 2015 sera atteint sans difficulté. Les conditions de financement obtenues s'avèrent, par ailleurs, tout à fait positives, en ligne avec celles dont bénéficie la SFIL auprès de la Caisse des Dépôts, voire légèrement meilleures sur les maturités plus longues. Ces conditions favorables sont notamment permises par l'acceptation des titres émis par la SFIL au niveau L1 par le régulateur bancaire.

En ce qui concerne la gestion des crédits sensibles, M. Mills rappelle qu'à la création de la SFIL, sur le total des 44,5 milliards de prêts au secteur public local français hérités de Dexia, 8,5 milliards s'avéraient être des prêts structurés à risques. Au 1er octobre 2014, 7 milliards figuraient encore dans cette catégorie. Au 31 août 2015, l'encours n'était plus que de 5,4 milliards. Avec les opérations déjà conclues, il sera au maximum de 4,9 milliards à la fin 2015. Le nombre d'institutions concernées s'élevait initialement à 879, soit 4,5 % des emprunteurs. Au 31 août 2015, ce nombre est descendu à 658, et sera de 614 au plus à la fin 2015, puis de 590 au terme des renégociations en cours qui ne prendront effet qu'en 2016 et 2017.

M. Emmanuelli demande combien de dossiers ont été conclus.

M. Mills indique que 395 opérations de désensibilisation ont été conduites auprès de 349 clients, dont 282 ne présentent plus aucun prêt à risques. Au total, 868 des institutions concernées ont reçu une proposition de désensibilisation.

Les prêts traités s'avèrent relativement hétérogènes en termes de qualité, les plus complexes étant les prêts liés à une relation de change, principalement entre euro et franc suisse, qui représentent toujours environ la moitié du stock.

Tous les types de prêts sont aujourd'hui en mesure d'être traités. Le rythme de conclusions des opérations de désensibilisation s'est très notablement accéléré : le montant traité au 25 septembre 2015 s'élève à plus d'1milliard d'euros pour un total de 137 opérations, contre 380 millions d'euros et 72 opérations à la même époque en 2014. Le nombre de clients totalement débarrassés de leurs prêts à risques s'élève à 124, depuis le 1er janvier, contre 39 l'année précédente.

La capacité de traitement des prêts euro-franc suisse s'est nettement améliorée sur les derniers mois : s'agissant des petits clients, 15 opérations ont été conduites sur l'année 2015 sur un total de 17, et pour les clients moyens ou gros, 42 pour un total de 54.

Des accords amiables ont été trouvés pour un certain nombre de clients en situation de contentieux. M. Mills rappelle, en outre, que toutes les opérations ont été conduites sans qu'aucun emprunteur n'ait reçu de notification, puisque les premières ont été envoyées au 18 septembre 2015. Les collectivités locales éligibles ayant déposé une demande d'aide au fonds de soutien représentent plus de 90 % de l'encours de crédits sensibles, et 95 % pour ce qui est des prêts hors charte.

Le rapport présente enfin les décisions de justice les plus récentes, dont la dernière a été rendue en septembre 2015 par le TGI de Nanterre, concernant la commune de Saint-Dié-des-Vosges, qui a été déboutée de tous ses moyens. M. Mills précise que cette commune fait partie des 11 qui n'ont pas déposé de demande au fonds de soutien, sans quoi elle aurait bénéficié d'une aide de plusieurs millions d'euros.

L'activité de crédit export de la SFIL a reçu l'agrément de la Commission européenne au mois de mai 2015. Suivant la même logique que les prêts aux collectivités locales, cette activité vise à répondre aux difficultés des exportateurs français – en l'absence de dispositif public ad hoc – à pouvoir bénéficier des mêmes conditions de financement que leurs concurrents. Certains pays tels que l'Allemagne, la Suède ou le Royaume-Uni ont créé ou renforcé des dispositifs publics de refinancement export suite à la crise de 2008.

Le développement du crédit export a été confié à la SFIL pour plusieurs raisons :

- la société s'avérait capable de financer cette nouvelle activité sans modifier son modèle économique, ni dégrader la performance de ses autres missions ;
- en tant qu'institution financière privée, ses émissions ne viennent pas augmenter la dette publique au sens maastrichtien ;
- les obligations foncières utilisées pour le refinancement constituent une classe d'actifs solide, aux perspectives favorables.

La SFIL, *via* sa filiale Caffil, offre aux banques export de se substituer en tant que prêteur sur la partie du crédit export assurée par la Coface. Il s'agit donc uniquement d'une activité de refinancement, la commercialisation étant assurée par les banques en question, de même que La Banque postale se charge de commercialiser les prêts aux collectivités. L'autorisation donnée par la Commission européenne, pour une durée de cinq ans, s'avère plus large que celles dont bénéficient certains organismes équivalents, puisqu'elle concerne les transactions sur tous les secteurs et tous les pays. La SFIL peut ainsi refinancer de grands contrats d'exportation, au-dessus d'un seuil de 70 millions d'euros, y compris dans des pays de l'Union européenne. La société doit procéder à une mise en concurrence des banques, plus ou moins poussée selon le secteur concerné ou les montants refinancés.

M. Beffa demande en quoi le dispositif se révélerait plus compétitif que ses équivalents dans d'autres pays européens.

D'après M. Emmanuelli, l'offre de la SFIL demeurerait plus onéreuse.

M. Mills souligne que l'offre de financement export de la SFIL s'avère assez nettement moins coûteuse que celle des banques privées, y compris après couverture des risques spécifiques liés à ce type d'opérations. Par ailleurs la règle de l'OCDE en matière de grands contrats à l'export exige le respect d'un taux minimum, le TICR, qui vient caper le potentiel de baisse des taux pratiqués.

M. Emmanuelli demande si ce taux minimum est respecté par tous les acteurs.

M. Mills le confirme. Sur les crédits en euros, en fonction des marges appliquées par les banques commerciales, la SFIL est actuellement en mesure d'atteindre ce TICR et est donc tout à fait compétitive.

M. Beffa demande des précisions quant aux dispositifs existants ailleurs en Europe.

M. Mills indique que le Royaume-Uni a demandé en 2014 à son agence de crédit export de mettre à disposition des exportateurs 5 milliards de livres sterling, tandis que la KfW a mis en place une filiale permettant aux exportateurs basés en Allemagne de bénéficier d'un refinancement, l'un comme l'autre dispositif étant soumis au TICR.

M. Beffa s'enquiert de la possibilité pour la SFIL d'allier rentabilité et compétitivité.

M. Mills explique que la SFIL parviendra à rester rentable grâce aux conditions de refinancement dont elle bénéficie.

M. Laugier ajoute que la SFIL a obtenu toutes les autorisations nécessaires au lancement de son activité de crédit export, qui a reçu un accueil positif de la part des investisseurs et des agences de notation. Des partenariats avec la Coface et avec les banques ont d'ores et déjà été mis en place, ainsi qu'avec Bpifrance, qui travaillera également sur des dossiers de crédit export d'un montant moins important. L'essentiel est d'établir une bonne communication entre Bpifrance et la SFIL afin d'éviter les situations de superposition.

M. Silvent précise que les montants traités par Bpifrance sont plafonnés à 75 millions d'euros, bien qu'ils puissent atteindre exceptionnellement les 100 millions.

M. Laugier ajoute que cette répartition vise à permettre à Bpifrance d'accompagner sa clientèle habituelle, notamment de PME, sur des dossiers de crédit export.

D'un point de vue interne, la SFIL a renforcé ses équipes en recrutant des professionnels issus de la Coface des équipes spécialisées en crédit export, de banques d'investissement et de grandes entreprises d'exportation. Elle a adapté ses procédures en s'appuyant sur des consultants spécialisés, dont certains ont déjà accompagné la Caisse des Dépôts ou Bpifrance dans le domaine du crédit export. Un important travail a également été conduit afin d'identifier et de maîtriser les risques spécifiques liés à cette activité. Le principal risque concerne le coût de funding, susceptible de varier entre le moment où la SFIL s'engage sur un financement et celui où elle dégage effectivement la ressource nécessaire à l'opération. Afin de réduire ce risque, la société a opté pour un préfinancement à hauteur de la moitié de l'encours des opérations, et fixé une limite sur la partie non préfinancée permettant de conserver une capacité de résistance aux éventuels chocs sur les marchés. Les procédures et règlements ont été présentés au comité des risques, et seront définitivement adoptés très prochainement. L'organisation et les process ont également été adaptés aux problématiques de conformité et de blanchiment, plus susceptibles de concerner les clients des crédits export que les collectivités locales. Si aucun contrat n'a encore été conclu, des discussions avec les banques sont en cours à propos d'une vingtaine de projets, portant sur des montants significatifs, dont le premier devrait aboutir d'ici la fin de l'année 2015.

Si M. Emmanuelli admet que le positionnement de la SFIL sur le marché a été réussi, il se montre moins optimiste que MM. Mills et Laugier sur d'autres sujets. En ce qui concerne les crédits toxiques, il constate que seules 395 opérations ont été effectivement conclues, sur un total de 839 propositions aux collectivités locales. Il semblerait que certaines collectivités jugent préférable d'aller au contentieux que de recourir au dispositif de la SFIL, dont les conditions de désensibilisation leur paraissent peu avantageuses. Pour M. Emmanuelli, contrairement à ce qui est indiqué sur le site Internet de la SFIL, les solutions apportées ne sont pas vraiment adaptées à chaque cas particulier. De plus les municipalités ne reçoivent pas un montant d'aide suffisant pour sortir de leurs difficultés. Or, si certaines collectivités se sont retrouvées en mauvaise posture suite à des choix douteux, d'autres ont tout simplement été victimes de véritables escroqueries.

Par ailleurs, M. Emmanuelli observe que si la SFIL perd encore de l'argent, la Banque postale ne semble pas en gagner, non plus sur ses activités de commercialisation de prêts aux collectivités et hôpitaux.

Pour ce qui est du crédit export, M. Emmanuelli s'interroge sur le niveau réel de préparation de la SFIL, au vu de la complexité et des spécificités de cette activité.

À ces inquiétudes s'ajoute encore l'éventualité de l'application d'un ratio de levier de 3 % à partir de 2017, qui pourrait se traduire par un besoin de fonds propres supplémentaires de plus de 1 milliard d'euros.

M. Lefas regrette l'absence dans le document présenté à la Commission de surveillance d'un plan d'affaires intégrant divers scénarios, y compris celui de l'entrée en vigueur du ratio de levier bâlois.

Il s'interroge, par ailleurs, sur la pérennité et la pertinence de la position dominante de la SFIL en termes d'émission d'obligations foncières destinées au financement du secteur public.

Constatant que l'activité de crédit export de la SFIL porte sur des contrats couverts à 95 % par la Coface, M. Beffa demande si les 5 % restants demeurent à la charge de la société en cas d'impayé.

M. Mills explique que la SFIL ne prend en charge que les 95 % du contrat export assurés par la Coface. En cas de défaut de paiement, les 5 % restants sont au bilan de la banque commerciale refinancée. En outre, les refinancements effectués *via* l'émission par la Caffil d'obligations sécurisées, ou covered bonds, bénéficient d'une garantie rehaussée de l'État sur 100 % des montants concernés, ces sommes étant d'ailleurs considérées par les agences de notation comme des actifs publics au bilan de la Caffil.

M. Vincent tient tout d'abord à souligner la qualité de la présentation effectuée par MM. Mills et Laugier, ainsi que la difficulté de la tâche qui leur incombe. À l'instar de M. Emmanuelli, il souhaiterait connaître leur perception du risque lié à une éventuelle recapitalisation à l'horizon 2017.

Pour ce qui est des prêts à risques, la Caisse des Dépôts aurait intérêt à ce que la SFIL parvienne à les désensibiliser au plus vite, ce qui impliquerait que les collectivités territoriales acceptent de prendre en charge, en dépit de l'existence du fonds de soutien, une part considérable des pertes liées à l'effondrement de Dexia. Comme le soulignait M. Emmanuelli, la situation risque cependant de s'avérer plus complexe. M. Vincent s'interroge notamment sur le montant des indemnités de rupture anticipée, qui viennent s'ajouter à l'encours de prêts de 5 milliards d'euros. Cette question reste cruciale, en particulier pour les prêts les plus sensibles, sachant que certaines collectivités pourront s'offusquer des montants restant à leur charge, et que d'autres ne pourront tout simplement pas payer malgré le recours au fonds de soutien, et se verront dans l'obligation d'aller au contentieux. Dans certains cas, pour un emprunt de 1 million d'euros, les indemnités de rupture anticipée peuvent représenter jusqu'à 3 ou 4 millions d'euros. Dans pareil cas, même si le fonds de soutien prend en charge 2 millions d'euros, la collectivité peut se retrouver forcée de payer le double de la somme empruntée. En termes d'image et de réputation, il serait en outre néfaste que la SFIL semble bénéficier de jugements dont l'issue est vécue comme pénalisante et injuste par les collectivités concernées.

M. Picq souligne que si l'encours de prêts sensibles est passé de 8 à 4,9 milliards d'euros, les négociations les plus difficiles restent probablement à venir.

Sachant que le résultat de la SFIL est estimé à -19,6 millions d'euros, ou -18,4 millions en récurrent, et que le rapport stipule que « le crédit export permettra d'améliorer le résultat récurrent d'environ 19 millions d'euros à l'horizon 2020 », M. Picq demande si l'équilibre ne serait atteint qu'à cette date.

M. Mills prend bien la mesure des difficultés inhérentes aux missions de la SFIL. Il ne croit pas que les chiffres présentés dans le rapport s'avèrent trop optimistes, ils constituent simplement un constat.

Pour ce qui est des prêts à risques, la SFIL est actuellement en cours de renégociation avec toutes les collectivités locales concernées, y compris collectivités en contentieux ou les petites collectivités ayant souscrit des prêts euro-franc suisse.

M. Emmanuelli ne pense pas que l'on puisse véritablement parler de renégociation.

RELEVÉ DE CONCLUSIONS

RELATIF À LA SITUATION DE LA SFIL

Lors de sa séance du **30 septembre 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance de la situation de la SFIL.

En premier lieu, s'agissant de l'activité de refinancement des prêts au secteur public local, la Commission de surveillance a soulevé plusieurs interrogations venant relativiser les bonnes performances qui lui ont été présentées.

Elle prend note, tout d'abord, de l'accélération de la désensibilisation des encours d'emprunts structurés réalisée en 2015 (de 8,5 Md€ fin 2012 à 5,4 Md€ en août 2015) et du nombre important de dossiers déposés auprès du fonds de soutien (80 % des collectivités locales éligibles). Elle souligne que le redimensionnement du fonds de soutien aux collectivités locales, suite au choc sur l'EUR/CHF, a facilité cette dynamique. Elle constate, cependant, qu'à ce stade moins de la moitié des collectivités concernées ont répondu favorablement à la proposition de désensibilisation qui leur a été soumise. Elle observe aussi que la "désensibilisation" réussie ne concerne que très partiellement les produits les plus exposés. Le problème du traitement des cas les plus difficiles demeure entier, tant en raison de la persistance d'un aléa juridique au contentieux, que des conséquences financières pour ces collectivités qui sont tenues de verser, dans certains cas, des indemnités de remboursement anticipé qui peuvent être difficilement soutenables.

C'est pourquoi la Commission de surveillance souhaite que les pouvoirs publics veillent à ce que des modalités d'intervention du fonds de soutien demeurent adaptées à la situation de ces collectivités.

En ce qui concerne le refinancement des prêts distribués par La Banque Postale, la Commission de surveillance relève qu'en dépit du dynamisme de la production commerciale, les niveaux de marge ne permettent pas de dégager un niveau de rentabilité suffisante.

En deuxième lieu, la Commission de surveillance réaffirme le soutien qu'elle a apporté, lors de sa séance du 6 mai 2015, au développement d'une activité de refinancement de crédit à l'exportation lancée en 2015, qui répond à un véritable besoin de l'économie française et dont les premiers dossiers sont en cours d'examen par la SFIL. Cependant, elle considère que le dispositif de gestion des risques de cette activité doit encore être stabilisé, notamment du point de vue de l'asymétrie d'informations entre la banque arrangeuse et la SFIL et de la capacité de cette dernière à proposer des prix compétitifs couvrant la totalité des risques pris lors du montage de l'opération (risques de change notamment).

Enfin, la Commission de surveillance estime que si la SFIL ne parvenait pas à obtenir de dérogation quant au ratio de levier opposable aux établissements de crédit à partir de 2018, le besoin de la seule recapitalisation qui en découlerait relèverait de la responsabilité de l'État, actionnaire de référence de la SFIL et ne pourrait remettre en cause l'échéancier des remboursements du prêt octroyé par la Caisse des Dépôts à la SFIL.

M. Mills conçoit que les conditions de ces négociations puissent ne pas convenir à tous, mais souligne qu'elles émanent d'une politique approuvée par le conseil d'administration de la SFIL. Cette politique tient notamment compte des coûts supportés par la société, qu'ils soient liés à sa contribution aux fonds de soutien, aux abandons de créances, à l'absence de marge sur ses prêts ou au personnel engagé dans ses missions. Le bilan est très nettement coûteux à la SFIL. Il aurait certes pu être décidé de faire peser un coût encore plus élevé sur la SFIL, mais cela n'a pas été le cas, et M. Mills agit dans le cadre de la mission qui lui a été confiée. Quoi qu'il en soit, la SFIL est aujourd'hui en mesure de transformer la totalité des prêts à risques concernés, y compris les plus difficiles, et ce, avant même les notifications du fonds de soutien. Par ailleurs, dans le taux de réalisation actuel de ces négociations, il convient également de prendre en compte le temps nécessaire à la prise de décision par les emprunteurs : il est ainsi fréquent que les dossiers aboutissent plus d'une année après le premier contact.

Pour ce qui est des contentieux, ils constituent un héritage de Dexia avec lequel il faut composer. Les dernières décisions de justice figurent dans le rapport à simple titre informatif. M. Mills juge regrettable que certaines collectivités déboutées en contentieux aient refusé de s'adresser au fonds de soutien, qui leur aurait permis de bénéficier de plusieurs millions d'euros d'aide. D'un point de vue financier, ce choix ne lui semble pas rationnel. L'objectif de la SFIL est de transformer un maximum de prêts à risques, *via* l'aide du fonds de soutien, et les avancées observées au cours des derniers mois vont bien dans ce sens.

Si les renégociations répondent à un certain nombre de principes communs, la SFIL s'efforce de les adapter au mieux à la situation de chaque collectivité et ce, de manière plus fine qu'auparavant, notamment en proposant des durées de négociation pouvant désormais aller jusqu'à 25 ans, contre 15 ans au départ.

Sur la partie crédit export, M. Mills pense pouvoir affirmer que la SFIL est prête à entrer en phase opérationnelle, notamment grâce au recrutement de collaborateurs expérimentés, issus aussi bien de la Coface que de banques commerciales ou du monde industriel. M. Mills précise que tous les profils ciblés ont accepté de rejoindre la SFIL. Des accords précis ont été élaborés afin de mettre en place les dispositifs de refinancement : six ont déjà

été signés par des banques commerciales (toutes les grandes banques françaises à l'exception d'une, une banque américaine, une allemande et une espagnole), et d'autres sont en cours de finalisation. Les règles en matière de risques ont été discutées de manière approfondie avec les actionnaires, y compris avec des équipes de la Caisse des Dépôts, et sont aujourd'hui bien établies. Pour M. Mills, bien que la SFIL ait certainement encore beaucoup à apprendre sur l'activité de crédit export, elle sera tout à fait en mesure de conduire les missions qu'elle s'est fixées et de réaliser des opérations dès la fin de l'année 2015.

Pour ce qui est de la position prépondérante de la SFIL sur le marché des émissions d'obligations foncières destinées à financer le secteur public, M. Mills souligne qu'elle est renforcée par trois facteurs.
Tout d'abord, l'offre sur ce marché s'avère depuis plusieurs années plutôt négative, le nombre d'émissions demeurant inférieur à celui des dettes arrivant à échéance.

Ensuite, ce type d'actifs est privilégié comme canal d'intervention par la BCE, dont le troisième programme d'achats porte sur un montant proche de 120 milliards d'euros, trois fois supérieur à celui du premier programme, et six ou sept fois à celui du deuxième.
Enfin, les covered bonds de la SFIL étant très bien notés et considérés parmi les actifs les plus liquides, ils se retrouvent en tête de la demande des trésoreries des banques.

Concernant le plan d'affaires, M. Mills rappelle que la situation actuelle de la SFIL était prévue. La baisse initiale du PNB était due au bilan dont la société a hérité, incluant des revenus de gestion d'actif/passif voués à disparaître, et un stock issu de Dexia dont les conditions d'émission initiales s'avéraient extrêmement favorables, puisqu'elles dataient d'avant la crise financière. Les conditions actuelles se rapprochant de celles d'avant 2008, cet effet négatif observé sur 2013, 2014 et le début de l'année 2015, disparaîtra progressivement. La SFIL doit, par ailleurs, supporter, temporairement, des coûts considérables liés à l'activité de désensibilisation des prêts à risques, qu'il s'agisse de frais de personnel, de frais d'avocats, de contributions aux différents fonds, d'abandons de créances, ou de provisions au titre de prêts passant en catégorie « douteux », qu'ils soient d'ailleurs en impayés ou non. La réserve d'environ 60 millions d'euros de provisions ainsi constituée sur les prêts depuis la création de la SFIL reviendra alimenter le PNB au fur et à mesure de la conclusion des négociations, faiblement en 2015, puis de façon croissante en 2016 et 2017. Le volume de prêts commercialisés par La Banque postale, initialement plus faible que ne le prévoyait le plan d'affaires, a aujourd'hui atteint un niveau satisfaisant. Au final, l'effet positif de l'activité de crédit export laisse espérer que la SFIL atteigne l'équilibre fin 2016, et soit légèrement bénéficiaire en 2017 et au-delà.

M. Laugier ajoute que le business plan élaboré au moment de la création de la SFIL a été validé par la Commission européenne, et qu'il est vérifié chaque année par un trustee, qui s'assure que les engagements pris ont bien été respectés. Bien que des éléments conjoncturels soient venus ralentir la trajectoire, M. Laugier ne doute pas que la SFIL atteigne son objectif d'équilibre d'ici fin 2016.

M. Lemas rend hommage au travail réalisé. Il souhaite faire plusieurs remarques.

Il rappelle que la Caisse des Dépôts n'est pas actionnaire majoritaire de la SFIL, et ne participe donc pas activement à la définition des politiques mises en œuvre, en matière de désensibilisation des prêts à risques. Bien qu'il n'ait pas de responsabilité dans les difficultés héritées de Dexia, l'Établissement est aujourd'hui amené à en assumer en partie les conséquences financières, mais ce faisant, il se contente de mettre en œuvre des orientations fixées par l'État. M. Lemas ne souhaite pas qu'il soit considéré que la Caisse des Dépôts est co-gestionnaire de la SFIL.

M. Lemas tient également à souligner la situation paradoxale de la Caisse des Dépôts. La SFIL fait très bien son travail dans un contexte qui a changé et où les banques reviennent en tout cas sur le marché des collectivités locales. La Caisse des Dépôts finance une activité conforme à l'intérêt général et à l'intérêt commercial. Cette activité est conduite par La Banque Postale et la SFIL, parfois en concurrence avec l'activité de la Caisse des Dépôts s'agissant des prêts sur fonds d'épargne. Quand certains commentaires tendent à conclure que l'activité menée par ces sociétés, financée en partie par la Caisse des dépôts, mérite d'être soutenue au détriment de l'activité de droit commun d'aide aux collectivités locales de la Caisse des Dépôts, il convient d'avoir un raisonnement rationnel avec une profondeur historique. M. Lemas observe, en outre, que la SFIL a été créée dans un contexte de carence des marchés, et que les banques commerciales commencent aujourd'hui à faire leur retour sur le marché des collectivités locales.

M. Emmanuelli jugerait utile d'obtenir des informations sur les dispositifs mis en place par la KfW.

M. Mills propose de dresser un panorama plus large des dispositifs de crédit export européens.

6 – QUESTION D'ACTUALITÉ

Quick

M. Lemas donne des éléments d'information sur le projet de rapprochement avec le groupe Bertrand.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures 05.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

17E SÉANCE
14 OCTOBRE 2015

Le mercredi 14 octobre 2015,
à 17 heures 15,
la Commission de surveillance
s'est réunie au lieu ordinaire
de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Beffa, Delahaye, Goua, Lefas, Massé, Ménéménis, Ophèle, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Était excusé :
M. Gailly.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Coutarel ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe (point 3) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (point 3) ; M. Loreau, Responsable du département du pilotage et de la comptabilité (point 3) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 4) ; M. de Boisriou (cabinet Mazars) et M. Morot (cabinet Pricewaterhousecoopers), commissaires aux comptes (points 3 et 4); M. Guérin, budget, contrôle de gestion et performance économique (points 5 et 6) ; M. Bachy, Directeur de la communication du Groupe (point 6).

1 – APPROBATION
du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 22 juillet 2015

M. Emmanuelli propose de procéder à l'approbation du procès-verbal de la réunion du 22 juillet 2015. Il signale que les demandes de modifications émanant de M. Ménéménis et de M. Lefas seront prises en compte.

Le procès-verbal et compte rendu de la Commission de surveillance du 22 juillet 2015 est approuvé à l'unanimité.

M. Delahaye précise qu'il attend avec impatience le procès-verbal de la réunion du 9 septembre, à l'occasion de laquelle le Directeur général avait effectué une intervention sur les cinq pistes de développement envisagées pour la Caisse des Dépôts, notamment un rapprochement avec l'Agence Française de Développement, des privatisations d'aéroports, les Jeux Olympiques et l'Exposition universelle. Il n'y avait pas eu de débat à l'issue de cette présentation, mais M. Delahaye rappelle qu'il avait proposé d'en discuter en Commission de surveillance à partir de notes stratégiques d'analyse de risques établies par la Direction générale. Les membres de la commission avaient manifesté leur intérêt sur l'idée d'aborder ces sujets au sein de cette instance. M. Delahaye souhaiterait donc savoir quand ces points seront inscrits à l'ordre du jour.

M. Emmanuelli explique qu'il n'est pas en mesure de répondre à cette question, car le rapprochement avec l'AFD n'est pas finalisé, ce dont il a eu confirmation lors d'une rencontre avec M. Riou. Trois schémas sont envisagés, mais la décision ne sera prise probablement qu'en fin d'année. Le problème est identique pour les investissements dans les aéroports. Il serait difficile de traiter ces questions sans connaître le contenu des dossiers.

M. Delahaye avait le sentiment que ces décisions semblaient devoir être prises assez rapidement.

M. Emmanuelli répond que la préfiguration du rapprochement avec l'AFD ne devrait être effectuée qu'en fin d'année ou au début du premier trimestre de 2016 – M. Riou évoquant même une échéance en avril 2016. Le dossier n'est donc pas plus avancé.

M. Delahaye propose que ces questions soient tout de même débattues d'ici là.

M. Lemas explique qu'à son arrivée à la Caisse des Dépôts, il avait cherché à définir les priorités du semestre en actualisant le programme stratégique déjà approuvé par la Commission de surveillance. Certains membres de la Commission de surveillance avaient alors eu l'impression qu'un nouveau programme stratégique était lancé. Or, il ne s'agissait que d'une sélection de priorités parmi les orientations déjà approuvées par cette instance. Il est important, y compris pour la communication de la Direction générale, que ces sujets soient bien perçus comme des déclinaisons du plan stratégique déjà présenté à la Commission et non pas comme des novations. Le seul sujet nouveau est le rapprochement avec l'AFD, sujet sur lequel M. Lemas est tout à fait disposé à présenter un état d'avancement.

M. Emmanuelli ajoute que le sujet de l'AFD sera présenté à la Commission de surveillance une fois que les différents scénarios du rapprochement auront été affinés.

M. Lemas poursuit en indiquant que la loi autorise désormais la Caisse des Dépôts, dans le cadre de son programme d'investissement, à être candidate à la reprise d'aéroports de province. Cependant, les contrats de candidature avec les partenaires industriels ne sont pas encore constitués. M. Lemas souligne que ces sujets sont la déclinaison, en cinq points, des priorités du semestre, telles qu'elles ont été identifiées. Il précise qu'il n'aurait pas fait cette annonce s'il avait su qu'elle générerait de la confusion, jugeant regrettable que cette instance ait le sentiment que la Direction générale ne leur donne pas d'information alors qu'elle a précisément tenté de le faire. M. Lemas rappelle que ce type de communication n'était pas l'usage de la Caisse des Dépôts jusqu'à présent, mais qu'il reste totalement à la disposition de la Commission de surveillance pour fournir des éléments d'information sur chacun de ces sujets.

M. Emmanuelli explique que trois scénarios de rapprochement avec l'AFD sont envisagés. Dans le premier, l'AFD deviendrait une filiale de la Caisse des Dépôts, ce que celle-ci

ne désire pas. Dans le deuxième, l'AFD conserverait son autonomie financière, ce qui pose la question du rôle de la Caisse des Dépôts. Enfin, le troisième scénario consiste à envisager la création, au sein de la Caisse des Dépôts, d'une nouvelle section dédiée à l'AFD. Ces trois scénarios vont être étudiés sans qu'aucune information ne soit dissimulée.

M. Delahaye précise qu'il n'a jamais prétendu que des informations étaient dissimulées. Il rappelle qu'il avait seulement souhaité pouvoir débattre de ces sujets en Commission de surveillance.

M. Emmanuelli juge peu pertinent de débattre du rapprochement avec l'AFD, tant que les scénarios ne sont pas davantage précisés.

M. Delahaye répète que plusieurs sujets sont concernés, et pas seulement l'AFD. Sans fixer pour autant une date, il souhaiterait qu'ils puissent être débattus.

M. Emmanuelli s'engage à ce que ces sujets soient discutés.

M. Beffa estime pertinente, pour le fonctionnement de la Caisse des Dépôts et de l'État, la solution de la création d'un fonds AFD à la Caisse des Dépôts. Il demande si la Commission de surveillance pourra contribuer à faire prévaloir ce scénario, puisque qu'il garantit une meilleure efficacité, non seulement pour la Caisse des Dépôts elle-même, mais aussi pour le fonctionnement de la sphère publique dans son ensemble. Il souhaite savoir à quel moment la Commission pourra en débattre, de manière à ce que les parlementaires, entre autres, puissent agir en faveur de cette solution, sans même évoquer la Direction du Trésor, qui conserve, de toute façon, son autonomie vis-à-vis de la Commission de surveillance. Il réitère sa demande d'une date de débat, en rappelant qu'il s'agit d'un problème de nature politique et, le cas échéant, législative.

M. Emmanuelli confirme que les choix seront bien effectués par la Caisse des Dépôts, par le biais du Comité d'engagement et de la Commission de surveillance. Le troisième scénario emporte l'adhésion de la majorité des responsables de la Caisse des Dépôts, car les autres n'ont pas de sens.

M. Lemas explique que le Président de la République a chargé le Secrétaire général adjoint du Ministère des Affaires étrangères d'élaborer la préfiguration de la réforme de l'AFD. Celui-ci doit lui rendre, d'ici la fin de l'année, un rapport qui orientera les choix du gouvernement. La Caisse des Dépôts n'est pas associée à cette mission, puisqu'elle est l'interlocutrice de l'État. Elle travaille elle-même à une série de scénarios, qui ne sont pas communiqués pour l'instant à l'Administration, mais qui devraient pouvoir être rendus publics d'ici novembre. M. Lemas souligne toutefois que le choix final reviendra à la sphère politique, puisque le processus pourrait s'achever par le vote d'une loi.

M. Emmanuelli se déclare partisan d'une prise de décision avant la fin de l'année.

M. Lemas confirme que la Caisse des Dépôts sera prête avant la fin de l'année, conformément au calendrier prévu par M. Riou.

M. Emmanuelli juge que cette intervention est trop tardive.

M. Picq comprend la remarque du Directeur général souhaitant qu'il n'y ait pas de malentendu avec les membres de la Commission de surveillance, mais il confirme que son intervention a laissé penser que d'importantes décisions allaient être prises et générer des effets sur la Caisse des Dépôts. Il juge donc que la demande de M. Delahaye n'est pas une interpellation, mais un souhait que ces rendez-vous donnent lieu à une communication. Cela donnera aux membres de l'instance la possibilité de comprendre comment la Caisse des Dépôts va évoluer dans son nouvel environnement. M. Picq estime absolument légitime le désir de la Commission de surveillance de mesurer en temps réel les conséquences des choix opérés, lorsqu'ils auront été faits. Cela leur permettra d'ailleurs de soutenir le Directeur général dans l'option qui sera privilégiée.

2 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale des mois d'octobre et novembre 2015

M. Emmanuelli nomme, pour le mois d'octobre, M. Picq et, pour le mois de novembre, M. Ménéménis.

3 – COMPTES
semestriels définitifs 2015 (1er semestre)

M. Emmanuelli cède la parole à M. Mareuse.

M. Mareuse rappelle que le contexte était peu positif, les taux d'intérêt ayant atteint des niveaux particulièrement bas au premier semestre, descendant jusqu'à 0,37 % sur le 10 ans français et 0,1 % sur le 10 ans allemand. Cela a évidemment mis sous pression les marges financières de la Caisse des Dépôts, comme celles de bon nombre d'institutions. M. Mareuse explique que ce contexte de taux extrêmement bas a conduit la Caisse des Dépôts à interrompre ses investissements obligataires à taux fixe pendant trois mois, ce qui est exceptionnel dans son histoire. Les investissements ont repris en juin, dans des conditions un peu meilleures.

M. Mareuse explique ensuite que l'environnement du marché actions a, en revanche, été très bon au premier semestre, puisqu'il a été marqué par une hausse de 20 % des indices européens, le marché étant devenu beaucoup plus volatil depuis l'été. Le niveau de provisionnement de la Caisse des Dépôts des moins-values latentes est, par ailleurs, substantiel, puisqu'il s'élève à 3,5 milliards d'euros de provisions pour dépréciation durable pour 1,2 milliard d'euros de moins-values latentes. Ce ratio protège le bilan et le compte de résultat des variations très fortes du marché actions.

M. Mareuse déclare que le résultat du premier semestre 2015 a été de 1,077 milliard d'euros, soit une progression de 6,5 % par rapport à l'année précédente. Ce résultat est en ligne avec les projections pour l'année 2015 entière. Sauf incident imprévu, le résultat annuel devrait donc être de 1,6 à 1,7 milliard d'euros. Ce niveau de résultat correspond à une rentabilité des fonds propres du groupe d'environ 7,5 %, légèrement inférieure à la moyenne des grandes entreprises européennes, qui tourne autour de 9 %. La principale filiale du groupe Caisse des Dépôts, Bpifrance, se situe plutôt autour de 4 à 5 %. Le reste du groupe obtient des résultats supérieurs, pour une moyenne de 7,5 %.

M. Mareuse détaille l'évolution au premier semestre des fonds propres consolidés, atteignant 22,9 milliards d'euros, auxquels s'ajoutent 8,5 milliards d'euros de plus-values latentes, pour un total, en valeur de marché, de 31,4 milliards d'euros. Les niveaux sont donc désormais légèrement supérieurs à ceux qui étaient enregistrés avant la crise, fin 2006. Il a donc fallu plusieurs années pour retrouver ces niveaux.

M. Mareuse décrit ensuite les résultats des principales branches, en commençant par la Section générale : la gestion financière de

la Caisse des Dépôts a généré un résultat de 450 millions d'euros au premier semestre, soit un peu plus qu'en 2014. Cela témoigne d'une résistance meilleure que prévu des marges de la Caisse des Dépôts dans l'environnement de compression des taux d'intérêt décrit ci-dessus. Les revenus obligataires ont ainsi diminué de 40 millions d'euros. À l'inverse, l'activité de trésorerie génère un bon résultat de 63 millions d'euros et les dividendes des portefeuilles d'actions sont en progression, bien que le niveau de l'année précédente ait été très élevé, grâce à un dividende exceptionnel de Vodafone. De plus, la Caisse des Dépôts a réalisé des plus-values pour un montant voisin de celui de 2014. Ce résultat de 450 millions d'euros de la Section générale est donc plutôt meilleur que ce qui avait été prévu.

M. Mareuse détaille les contributions des filiales au résultat du groupe. CNP Assurances a vu une progression modeste de son chiffre d'affaires, à hauteur de 2,6 % et a maintenu ses marges en dépit du contexte peu favorable. Son produit net d'assurance est donc en hausse de 4,5 %. La filiale brésilienne de CNP Assurances demeure très dynamique, puisqu'elle a réalisé un produit net d'assurance en hausse de plus de 15 % en dépit de la récession que traverse l'économie brésilienne. Pour ces raisons, CNP Assurances affiche un résultat en croissance de 615 millions d'euros. Deux éléments exceptionnels sont toutefois à noter, qui se compensent l'un l'autre. Tout d'abord, CNP Assurances a été conduite à vendre la participation qu'elle avait dans une filiale créée en Espagne avec la banque Barclays, ce qui s'est traduit par une plus-value de près de 250 millions d'euros. Cette cession a été suscitée par la décision de Barclays de se retirer du marché espagnol, une clause du contrat autorisant CNP Assurances à céder sa participation à Barclays avec des conditions favorables. À l'inverse, un peu plus de 200 millions d'euros de dotations à des provisions destinées à faire face au très bas niveau sur les produits comportant des engagements garantis de taux d'intérêt. Compte tenu de ces éléments, la contribution de CNP Assurances reste stable, à hauteur de 226 millions d'euros. C'est la deuxième contribution la plus importante après la Section générale.

M. Mareuse expose ensuite le résultat de La Poste, en forte hausse ce semestre, dont la contribution aux comptes de la Caisse des Dépôts s'établit à 111 millions d'euros. Bpifrance réalise, pour sa part, un résultat de 457 millions d'euros, constitué en grande partie de plus-values réalisées sur les grandes participations du portefeuille : des cessions ont eu lieu sur Valeo et Vivendi et des dividendes ont été perçus sur Orange et d'autres lignes importantes du portefeuille. Ces grandes participations font la quasi-totalité du résultat de Bpifrance, la contribution de Bpifrance Financement étant beaucoup plus symbolique. M. Mareuse précise que Bpifrance a réalisé au deuxième semestre une importante plus-value de cessions sur les titres Orange, qui figurera dans les comptes annuels de la Caisse des Dépôts. Toutefois, une dépréciation de certaines lignes pourrait aussi apparaître, notamment dans le secteur des services pétroliers et dans le secteur des minerais, qui est le plus affecté.

M. Mareuse relève ensuite une autre caractéristique importante du premier semestre, à savoir la contribution négative au résultat de la société Icade, qui, si l'on tient aussi compte de la holding intermédiaire HoldCo, s'établit à -70 millions d'euros pour le groupe Caisse des Dépôts. Icade a, en effet, dû déprécier plusieurs actifs, issus généralement du patrimoine Silic, intégrés au bilan d'Icade en valeur de marché au moment du rapprochement des deux sociétés. Or, la conjoncture de l'immobilier de bureaux dans la périphérie parisienne a conduit à une hausse des taux de vacance sur ces actifs et à une révision à la baisse des loyers de présentation proposés aux candidats à la location. Ces circonstances ont conduit Icade à revoir, à la baisse, la valorisation de plusieurs de ces actifs, ce qui représente une dépréciation globale d'un peu plus de 100 millions d'euros, compensée, en partie seulement, par une plus-value de cessions sur un immeuble de bureaux. Cela explique que la contribution d'Icade au résultat soit négative, en dépit du fait que les éléments récurrents, à savoir le *cash-flow* net et le résultat récurrent, soit en légère progression de respectivement 4 % et 6 %. M. Mareuse explique que ce phénomène de dépréciation des actifs pourrait se représenter au deuxième semestre, puisque plusieurs valorisations sont susceptibles d'être revues à la baisse sur les actifs concernés.

M. Mareuse détaille le cas de la SNI qui apporte, pour sa part, une contribution stable, qui ressort pourtant en baisse dans le cadre des comptes semestriels, puisqu'un changement de norme comptable a amené la SNI à prendre en compte, dès le premier semestre, une grande partie de l'impôt foncier, auparavant comptabilisé entièrement sur le deuxième semestre, selon la norme IFRIC 21. Ce changement pèse bien sûr lourd sur les comptes de la SNI et a généré une baisse apparente du résultat. Cependant, mis à part cet effet de décalage des charges dans le temps, le résultat est en fait en progression.

M. Mareuse confirme enfin la progression des résultats de Transdev, qui apporte au Groupe une contribution de 26 millions d'euros, contre 9 millions d'euros seulement en 2014. L'amélioration des performances opérationnelles et donc du résultat de Transdev est donc en accélération.

M. Mareuse conclut en annonçant que ces résultats feront l'objet d'un communiqué de presse, diffusé le lendemain.

M. de Boisriou, commissaire aux comptes, explique qu'il va rendre compte des travaux d'examen limité menés par le collège des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de la section générale et sur les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2015. Ces travaux ont fait l'objet d'une présentation détaillée au CECR du 9 octobre 2015. Les conditions d'arrêté ont été marquées, en particulier, par la déconsolidation de Séché Environnement, par un ajustement sur le complément de prix de La Poste et sur des capitaux propres au titre de la CNR, dont les commissaires aux comptes se sont assurés qu'ils avaient été traités conformément à la norme IAS 8. Le commissaire aux comptes précise ensuite que les sujets qui ont fait l'objet d'échanges avec le CECR seront également examinés attentivement en vue de la clôture des comptes au 31 décembre 2015, en particulier la mise à jour du pacte d'actionnaires entre Bpifrance et l'État pour la participation Orange, qui est une conséquence informelle de la déconsolidation d'Orange intervenue, pour le compte de BPI, le 31 décembre 2014. La valorisation de la SNCM est toujours classée, en application d'IFRS 5, en activité non poursuivie. Dans le cas d'Icade, les points à suivre seront la valorisation des parcs secondaires dans la zone de Rungis, en particulier de la réserve foncière, et le suivi du litige fiscal. Le commissaire aux comptes conclut en annonçant que le rapport établi sur les comptes au 30 juin ne comporte pas de réserve.

M. Lefas présente son rapport. Le CECR a attentivement examiné les comptes et a conçu une opinion très positive sur les résultats, puisque l'ensemble est très satisfaisant. Les résultats définitifs au 30 juin sont globalement en ligne avec les prévisions de juin 2014 et les résultats attendus au 31 décembre 2015 sont très largement assurés par la réalisation du programme de cessions du portefeuille.

M. Lefas relève toutefois plusieurs points d'attention. Il commente le résultat de trésorerie, dont M. Mareuse a annoncé qu'il avait bien résisté. Le terme semble réducteur, car on enregistre une amélioration très sensible. Cela traduit une très bonne gestion. On peut se demander, toutefois, si elle n'est pas trop directionnelle, puisqu'il s'agit d'un arbitrage entre du papier commercial en dollars et en euros. Le taux de change est actuellement favorable, mais s'il venait à s'inverser, cela pourrait créer un problème. M. Lefas signale donc que les gestionnaires travaillent très bien, mais qu'il faut rester attentif au fait que le cadre de gestion doit demeurer un cadre de macro-couverture.

M. Emmanuelli explique que les gestionnaires s'adaptent aux changements de contexte.

M. Lefas répond qu'il est légitime que la Commission de surveillance reste attentive et qu'il s'exprime au nom du CECR et non en son nom propre. Il commente ensuite l'écart entre le stock de provisions sur portefeuille actions et le stock de moins-values, qui crée un matelas anti-volatilité de 2 milliards d'euros, protégeant le résultat futur. Cela constitue donc un élément remarquable de gestion.

M. Lefas constate ensuite que les capitaux propres part du Groupe dépassent leur niveau d'avant la crise avec, cependant, une quote-part de plus-values latentes élevée, à hauteur de 27 % du total. Cette quote-part est en hausse de 1,3 milliard d'euros depuis décembre 2014. On mesure ainsi le temps de latence nécessaire pour remonter le niveau des fonds propres au niveau atteint au début de la crise financière. Cette situation n'est pas exactement similaire à celle des banques, qui ont considérablement augmenté leurs marges pour augmenter leurs fonds propres.

M. Lefas commente ensuite les frais généraux en précisant que les 279 millions d'euros reportés en rouge à la page 26 n'ont pas beaucoup de sens, dans la mesure où la hausse de 13 % ne reflète en réalité qu'un changement de méthode comptable. En effet, il est désormais obligatoire de provisionner les jours de congés dus, mais non encore pris au 30 juin.

M. Lefas énonce ensuite deux points qui doivent retenir l'attention à l'avenir. Il rappelle tout d'abord, que le PNB de l'Établissement public est constitué, pour l'essentiel, par le résultat financier du portefeuille. L'activité sous mandat vise à couvrir ses charges, sans dégager de marges. Or, comme l'a indiqué le Directeur général au dernier point de sa présentation, le compte personnel de formation est justement une activité sous mandat. Il serait donc utile d'entamer une réflexion sur ce que sont les activités sous mandat, pour gagner en efficacité et en efficience, avec un enjeu d'économie d'échelle qu'il faut pouvoir défendre dans les appels d'offres. M. Lefas précise que ce point doit être gardé en mémoire et qu'il faudrait examiner, un jour, les problèmes sous mandat par séquence, dans le cadre de la réflexion sur la comptabilité analytique. La deuxième piste soulevée est la nécessité d'entamer une démarche de type point mort, qui existe, par exemple, à la Banque de France. Elle permet, en effet, de déterminer, pour le portefeuille, le taux d'intérêt permettant d'équilibrer le montant des charges fixes. Le gouverneur de la Banque de France a d'ailleurs écrit une excellente tribune qui soulignait qu'au cours des douze dernières années, le point mort avait été abaissé de 200 points de base. Cela montre qu'il est préférable de préparer l'avenir que de devoir travailler dans l'urgence.

M. Lefas propose ensuite quelques pistes de réflexion au sujet des filiales. Il rappelle qu'un rendez-vous stratégique est fixé avec Icade. Or, le travail de revue des valeurs d'expertise n'est pas fini, ce qui signifie que le résultat, qui est déjà en perte, pourrait être négatif en fin d'année. De ce fait, il s'interroge sur le communiqué annonçant que « la performance d'Icade demeure solide, avec un *cash-flow* net courant par action en progression de 4,3 %. M. Lefas suggère que cette remarque soit avancée. Sur le plan stratégique, il est, par ailleurs, important de comprendre la problématique de cette société foncière, qui a la particularité d'être cotée et d'être multi-métiers, ce qui n'est pas le cas le plus courant sur le marché.

M. Lefas commente ensuite le cas de La Poste en relevant la revalorisation du complément de prix, à hauteur de 168 millions d'euros et 146 millions d'euros fin 2014. Cette participation a fait l'objet d'une dépréciation passée dans les comptes à hauteur de 450 millions d'euros. Ce sujet mériterait donc d'être considéré avec attention par la Commission de surveillance.

Enfin, il constate que la contribution de Bpifrance au résultat consolidé est en deçà des attentes. Elle n'est, en effet, que de 204 millions d'euros, pour des prévisions de 314 millions d'euros, en retrait de 110 millions d'euros. La contribution au résultat ne résulte donc que de plus-values de cessions et des dividendes de participations issues du portefeuille de la Caisse des Dépôts. M. Lefas signale donc que l'ensemble de l'activité opérationnelle de Bpifrance ne génère, jusqu'à présent, que peu de résultat. Il explique que le CECR a souhaité que l'avis de la Commission de surveillance relaie la préoccupation exprimée par les commissaires aux comptes, mais qui n'a pas été évoquée par le commissaire aux comptes présent, d'harmoniser les calendriers d'arrêté des comptes de Bpifrance et de la Caisse des Dépôts.

M. Beffa aimerait comprendre comment sont déterminées les provisions sur portefeuille d'actions au 30 juin. Il demande si ce calcul relève d'une procédure générant des résultats automatiques sur des faits prouvés ou s'il intègre un jugement sur l'avenir. Il souhaite savoir si ce calcul est le fruit d'une mécanique ou s'il existe un pouvoir d'appréciation, auquel cas les résultats pourraient être lissés. M. Beffa a, en effet, l'impression que le résultat de la Caisse des Dépôts peut dépendre d'une capacité d'appréciation sur les provisions portant sur le futur.

M. Mareuse indique que, dans les comptes semestriels, les produits financiers courants et les plus-values réalisées sont enregistrés tels quels. Pour ce qui est de la valorisation des actions, les normes IFRS conduisent à intégrer entièrement les valeurs boursières, dont l'ensemble des variations passe dans les fonds propres. Le compte de résultat intègre à la partie des dépréciations qui a un caractère durable, ce qui ne recoupe pas la totalité des moins-values. La fraction estimée durable est évaluée, à l'aide d'une série d'indicateurs (l'ampleur de la baisse par rapport au prix d'acquisition, la durée de la moins-value latente et un jugement d'expert sur les perspectives de la société). Quant au stock de provisions de 3,5 milliards d'euros, il résulte du fait que les normes IFRS conduisent à doter après une dépréciation et à ne pas la reprendre, même lorsque la valeur remonte, sauf en cas de vente. Pour un investisseur à long terme comme la Caisse des Dépôts, cela crée donc un matelas de sécurité contre la volatilité du marché.

M. Beffa demande pourquoi l'IFRS impose de provisionner et de ne pas reprendre, ce qui conduit à fausser les comptes. Il souhaite obtenir des éléments de réponse, les normes IFRS étant établies par des experts-comptables.

M. de Boisriou, commissaire aux comptes répond qu'il n'y a pas de raison en tant que

AVIS

RELATIF AUX RÉSULTATS DÉFINITIFS ET RAPPORT DE GESTION AU 30 JUIN 2015

Lors de sa séance du **14 octobre 2015**, la Commission de surveillance a examiné les comptes semestriels de la Section générale pour le premier semestre 2015.

Le résultat du premier semestre 2015 s'élève à 1 068 M€ contre 1 010 M€ en 2014, en augmentation de 6 % par rapport à l'année précédente.

La Section générale améliore sa contribution au résultat consolidé. Elle s'établit à 449 M€ contre 422 M€ en 2014, grâce à la baisse de ses coûts de refinancement et ce, malgré la volatilité de plus en plus forte du marché actions.

Les provisions accumulées et les plus-values latentes constituent un coussin de sécurité qui permet de supporter une forte baisse du marché actions, sans imputer significativement le résultat.

Les résultats des filiales sont conformes aux prévisions, mais les résultats de deux d'entre elles sont encore négatifs notamment Icade. Les dépréciations opérées sur un certain nombre d'actifs tertiaires rendent d'autant plus nécessaire la redéfinition d'une stratégie qui sera présentée d'ici la fin de l'année à la Commission de surveillance.

La contribution de Bpifrance est en dessous de sa prévision initiale du fait du décalage, en juillet 2015, de la vente des titres Orange.

L'essentiel du résultat de Bpifrance est constitué par les plus-values sur le portefeuille dont elle a hérité du FSI. Le choix des lignes à céder, en relation avec l'État, sera primordial pour atteindre l'objectif de résultat, sachant que l'activité de financement génère peu de perspectives de résultats.

Au-delà de la question du programme de cessions pour les mois à venir, la Commission de surveillance s'interroge sur le devenir, à plus long terme, du modèle économique de Bpi Participation et de sa capacité d'investissement, une fois que les actions à fortes plus-values auront été cédées.

A cette fin, la Commission de surveillance demande que lui soit présenté, lors du prochain examen de l'activité et des perspectives de Bpifrance, un bilan du portefeuille de Bpi Participations ainsi que la stratégie de cessions pour 2016/2017.

Elle prend acte de la certification, sans observation, des commissaires aux comptes.

La Commission de surveillance observe que le niveau de résultat doit permettre d'accélérer de nouveaux programmes d'investissements, notamment ceux qui lui ont été présentés dans le cadre du plan stratégique.

telle à cette norme, mais que la notion de *fair value* est appliquée. Lors de l'établissement de la nouvelle norme IFRS 9, un débat a justement soulevé le fait que cette obligation n'avait pas de sens pour un investisseur de long terme et a suggéré que les provisions, pour dépréciation, ne passent plus par le résultat. Cela impliquerait, cependant, de ne plus prendre non plus les plus-values et les moins-values dans le résultat.

M. Mareuse signale que ce sujet sera débattu à l'avenir, l'entrée en vigueur de cette nouvelle norme étant prévue pour 2018. D'autres occasions se présenteront donc de débattre de ses effets sur les comptes, mais les provisionnements « à caractère durable » n'existeront plus.

Il indique ensuite, au sujet de la gestion de trésorerie, qu'au premier semestre ont été émis des titres courts en dollars, comme cela se fait de manière classique. En effet, les conditions de marché permettaient d'obtenir, après *swap*, des conditions beaucoup plus favorables qu'en euros. La Caisse des Dépôts a donc largement recouru à son programme d'émission en dollars. De ce fait, les opérations ont été faites avec des marges confortables et, comme l'a souligné M. Lefas, le résultat de la trésorerie progresse, alors qu'un recul était attendu au premier semestre. M. Mareuse précise que ces marges sont fixées pour les opérations déjà réalisées et que, même si le taux de change évoluait ou que les conditions de traitement après *swap* devenaient moins favorables, l'acquis ne changerait pas. Les variations ultérieures auront un impact sur les opérations nouvelles.

M. Mareuse revient sur le cas d'Icade, dont la capacité d'autofinancement et le résultat net récurrent sont en progression au premier semestre de 4,5 % et un peu plus de 6 %. Il s'agit précisément des indicateurs centraux de la communication financière des sociétés foncières cotées en direction du marché boursier qui, à tort ou à raison, ne prend guère en compte le résultat net. Quand la Caisse des Dépôts consolide Icade dans les comptes, le résultat net prévaut, mais il semble légitime de conserver la mention de la hausse de la capacité d'autofinancement et du résultat net récurrent dans la communication, sans quoi la Caisse des Dépôts serait en décalage par rapport aux éléments qu'Icade communique elle-même vers le marché et par rapport à la vision que le marché lui-même a des résultats de cette société. Le résultat net reste, en effet, important pour le Groupe, mais pas pour le marché. Se cantonner à ce seul indicateur donnerait une image dégradée de la situation

réelle d'Icade, qui est en progression sur les flux courants.

M. Mareuse commente enfin le cas de Bpifrance, dont la contribution au résultat est effectivement inférieure aux prévisions, car la plus-value sur Orange attendue au premier semestre a eu lieu au deuxième semestre. Elle figurera donc dans les résultats annuels.

M. Emmanuelli demande si les commissaires ont d'autres questions.

M. Massé demande quel serait l'impact au deuxième semestre sur le résultat net d'une baisse du marché actions, comme cela a été observé pendant l'été, au vu de la politique de provisionnement pratiquée.

M. Emmanuelli trouve cette hypothèse peu probable.

M. Massé signale que le cas s'est produit pendant l'été et que l'État se félicite de la rotation des actifs permise par la cession de 11 % de Séché Environnement.

M. Mareuse répond que l'ampleur des baisses d'actions observées au cours de l'été n'est pas de nature à mettre en moins-value le portefeuille de la Caisse des Dépôts. Les provisions garantissent, en effet, une certaine capacité de résistance. En revanche, il est possible, dans un contexte de baisse des marchés, que certaines valeurs baissent dans des proportions très importantes. Des provisions seraient, dans ce cas, constituées selon les mécanismes qui ont été rappelés. Il est donc possible de constater, en fin d'année, des situations de ce type sur quelques lignes, comme c'est le cas pour les entreprises de services pétroliers du portefeuille Bpifrance, en dépit du fait que le marché actions n'ait pas particulièrement baissé sur cette période.

M. Beffa signale que la politique de gestion du portefeuille de Bpifrance mériterait d'être examinée.

M. Emmanuelli demande si la question porte sur la monétisation du portefeuille.

M. Beffa souligne que la trésorerie accumulée précédemment au sein du FSI ne cesse de baisser. Ne connaissant pas la stratégie de réinvestissement pratiquée, il se demande comment évaluer Bpifrance, dans la mesure où son résultat est fondé sur la liquidation du portefeuille hérité. Cela nécessiterait, de la part des membres de la Commission de surveillance, de bien comprendre la stratégie de Bpifrance vis-à-vis de son portefeuille.

M. Emmanuelli note que le sujet de la monétisation du portefeuille, déjà abordé en Comité des Investissements de la Commission de surveillance, mériterait peut-être davantage d'explications.

M. Silvent répond que plus de 90 % du résultat de Bpifrance est constitué par le résultat de Bpifrance Participations, la part de Bpifrance Financement étant réduite et n'ayant pas vocation à augmenter dans les années qui viennent. L'activité hors cessions présente donc un résultat assez faible, les résultats à moyen-long terme de Bpifrance dépendant pour une large part de la capacité des investissements actuels de Bpifrance à dégager des plus-values lorsqu'ils seront rendus liquides. Un problème de modèle pourrait, à cet égard, se manifester dès 2018 ou 2019. Par ailleurs, au regard de l'activité d'investissement dynamique, au moins en volume, de Bpifrance, il est nécessaire de poursuivre une monétisation du portefeuille d'actifs hérités du FSI, selon des critères judicieusement choisis. Le dialogue avec l'État sur ce point est parfois difficile. Il pourrait, en effet, être judicieux, sur un plan patrimonial aussi bien que stratégique, de se délester de certaines participations, soit parce que Bpifrance a rempli son rôle, soit parce que le niveau faible de sa participation ne lui permet pas de jouer son rôle d'actionnaire. Un plan de monétisation a donc été présenté aux instances de Bpifrance par le management. A l'heure actuelle, l'État refuse 40 % à 50 % de ce plan.

M. Emmanuelli souligne le fait que la question de M. Beffa pose le problème de l'évolution des investissements. Il paraît peu probable qu'ils soient en augmentation, mais il est important de savoir s'ils chutent ou s'ils se maintiennent.

M. Silvent répond qu'en volume, les investissements nouveaux sont assez dynamiques : plus de 3 milliards d'euros d'investissements depuis 2013.

M. Emmanuelli demande si la valeur du portefeuille reste bien identique.

M. Silvent indique que les cessions servent, pour la plus grande partie, à financer les investissements nouveaux.

M. Emmanuelli demande si cela signifie que le portefeuille se maintient.

M. Silvent observe que la question des valeurs renvoie à d'autres considérations. Il s'agit, en effet, de savoir ce qui crée de la valeur financière dans le portefeuille d'investissement de Bpifrance. Les PME y contribuent peu. En revanche, le secteur technologique en crée beaucoup et génère des hausses importantes de valeur dans le portefeuille, même si la performance de ce segment est très volatile. Quant au portefeuille ex-FSI de grandes entreprises, il crée globalement un peu de valeur et d'enrichissement patrimonial avec, cependant, de très forts écarts en fonction des secteurs. Il reste très dépendant de l'évolution des marchés financiers.

M. Emmanuelli demande ce que cela représente au total.

M Silvent estime le total de l'investissement en fonds propres à environ 20 milliards d'euros.

M. Emmanuelli demande confirmation que le portefeuille se maintient à ce niveau, car cela lui paraît être l'information la plus intéressante. Il est évident que les valeurs peuvent être soumises à des fluctuations.

M. Ophèle souhaite attirer l'attention de la Commission sur le fait que Bpifrance a une mission de financement, mais aussi d'investissement. La branche Financement ayant tendance à se développer, elle va avoir besoin de fonds propres. L'augmentation de capital de 299 millions d'euros ayant eu lieu cette année a permis de prendre un peu d'avance et de remonter le ratio, mais il ne faut pas oublier qu'il partait de très bas et que la marge existant actuellement n'est pas très importante. Il sera donc nécessaire de renforcer les fonds propres de la partie Financement et pour y parvenir, compte tenu de la faiblesse de la rentabilité, la partie Investissement devra remonter des résultats, sans verser de dividendes.

M. Silvent confirme que l'activité de financement est peu rentable et que les encours de crédits se développent de manière importante. Le résultat dégagé par la branche Financement ne couvre pas les besoins en fonds propres nés de l'accroissement de l'activité. Pour cette raison, une recapitalisation de 300 millions d'euros a été effectuée en 2014 et une augmentation de capital additionnelle est anticipée dans le plan à moyen terme de Bpifrance, qui devrait se déclencher en 2016 ou 2017. Cette augmentation sera financée, comme cela a été dit, par le résultat de la branche Investissement et ne nécessitera pas l'injection de nouveaux capitaux de la part des actionnaires ultimes que sont l'État et la Caisse des Dépôts.

M. Goua demande quelles plus-values proviennent des apports de la Caisse des Dépôts et lesquelles proviennent directement de la gestion de Bpifrance.

M. Emmanuelli précise qu'il s'agit majoritairement de l'héritage de Bpifrance.

M. Silvent confirme qu'Orange est un apport historique de l'État.

M. Emmanuelli demande à qui appartient cet héritage.

M. Silvent explique que Bpifrance n'a pas vocation à rendre liquides des actifs de manière trop rapide. Comme Bpifrance n'a que deux ans d'existence, il n'y a pas encore eu d'opération de cession sur les actifs récemment investis par Bpifrance. En revanche, des cessions génératrices de plus-values ont été réalisées à partir d'apports de l'État, notamment celle d'Orange, mais aussi à partir d'apports de la Caisse des Dépôts. Il est difficile de dire si ceux de l'État ont été meilleurs que ceux de la Caisse des Dépôts.

M. Emmanuelli signale qu'il serait utile à tous les membres de la Commission d'avoir un bilan du portefeuille de Bpifrance, de manière à ce que tous puissent savoir comment il évolue. C'est, en effet, le sujet qui génère les principales inquiétudes. Ce bilan devrait d'ailleurs être facile à établir et à diffuser.

M. Lemas donne son accord à cette idée et indique ne pas avoir de commentaire à ajouter. Il serait d'ailleurs intéressant d'entendre le Directeur général de Bpifrance sur ces sujets.

M. Lemas explique qu'il a proposé cette idée, car les décisions émanent des deux actionnaires à parité. La stratégie d'investissement et de monétisation du capital peut donc être rationalisée, comme c'est le cas, au sein de la Caisse des Dépôts, mais elle est soumise à un certain nombre d'aléas, dont il n'a pas toujours l'explication, du côté de l'État.

M. Emmanuelli répond que l'explication est simple : deux ministères de tutelle et deux décideurs coexistent du côté de l'État.

M. Lemas prend l'exemple de la participation dans une société dont la politique de monétisation prévoyait la cession, mais il s'avère finalement qu'elle ne sera pas pratiquée en raison d'un revirement de l'État. Cela crée donc un élément d'aléa, tenant au fait que la décision doit être prise de manière conjointe avec l'État.

4 – FONDS D'ÉPARGNE : résultats définitifs et rapport de gestion au 30 juin 2015

Mme Renaud-Basso commence sa présentation par quelques éléments de contexte sur l'activité, M. Flamarion présentant plus spécifiquement les comptes au 30 juin. Mme Renaud-Basso précise qu'elle insistera sur trois éléments principaux. Tout d'abord, la tendance à la décollecte se maintient, sans toutefois s'aggraver par rapport à 2014, avec un résultat en baisse de 5 milliards d'euros sur le semestre.

En réponse à une question du Président, M. Flamarion indique que la collecte centralisée sur le semestre est de -1,3 milliard d'euros et que celle attendue pour la totalité de l'année est de -6 à -7 milliards d'euros, toujours en collecte centralisée, soit une collecte tous guichets anticipée de -11 à -12 milliards d'euros.

Mme Renaud-Basso précise que ces chiffres excluent les intérêts. En 2014, les intérêts avaient juste compensé la décollecte. En 2015, la décollecte sera nette mais ne constituera pas un sujet de préoccupation majeure, au vu du montant des encours. De plus, le coût de la ressource s'inscrit en baisse, cette baisse n'étant pas prise en compte dans les comptes au 30 juin. Une nouvelle baisse du taux du Livret A, à 0,75 %, a ainsi eu lieu au mois d'août. Les comptes au 30 juin prennent aussi en compte l'impact de la revue à la baisse de la rémunération de la commission d'accessibilité de la Banque postale. Mme Renaud-Basso souligne que ce sujet fait partie des discussions qui seront menées dans la mise en œuvre de la nouvelle baisse des commissions de 10 points de base, annoncée par le Président de la République.

M. Emmanuelli demande quand la Direction du Trésor mettra en œuvre cette baisse de 10 points, dont le principe a bien été signifié par le Président de la République.

M. Massé signale qu'il manque encore un arbitrage du Premier ministre sur le sujet de la compensation de La Banque postale.

Mme Renaud-Basso rappelle que ces circonstances diminuent le coût de la ressource. Elle signale ensuite que le volume de signatures de prêts est resté élevé et que l'atterrissage 2015 est anticipé au même niveau qu'en 2014, soit 20 milliards d'euros. Les prêts restent soutenus dans le domaine du logement social et l'atterrissage pour les collectivités est anticipé entre 2,5 et 3 milliards d'euros, avec toutefois une forte concentration sur les très gros projets, comme le Grand Paris ou le tramway de Nice. En parallèle, un ralentissement est observé sur les nouveaux projets de plus petite taille des collectivités locales.

En réponse à une question de M. Emmanuelli, Mme Renaud-Basso confirme que les 20 milliards d'euros anticipés sont des nouveaux prêts. En 2014, 20,4 milliards d'euros nets avaient été dégagés, en considérant toutefois les remboursements sur des emprunts antérieurs, qui sont de l'ordre de 10 milliards d'euros par an, pour un encours de 150 milliards d'euros.

M. Emmanuelli souligne que le résultat est moins bon que celui de l'année précédente.

Mme Renaud-Basso confirme qu'un ralentissement est constaté sur les collectivités locales, hormis sur les grands projets. Cela s'explique, tout d'abord, par le retour des banques commerciales sur la partie la plus courte, avec des conditions concurrentielles.

M. Emmanuelli estime que ce n'est pas forcément une mauvaise nouvelle.

Mme Renaud-Basso ajoute qu'un ralentissement de l'investissement est constaté parallèlement. La demande envers la Caisse des Dépôts est donc moins élevée. La dynamique reste bonne toutefois sur le logement social, identique à la tendance de 2014. Mme Renaud-Basso signale que les versements sur les prêts signés en 2014 subissent un degré de tirage un peu moins élevé. Cela s'explique par l'optimisation de la gestion de trésorerie menée par les organismes, qui ne tirent sur les prêts de fonds d'épargne que lorsqu'ils en ont besoin. Ce phénomène se traduit dans les décaissements.

Mme Renaud-Basso mentionne ensuite l'importance accrue des remboursements anticipés, de l'ordre d'un milliard d'euros en 2015. Ils représentaient 800 millions d'euros au 30 septembre, pour 180 millions d'euros à la même date en 2014. Cela se vérifie sur les deux segments, mais tout particulièrement sur le logement social. C'est un phénomène nouveau, qui s'est toutefois produit dans le passé en contexte de taux défavorables. Mme Renaud-Basso précise que la Caisse des Dépôts mène une politique proactive de renégociation des encours, pour essayer de les protéger et de trouver

des solutions adaptées aux besoins des bailleurs, ce qui fonctionne parfois, mais pas systématiquement. Les remboursements anticipés seront donc plus élevés, avec un niveau de pertes actuarielles d'environ 15 millions d'euros.

Mme Renaud-Basso explique que le prélèvement d'État, tel qu'exposé dans le projet de loi de finances, est anticipé sur la base de la dernière quinquennale, à hauteur de 450 millions d'euros. Le résultat est très nettement supérieur, avec une très forte augmentation, toutefois, du besoin de fonds propres.

M. Flamarion déclare qu'il va commenter rapidement le résultat semestriel. Il s'élève à 1,287 milliard d'euros, soit une hausse sensible par rapport au résultat semestriel au 2014. Le résultat étant essentiellement la somme de la marge et des plus-values et reprises de provisions sur le portefeuille d'actifs financiers, l'analyse des différents soldes de gestion est utile. La marge est en hausse, puisqu'elle est passée de 571 millions d'euros en 2014 à 740 millions d'euros cette année, ce qui pourrait surprendre. Cette hausse s'explique par deux mécanismes. Le premier facteur est la révision des taux des prêts. Un effet retard s'observe lors des baisses de taux du Livret A. Le taux révisable des prêts est modifié à chaque date anniversaire du prêt. L'inertie constatée actuellement s'inversera lorsque les taux remonteront. Pour l'instant, la dynamique est donc légèrement favorable aux prêts.

M. Flamarion note un deuxième fait exceptionnel, à savoir la baisse de la commission pour accessibilité de La Poste, qui a un impact sur la provision pour prêt déficitaire. En effet, cette provision prend en compte les 5 années de baisse de la commission d'accessibilité pour des prêts dont la durée peut dépasser 40 ans, l'impact sur le calcul de la provision pour prêts déficitaires peut donc être très important. M. Flamarion résume en déclarant que ces deux circonstances génèrent un impact positif de 150 millions d'euros par rapport à 2014. Cela explique pourquoi les prêts obtiennent un résultat positif supérieur à 100 millions d'euros, alors même que l'on assiste à une baisse des taux.

M. Flamarion constate ensuite que le résultat du portefeuille financier, hors plus-values, est en baisse sensible d'environ 250 millions d'euros comme, par ailleurs, le coût des dépôts à hauteur de 320 millions d'euros. M. Emmanuelli demande à combien s'élève le résultat du portefeuille.

M. Flamarion répond que, concernant la seule marge financière, il s'élève à 932 millions d'euros, contre 1,199 milliard d'euros l'année précédente, soit une baisse de 270 millions d'euros. Cela s'explique, tout d'abord, par la baisse de 16 milliards d'euros de l'encours du portefeuille au premier semestre. En effet, la distribution de prêts a généré un besoin de liquidités d'environ 12 milliards d'euros : 8 milliards d'euros de remboursement pour 20 milliards d'euros de prêts bruts. Le portefeuille a dû ainsi contribuer à hauteur de 12 milliards d'euros au besoin de financement, auquel s'ajoute la décollecte de la fin de l'année 2014 pour environ 4 milliards d'euros supplémentaires. C'est donc le rôle du portefeuille de jouer l'amortisseur de liquidités. Cette contribution s'effectue sur la partie la moins rentable, celle qui contribue le moins au résultat. M. Flamarion précise que le deuxième facteur de baisse des revenus perçus par le portefeuille concerne la partie investie en obligations indexées sur l'inflation et qui sert à couvrir le risque de taux. L'inflation ayant baissé d'environ 30 centimes sur un an, explique donc logiquement l'autre facteur de baisse des revenus du portefeuille de taux. Ce deuxième facteur est partiellement compensé par la baisse du taux du Livret A sur la période, soit 25 centimes en moyenne. Globalement, la marge est donc légèrement supérieure à celle de l'année dernière, à hauteur de 740 millions d'euros. Si sont exclus le phénomène de provisions pour prêts déficitaires et l'effet retard sur les prêts, la marge se trouve structurellement autour de 500 millions d'euros. Cela fait une marge de 20 centimes par rapport aux encours, ce qui n'est pas extraordinaire et représente un point bas.

M. Flamarion indique qu'à cette marge s'ajoute la contribution du portefeuille financier, hors dividendes, qui sont déjà inclus dans la marge. Ces derniers représentent un montant de près de 400 millions d'euros. A cette marge s'ajoutent donc les plus-values réalisées au premier semestre, à hauteur de 434 millions d'euros, soit un niveau comparable à celui de 2014. En revanche, le niveau de reprise de provisions est légèrement supérieur : 215 millions d'euros sur le portefeuille financier, contre 138 millions d'euros en 201. Cela contribue à ajouter environ 100 millions d'euros, pour un produit net bancaire final de 1,386 milliard d'euros contre 1,112 milliards en 2014. Au total, le résultat est en hausse de 250 millions d'euros par rapport à l'année précédente.

M. de Boisriou, commissaire aux comptes explique qu'il a procédé à l'examen limité des comptes sociaux intermédiaires du Fonds d'épargne qui viennent d'être présentés, qui ont été établis en normes françaises au 30 juin 2015. Il précise que les conclusions ont été présentées au Comité du Fonds d'épargne du 24 septembre.

Les principaux points ayant retenu l'attention des commissaires aux comptes sont d'abord l'activité de prêteur du Fonds d'épargne. Comme à chaque arrêté, les commissaires aux comptes ont procédé à l'évaluation des provisions pour marge déficitaire et ils ont vérifié que l'impact des commissions a bien été pris en compte dans le calcul de ces provisions. Ils ont aussi revu la couverture des risques de crédit dans les encours douteux, qui n'appelle pas de commentaire de leur part. Pour ce qui est de la prime exceptionnelle de 120 millions d'euros allouée aux opérations de construction de logements sociaux et versée directement par le Fonds d'épargne, il faut d'abord rappeler qu'elle est considérée comme un passif, conformément aux règles comptables françaises. Aucune évolution n'a été portée à l'attention des commissaires par rapport à l'état du 31 août 2015, le stock étant resté identique.

Le commissaire aux comptes détaille ensuite l'activité d'investisseur du Fonds d'Épargne, pour lequel les commissaires se sont assurés de la qualité du dispositif mis en place pour déterminer les valeurs d'utilité, comme cela se pratique en normes françaises, portant sur le caractère raisonnable des estimations comptables qui ont été revues.

En conclusion, il annonce que le rapport d'examen ne comporte pas de réserve.

M. Picq présente les cinq remarques issues du travail du Comité du Fonds d'épargne (CFE). Tout d'abord, la décollecte doit être relativisée, puisque les 1,3 milliard d'euros évoqués par Mme Renaud-Basso sont à rapprocher des 1,2 milliard d'euros d'intérêts capitalisés et surtout des 240 milliards d'euros du montant des encours. Le Comité a été frappé par la sur-centralisation du Fonds d'Épargne, issue notamment des réseaux historiques. La Banque postale a, en effet, accès à des liquidités moins coûteuses. En revanche, on ignore ce qui se passe dans les réseaux bancaires. Cela constitue donc un problème. M. Picq précise, toutefois, que le coût de la ressource étant en baisse et 25 centimes générant 300 millions d'euros, le Fonds n'a pas d'inquiétude à avoir à ce jour. La deuxième remarque du Comité porte sur le niveau élevé du volume de signatures de prêts, notamment pour le logement social. Cependant, l'enveloppe de 20 milliards

AVIS

RELATIF AU FONDS D'ÉPARGNE : RÉSULTATS DÉFINITIFS ET RAPPORT DE GESTION AU 30 JUIN 2015

Lors de sa séance du **14 octobre 2015**, la Commission de surveillance a examiné les comptes semestriels du Fonds d'épargne au 30 juin 2015.

1/ Au cours du premier semestre 2015, le résultat net du Fonds d'épargne s'élève à 1 287 M€ contre 1 046 M€ en 2014, en raison de :

- la baisse très marquée des intérêts versés aux déposants (- 21 % soit - 326 M€), consécutive à la baisse des taux servis sur livrets d'épargne, intervenue le 1er août 2014,
- en parallèle, une légère progression des produits sur prêts (+ 103 M€), grâce à la croissance continue des encours. Toutefois, le rendement des prêts est tendanciellement orienté à la baisse puisqu'il s'ajuste mécaniquement, en léger décalage, avec celui des dépôts ;
- la baisse des dotations pour prêts déficitaires en raison de la diminution, jusqu'en 2020, du complément versé à La Poste (progressivement abaissé de 242 M€ en 2014 à 150 M€ en 2020) et de l'arrêt de la dotation aux provisions de 2014 relative à l'enveloppe de 120 M€ pour aide à la construction.

2/ Le bilan du Fonds d'épargne qui s'est contracté de 3,3 Md€ au premier semestre 2015, enregistre les évolutions suivantes :

- la quasi stabilité des dépôts centralisés sur le premier semestre 2015 (- 0,1 Md€ à 243,4 Md€). Le taux de centralisation du Livret A et du Livret de Développement durable s'établit à 59,4 % ;
- la poursuite de l'accroissement net des encours de prêts (+ 3,3 Md€ pour atteindre 171,2 Md€ au 30 juin 2015), consécutive à la dynamique du volume de signatures des prêts (9,4 Md€).

L'activité est restée soutenue en matière de prêts au logement social (+ 6,8 Md€ de versements et 3,2 Md€ d'augmentation de l'encours). Les encours de prêts sur l'enveloppe des 20 Md€ consacrée aux infrastructures et au secteur public local s'élèvent à 10,4 Md€, mais le rythme d'engagement se tasse du fait de la conjonction d'une moindre compétitivité de l'offre et d'une diminution de la demande ;

- l'encours du portefeuille d'actifs financiers affiche une nouvelle contraction (- 6,6 Md€) par rapport à 2014. Il atteint désormais 86,8 Md€ au 30 juin, soit un peu plus d'un tiers du bilan. Depuis 2012, le portefeuille financier s'est contracté de 36 Md€, en raison de la restitution des 30 Md€ de dépôts aux banques (impact de 21 Md€ sur l'encours d'actifs financiers) et de la progression globale de l'encours de prêts non compensée par le niveau de la collecte, devenue négative depuis 2014.

La Commission de surveillance soulève plusieurs points d'attention :

- le résultat est satisfaisant, mais est obtenu grâce au portefeuille actions ;
- la marge sur prêts devient donc essentielle dans un contexte de forte concurrence sur les taux consentis, notamment aux collectivités locales ;
- les charges d'exploitation sont maîtrisées à 5 % du produit net bancaire et le coût de gestion de la Caisse des Dépôts sur les encours ressort à 6 centimes.

La Commission de surveillance estime que le coût de la collecte réalisée par les banques, sans être comparable, paraît élevé et demande une expertise sur la réalité de ces coûts.

Plusieurs éléments saillants sont intervenus après le 30 juin 2015 :

- poursuite de la décollecte,
- annonce, par le Président de la République, de la baisse du commissionnement des banques, dont la mise en œuvre est toujours en cours de discussion,
- établissement d'un partenariat avec la BEI pour proposer une offre de prêts plus attractive, notamment aux collectivités locales.

La Commission de surveillance souhaite qu'une analyse de ces éléments, qui sont de nature à influer sur les comptes du Fonds d'épargne, lui soient présentée lors de la séance du 9 décembre 2015 sur les perspectives quinquennales 2015/2019, afin qu'elle soit en mesure d'apprécier les orientations stratégiques retenues.

La Commission de surveillance prend acte des conclusions, sans réserve, des commissaires aux comptes.

d'euros attribuée au secteur public local n'est actuellement engagée qu'à hauteur d'un tiers de ce montant. Le CFE a souhaité qu'un point soit fait, lors d'une prochaine Commission de surveillance, sur la politique de prêts, pour que soient exposées de manière plus précise les raisons de ces retards.

Dans un troisième temps, M. Picq salue le résultat de 1,2 milliard d'euros, qui se révèle très bon dans un contexte de ressources chères. Toutefois, cela a été expliqué, ce résultat excédentaire s'explique par les performances du portefeuille actions, qui génère plus de 400 millions d'euros de plus-values de cessions et 400 millions d'euros de dividendes. Or, le portefeuille se contracte et ne représente plus désormais qu'un tiers du bilan du Fonds d'épargne, alors qu'il en représentait 50 %.

M. Picq mentionne ensuite un point délicat : le CFE a observé une évolution favorable de la marge, qui s'est hissée à 740 millions d'euros, mais la Direction des Fonds d'épargne doit rester consciente qu'il faut observer avec attention le niveau d'encours de prêts, dans le contexte actuel des taux, qui est très incertain. La marge, en effet, est très largement liée à cette politique d'encours de prêts et pourrait donc rapidement se dégrader.

M. Picq formule une dernière remarque, qui a constitué pour lui une découverte : si les charges d'exploitation sont maîtrisées, à hauteur de 5 % du produit net bancaire, le CFE a toutefois relevé que le coût de gestion de 100 euros gérés par la Direction des Fonds d'épargne s'élève à 6 centimes, alors que les banques touchent 40 centimes au titre des encours centralisés. La Commission méritait sans doute d'être informée de ce point.

M. Lefas note que s'il existe une pression des banques pour augmenter le taux des commissions, il faut se livrer au même exercice qu'avec les notaires, c'est-à-dire exiger un éclairage sur les coûts, mené par un acteur indépendant.

M. Emmanuelli demande pourquoi cette étude n'est pas déclenchée.

M. Lefas répond qu'il vaut mieux garder cette possibilité et qu'il n'est pas nécessaire de la déclencher maintenant. Il sera aussi important de connaître le retour de la négociation à la BCE sur le ratio de levier.

Mme Renaud-Basso explique que les engagements représentent la moitié de l'enveloppe de 20 milliards d'euros et non pas un tiers.

M. Lemas indique que la moitié des engagements est composée de paiements.

M. Emmanuelli donne la parole à M. Vincent.

M. Vincent déclare avoir deux questions à poser à propos de l'enveloppe de 20 milliards d'euros et avoir perçu la divergence d'appréciations soulevée par Mme Renaud-Basso. Il note tout d'abord que les prêts au secteur public local ne représentent que 2,6 milliards d'euros, pour 7,8 milliards d'euros pour les infrastructures. M. Vincent demande donc si les collectivités territoriales et les syndicats intercommunautaires se trouvent derrière les infrastructures. La somme de 2,6 milliards d'euros du service public serait donc largement sous-estimée par rapport à la réalité.

M. Vincent s'interroge ensuite sur la part prise par les revenus liés aux actions et demande si une évaluation est menée, dans une période où les évolutions peuvent être volatiles, et si une anticipation est pratiquée sur les mois à venir, aussi bien au niveau des dividendes que des valorisations du portefeuille d'actions.

M. Ophèle note qu'un certain nombre d'engagements a été passé dans la catégorie « douteux », pour un montant assez important sur quelques lignes spécialement élevées. Ces engagements sont très peu provisionnés, car la Caisse de Garantie du Logement Locatif Social intervient. M. Ophèle demande si cette institution est solide.

M. Emmanuelli affirme que la CGLLS est plus solide que la Banque de France.

M. Ophèle constate que les fonds propres de cet établissement sont pourtant limités et demande de quoi elle tire sa solidité.

M. Méneménis répond qu'elle les tire de la garantie de l'État.

M. Emmanuelli indique qu'il n'y a aucune inquiétude à avoir sur ce point.

M. Ophèle déclare ensuite se réjouir que le coût de gestion soit de 5 %, mais il souligne qu'il n'y a aucun rapport entre un coût de gestion d'emplois et un coût de collecte. Rapprocher l'un de l'autre n'a donc aucun sens. Le coût de collecte est peut-être mal positionné, en étant trop ou pas assez élevé, mais il n'est pas correct de rapprocher les deux.

M. Méneménis estime qu'on doit donner raison sur ce point à M. Ophèle. Il n'en reste pas moins que le coût de la collecte reste très peu clair.

M. Ophèle accepte ce constat et explique que le calcul du coût de la collecte est très simple : il s'agit, soit d'un coût moyen, soit d'un coût marginal. Les chiffres seront donc très différents en fonction de l'optique choisie. M. Ophèle note surtout qu'il ne faut pas mélanger ces deux données.

M. Picq constate que, si le rapprochement de ces chiffres doit être relativisé, il pose tout de même une question.

M. Emmanuelli déclare que tous les présents sont conscients qu'il ne s'agit pas de la même donnée et qu'ils aimeraient avoir un peu de clarté. Il suggère que les montants des deux coûts soient expertisés.

M. Ophèle déclare que le coût marginal est inexistant, alors que le coût moyen est important.

M. Emmanuelli donne la parole à M. Massé.

M. Massé constate que le Fonds amiante, pourtant une des priorités de 2014, est en dessous des objectifs et demande quelle en est la raison.

Mme Renaud-Basso explique que le prêt Amiante démarre très doucement, alors qu'il est pourtant à taux 0. En effet, les organismes HLM mettent beaucoup de temps à monter les opérations. Ils hésitent à faire des travaux, car ils peinent à trouver des fournisseurs et des prestataires. Toutefois, ce prêt devrait décoller, même s'il a mis du temps à être opérationnel.

M. Lemas demande combien de temps s'est écoulé entre l'annonce de la décision et sa mise en œuvre effective après accord des ministères.

Mme Renaud-Basso répond que six mois se sont écoulés.

M. Flamarion explique que le versement des dividendes sur actions ne pose pas de problème pour l'année 2015, car ils sont versés principalement en juin ou en juillet. Il reste quelques acomptes sur dividendes à verser, mais aucun changement n'est à anticiper. Par ailleurs, l'objectif sera atteint sur les plus-values. Une incertitude demeure, en revanche, sur les provisions, notamment sur les reprises de provision, car le marché a un peu baissé. Il faudra les analyser ligne par ligne, cette baisse n'étant pas très forte et le marché étant reparti à la hausse. Il faudra

AVIS

RELATIF AU BUDGET : RAPPORT D'EXÉCUTION AU 30 JUIN 2015 ET PRÉVISION D'ATTERRISSAGE BUDGÉTAIRE ET D'ACTIVITÉ

Lors de sa séance du **14 octobre 2015**, la Commission de surveillance a examiné l'exécution budgétaire au 30 juin 2015 et les prévisions d'atterrissage afférentes.

Elle souligne, tout d'abord, la qualité des éléments synthétiques du dossier, notamment du tableau d'exécution ventilé en charges de fonctionnement, crédits évaluatifs et charges d'investissement. Elle dispose ainsi d'une meilleure appréhension du suivi budgétaire par rapport aux années précédentes.

Elle constate, ensuite, que les efforts annoncés sont désormais visibles, mais doivent être consolidés :

- l'évolution des frais de personnel est contenue au niveau de l'inflation et la dynamique des masses salariales, privée et publique, converge ;
- l'évolution des charges nettes à 2 % sur le réalisé 2014 est sensiblement supérieure au taux d'inflation, même si elle doit s'apprécier dans un contexte de nouvelles activités. Néanmoins, elle est en dessous de la trajectoire du plan à moyen terme (PMT).

Quant à la nouvelle organisation relative aux systèmes d'information, désormais en place, la Commission de surveillance constate que celle-ci a pour ambition de conduire les projets informatiques en fonction de priorités clairement identifiées et d'en contenir le coût. Elle en vérifiera le bien-fondé lors de l'examen du programme de modernisation et du schéma directeur des systèmes d'information et de l'examen du budget pour 2016.

Elle prend acte que l'activation du budget complémentaire de 15 M€ affecté à l'internalisation des filiales ne sera pas nécessaire en 2015, mais devra être pris en compte pour l'élaboration du budget 2016.

Enfin, elle note que la réflexion sur la comptabilité analytique progresse et attend une présentation plus fonctionnelle et économique pour le budget 2017 pour mesurer la performance de chaque activité opérationnelle. Les principes retenus pour cette approche analytique seront présentés à l'occasion de l'examen du budget 2016.

donc examiner, en fin d'année, les 25 lignes qui se trouvent en moins-value sur l'ensemble de 80 lignes, pour déterminer si la reprise de 250 millions d'euros est maintenue. Cette décision est prématurée à ce stade.

5 – BUDGET : rapport d'exécution au 30 juin 2015 et prévision d'atterrissage budgétaire et d'activité

Mme Mayenobe présente d'abord des propos liminaires transversaux. Elle revient, pour commencer, sur le contenu des objectifs pluriannuels, tels qu'ils ont été présentés devant la Commission de surveillance depuis 2013. Les normes de dépenses assignées sont respectées sur l'ensemble des natures de dépense. Il s'agit tout d'abord de la masse salariale, dont la progression se situe en deçà de la hausse de l'inflation et des dépenses du système d'information, dont le niveau est inférieur à ce qui avait été constaté en 2012. Les dépenses des moyens généraux progressent moins que le niveau de l'inflation et la hausse des services extérieurs est stabilisée en valeur.

Mme Mayenobe note que l'augmentation des charges brutes à périmètre identique a été limitée à 1,5 %. Elle monte à 3,7 % si l'on ajoute les missions nouvelles exercées à partir de 2015, à savoir principalement Ciclade (le dispositif sur les comptes bancaires inactifs et les comptes d'assurance-vie en déshérence), le CPF, ainsi que l'impact des ré internalisations des filiales (CDC Numérique, CDC Climat et CDC infrastructures). Dans un contexte d'augmentation des remboursements, résultant notamment de la mise en œuvre du CPF, on constate une augmentation des dotations aux amortissements liées aux investissements immobiliers passés et une augmentation des investissements informatiques consacrée au déploiement de programmes comme Horizon 2015 ou Ambition SIRH 2015. Mme Mayenobe explique que le contexte est marqué par la maîtrise des charges nettes, en augmentation de 2 % à périmètre constant et 2,8 % en prenant en compte l'extension des activités. Le document distribué donne le détail des explications sur les évolutions constatées entre la réalisation 2014 et l'atterrissage prévisionnel pour 2015, par nature de dépenses et en fonction des différents facteurs qui incrémentent cette augmentation, à périmètre constant et en identifiant les activités nouvelles.

Mme Mayenobe commente l'évolution des principaux postes de dépense. L'évolution des effectifs et de la masse salariale, tout d'abord, est la concrétisation visible des efforts menés par l'établissement public, notamment sur le niveau de rémunération des recrutements, et la structure des recrutements générant un effet noria favorable et infléchissant les évolutions respectives des masses salariales publique et privée. Les efforts conjugués menés par la Direction des Ressources humaines et les Directions métiers portent, à la fois, sur les effectifs et la structure des recrutements et portent donc leurs fruits : pour la première fois, le taux de remplacement des effectifs permanents sur le premier semestre est inférieur à 1 et les recrutements de personnel du secteur public sont plus importants que ceux de personnels du secteur privé.

Mme Mayenobe commente ensuite le poste des systèmes d'information, qui a fait l'objet d'une attention particulière de la Commission de surveillance. Les prévisions d'atterrissage sont en deçà du budget présenté, aussi bien sur le poste de fonctionnement que sur le poste d'investissement. Le programme de modernisation des systèmes d'information est maintenant opérationnel, la Direction des systèmes d'information étant en phase de constitution, et doit permettre d'améliorer la capacité collective de travail, de manière à être au niveau des enjeux de modernisation des différents métiers. Cela doit se traduire par une augmentation de la capacité à investir de la Caisse des Dépôts et une maîtrise encore meilleure des dépenses de fonctionnement sur le parc applicatif.

Mme Mayenobe évoque enfin l'évolution des moyens généraux et des prestations intellectuelles. Les dépenses sont maîtrisées dans ce secteur, la tendance à la diminution de ce poste est bien confirmée, en dépit des prestations menées pour accompagner les travaux sur le modèle prudentiel et l'impact du troisième décret. Dans ce domaine, le Directeur général a demandé une maîtrise accrue du recours à ces prestations intellectuelles et le développement de capacités d'accompagnement interne pour pouvoir en limiter le coût.

M. Lemas rappelle qu'il avait été prévu une enveloppe complémentaire de 15 millions d'euros pour l'internalisation des filiales qui ne sera pas mobilisée pour 2015, mais devra naturellement être prise en compte dans le cadre de l'élaboration du budget 2016. Il souligne, lui aussi, les résultats des efforts du Secrétariat général et de la Direction des ressources humaines sur la maîtrise des dépenses de personnel : en effet, pour la première fois, une baisse a été constatée sur la masse salariale. Cette baisse est cependant modeste, à hauteur de -0,1 % pour la masse salariale publique et compensée, par ailleurs, par une hausse de la masse salariale privée à périmètre constant. Ce résultat représente tout de même le fruit d'un effort.

M. Lemas attire l'attention des participants sur un poste onéreux qui n'avait pas été anticipé : Vigipirate. Ce fait est peu évoqué, mais ce dispositif représente un coût additionnel non négligeable.

Enfin, il signale que tout le monde souhaite avancer sur le chantier de la comptabilité analytique, déjà bien entamé depuis un an. Les grands principes sont désormais en voie d'être finalisés, puisqu'ils ont été actés en interne, et les modalités de calcul ont été établies. Le budget 2017 sera donc présenté d'après cette nouvelle maquette, appuyée sur les travaux réalisés au titre de la comptabilité analytique. La Commission en verra donc les conséquences directes à ce moment-là, le budget devant être préparé sur cette base.

M. Méneménis déclare que le CECR a dressé trois constats satisfaisants. Il a, en premier lieu, relevé la qualité des documents remis, notamment du document présent pour la première fois dans le dossier, qui retrace, de façon systématique, groupe de dépenses par groupe de dépenses, les différentes données disponibles. Cela permet d'établir des comparaisons pertinentes, en particulier entre le réalisé 2014 et les prévisions 2015, telles qu'elles sont établies au 30 juin 2015. Cette documentation, qui était déjà de grande qualité au moment de la présentation du projet de budget 2015, s'est encore améliorée.

M. Méneménis indique que le CECR a, en deuxième lieu, estimé que les efforts annoncés avaient été effectivement réalisés, afin de respecter la trajectoire de programmation pluriannuelle, alors même que d'importantes activités nouvelles sont prises en charge, pour un coût important (Ciclade, compte personnel de formation...). M. Méneménis ajoute que le Comité a aussi noté que le plan de modernisation (création de la DSI, adoption du schéma directeur et plan de performance opérationnel d'ICDC) permettait d'escompter de vrais progrès en matière de systèmes d'information et qu'il a été particulièrement attentif à deux points qu'il a jugés encourageants : l'évolution de 2 % des charges nettes, à périmètre constant (anticipée à partir de la comparaison entre le réalisé 2014 et la projection d'atterrissage 2015) et l'évolution des frais de personnel (maîtrise du volume global, rapprochement du rythme de progression des masses salariales publique et privée). Certains aspects sont cependant plus problématiques : les uns sont liés à l'héritage du passé (importance des dotations aux amortissements liés aux investissements dans les systèmes d'information et l'immobilier); d'autres sont plus spécifiques (frais importants de sous-traitance liés à Vigipirate).

M. Méneménis précise enfin que le CECR a, en troisième lieu, constaté avec satisfaction la progression du chantier de la comptabilité analytique et d'une présentation à la fois plus fonctionnelle et plus économique du budget. Ce point avait notamment été soulevé lors de l'examen du projet de budget 2015. Le Comité a eu le sentiment que cette question était prise au sérieux par le Secrétariat général, qui a expliqué l'état d'avancement des travaux qui soulèvent d'importantes difficultés techniques. Au-delà de ces difficultés techniques, ces travaux font apparaître la nécessité de revoir la pertinence de certaines activités et de certains modes d'organisation, en particulier les activités de mandat ou le rôle des Directions régionales. Ces sujets sont complexes. Le Comité a compris que les travaux allaient continuer pendant toute l'année 2016 et qu'ils seraient pleinement exploités pour la présentation du projet de budget 2017.

M. Lemas confirme cette information.

M. Méneménis conclut en proposant à la Commission de surveillance que son avis sur ce point à mi-parcours d'exécution budgétaire prenne en compte ces trois constats du Comité.

M. Ophèle affirme qu'il faut désormais s'habituer à l'idée que 2 % ou 3 % sont désormais des taux élevés, car l'inflation est négative. Ces taux, dans l'absolu, sont satisfaisants, mais il faut garder ce contexte en mémoire.

M. Massé déclare qu'en tant que représentant de la Direction générale du Trésor, il salue les efforts de la Caisse des Dépôts en vue de la maîtrise de ses dépenses totales, dont témoigne le rapport d'exécution 2015. Il l'encourage à les prolonger et note toutefois que l'objectif de l'État est une valeur zéro (aucune hausse de la valeur des dépenses).

M. Emmanuelli émet l'hypothèse que le résultat final permettra de saisir pleinement ces efforts.

AVIS

RELATIF AU BUDGET POUR LE BICENTENAIRE DE LA CAISSE DES DÉPOTS

Lors de sa séance du **14 octobre 2015**, la Commission de surveillance a examiné le projet de budget pour la commémoration, en 2016, du Bicentenaire de la Caisse des Dépôts.

Compte tenu des fortes attentes de la Commission de surveillance, qu'elle a exprimées à plusieurs reprises sur l'organisation de cet évènement, elle déplore l'examen tardif de cette présentation qui ne lui a pas permis de participer activement à la définition du projet.

Elle relève que, dans un contexte d'économies sur les budgets de fonctionnement de la sphère publique, plus de la moitié du budget est consacrée à des manifestations pour le personnel et près de 20 % pour les institutionnels.

Elle regrette qu'aucun projet d'envergure ne soit directement dédié aux Français dans leurs préoccupations quotidiennes.

C'est pourquoi la Commission de surveillance émet, à ce stade, un avis réservé sur le projet et demande à la Direction générale de lui présenter de nouvelles propositions, à la définition desquelles elle souhaite être associée, tournées vers les citoyens et susceptibles de faire comprendre, à l'occasion du Bicentenaire, les missions de la Caisse des Dépôts au service de l'intérêt général.

M. Ménéménis déclare que tout le monde est conscient du caractère non négligeable du taux de 2 %, mais qu'il faut tenir compte du passé et des efforts fournis pour y parvenir.

M. Emmanuelli indique qu'il a souvent vu, au cours de 37 exercices budgétaires, une différence sensible entre l'annonce de la loi de finances et la réalisation lors de la clôture. Ces remarques lui paraissent donc prématurées.

Mme Grosskost partage ce point de vue.

M. Emmanuelli note toutefois que les ratios à mi-bilan paraissent encourageants.

6 – BUDGET BICENTENAIRE

M. Bachy rappelle qu'un document de présentation générale a été envoyé, mentionnant trois objectifs. Tout d'abord, la Direction générale a proposé d'organiser un événement managérial à destination des collaborateurs, réunis à l'occasion des vœux. Le deuxième objectif est de rappeler l'utilité de la Caisse des Dépôts pour le pays. Le troisième, enfin, est de montrer, tant en interne qu'en externe, que la Caisse des Dépôts est capable de s'adapter et de continuer à innover. Chacun de ces objectifs est construit autour d'une journée-clef, puis ensuite enrichi d'événements de communication. L'année, pour cette raison, risque d'être assez dense, les célébrations du bicentenaire devant se dérouler tout au long de l'année 2016.
M. Bachy note que lors de la cérémonie des vœux, pour la première fois, l'ensemble des collaborateurs de l'Établissement public sera réuni en un lieu unique, le Grand Palais. Ce bassin compte environ 6 800 personnes, si l'on intègre les collaborateurs partant à la retraite à la fin de l'année.

M. Emmanuelli demande quel sera le coût de l'événement et son impact sur le grand public à l'extérieur de la Caisse des Dépôts. Il craint que cette manifestation ne suscite pas l'enthousiasme à l'extérieur de la Caisse des Dépôts.

M. Bachy note que l'objectif est de renforcer le sentiment d'appartenance des collaborateurs, qui seront les meilleurs ambassadeurs de la Caisse des Dépôts auprès du grand public. Il indique que les événements autres que cette cérémonie, dont le déroulé se trouve dans le dossier, sont d'abord de faire rédiger deux *CDScope* par les collaborateurs eux-mêmes – cette publication du Groupe ayant 19 000 lecteurs. Cette initiative a l'avantage

de ne rien coûter. Le rallye sportif sera, lui, mené par l'équipe *Sportez-vous bien* et se déroulera tout au long de l'année. Les collaborateurs pourront participer à ces différents événements sportifs. Un autre événement aura lieu pendant la Fête de la Musique, le 21 juin à Paris. Enfin, un arbre sera planté à Pomereu et un livre, élaboré en interne de manière à réduire les coûts, réunira des témoignages de collaborateurs actuels et anciens de la Caisse des Dépôts.

M. Bachy revient sur le deuxième objectif, l'utilité du Groupe pour le pays. Cette journée phare aura lieu non pas le 28 avril, qui est un jeudi, mais le mardi, qui est le jour de fermeture du Louvre, où se tiendra l'événement. La matinée sera consacrée à un colloque historique. L'après-midi, le Président de la République, qui a pour l'instant confirmé oralement sa présence, devrait venir rencontrer les collaborateurs de la Caisse des Dépôts qui ne sont pas invités au Louvre. Au Louvre, au cours de cet événement institutionnel, le Président de la République, le Président de la Commission de surveillance et le Directeur général de la Caisse des Dépôts prononceront des discours retransmis auprès de tous les collaborateurs de l'Établissement public et des filiales qui en feront la demande. Le Président de la République conclura l'événement. En parallèle sera menée une opération « Un tweet par jour » : à partir du 12 janvier, le compte Twitter de la Caisse des Dépôts, qui compte déjà 10 000 *followers*, sera animé chaque jour par une action issue de la cartographie des réalisations du Groupe. Le nouveau site Internet, placé dans une posture d'offre plus offensive, sera lui aussi mis en place le 12 janvier 2016. De plus, le Directeur général se rendra dans les régions, à l'occasion de la nouvelle organisation régionale. Cela sera l'occasion de valoriser en interne ces régions, pour les faire mieux connaître et de mener, en externe, des opérations de communication à travers la PQR et les relais France Bleu et France 3 Régions. L'exposition du bicentenaire se tiendra à Paris, mais aussi dans les régions qui le souhaiteront, dans une version virtuelle. Elle montrera l'utilité de la Caisse des Dépôts, qui se réalise dans l'activité entreprenariale, les déplacements, etc. Enfin, un film décrivant l'activité d'aménageur du territoire de la Caisse des Dépôts, à l'occasion des 60 ans de la Scet sera réalisé. De plus, un partenariat a été établi avec le Groupe Bayard et donc le journal *La Croix*, qui a proposé de consacrer quatre pages à une présentation globale de la Caisse des Dépôts. Cette présentation pourra servir par la suite pour les événements en régions, si tant est que le produit soit satisfaisant.

M. Emmanuelli s'interroge sur ce partenariat avec La Croix.

M. Bachy mentionne ensuite le partenariat avec l'organisme radiophonique du service public qu'est France Inter, à travers l'émission *On n'arrête pas l'éco*, qui a paru être adaptée à ce projet. Ce partenariat aura lieu de janvier à avril. De plus, le *Que sais-je* est en cours de réactualisation et un livre de la Revue d'économie financière sera édité.

M. Bachy liste les différents éléments accompagnant le troisième objectif :

- une vidéo du Directeur général,
- un éclairage événementiel du siège, faisant suite au renouvellement de l'éclairage pérenne, pour la période d'avril à juillet,
- le lancement d'un timbre, qui représentera une première mondiale philatélique, car il s'agit d'un nouveau matériau encore en phase d'expérimentation,
- les restitutions des colloques « Imaginez 2050 » dans la presse interne,
- l'outil de cartographie, très utile pour les DR (notamment dans leurs relations avec les élus locaux), montrant toutes les réalisations faites par la Caisse des Dépôts depuis 200 ans et celles qui continuent à être menées.

M. Bachy précise que la journée phare aura lieu à la fin de l'année, au moment de l'Université d'Été et des Trophées de l'Innovation, réunis en un seul événement, de façon à faire des économies.

M. Lefas appelle l'attention sur le coût des vœux rapporté au nombre de collaborateurs présents, ainsi que sur l'appellation retenue pour une opération interne sportive qui fait référence, pour le grand public, au calendrier *Les Dieux du stade*, ce qui pourrait porter préjudice à l'image de l'Établissement public. Il signale enfin le risque d'annulation de ces manifestations, suite à l'attentat de Charlie Hebdo et demande si le risque assurance est inclus dans le budget.

M. Picq dit pouvoir comprendre que le premier terme de cet événement, dont l'initiative vient du Directeur général, soit la fierté d'appartenance et la mobilisation du personnel. Mais le tableau final contient deux chiffres frappants. Tout d'abord, le montant global qui est de 7 millions d'euros, ce qui est très élevé et le montant de la journée des vœux qui en représente la moitié environ, ce qui semble aussi trop élevé, compte tenu des objectifs qu'un tel évènement doit se donner. M. Picq s'interroge, notamment, sur la part des événements consacrés à la communication auprès des Français. Il est, en effet, positif que les salariés de la Caisse des Dépôts soient fiers de l'institution à laquelle ils appartiennent, mais il est important que le peuple français, qui épargne et investit, puisse avoir, à l'occasion du bicentenaire, une meilleure vision du rôle stratégique de cette Institution. Il serait souhaitable que le Directeur général s'exprime sur la question.

Mme Grosskost demande si le contexte a bien été pris en compte dans l'organisation de cet événement. En effet, les restrictions budgétaires imposées actuellement mettent des maires de communes rurales dans l'impossibilité de boucler leur budget à hauteur de seulement 40 000 ou 50 000 euros. Ces maires verront que la Caisse des Dépôts dépense 7 millions d'euros pour un événement commémoratif. Or, cette Institution dispose généralement d'une image positive. Mme Grosskost n'est pas convaincue que les élus locaux apprécieront beaucoup cette dépense, et il faudra de plus faire accepter l'événement à ses collègues du Parlement.

M. Emmanuelli découvre les choix qui ont été faits et se demande comment les Français sont pris en compte dans cette célébration. Ils semblent avoir été totalement oubliés. Or, ce bicentenaire devrait s'adresser en priorité aux Français, pour leur faire savoir que la Caisse des Dépôts existe depuis deux siècles, qu'elle a servi la République, et que les sommes qu'elle a versées à l'État en euro constant depuis 1816 sont considérables. L'événement, tel qu'il est conçu actuellement, ne s'adresse en rien aux Français. Il s'adresse exclusivement aux salariés de la Caisse des Dépôts, qui sont généralement satisfaits de leur institution. Il serait donc plus pertinent de parler aux Français et que la Caisse des Dépôts réalise un geste fort et lisible dans leur direction. Cela pourrait passer, par exemple, par le logement social.

M. Lemas dit assumer toutes les composantes de l'événement. Il précise, en revanche, que le programme qui a été présenté a fait l'objet de discussions avant son arrivée, un an plus tôt. Il ajoute avoir souhaité que tout le processus soit d'une transparence absolue, ce qui n'avait pas été le cas lors des précédentes cérémonies anniversaires de la Caisse des Dépôts. Pour cette raison, le budget global du bicentenaire a été détaillé. Cela permettra à la Commission de surveillance de se prononcer en connaissance de cause. Il est rare que des éléments aussi détaillés soient transmis, dans des banques, au Conseil d'Administration. M. Lemas précise n'avoir aucune vanité d'auteur : si la Commission de

surveillance considère que l'une ou l'autre des propositions n'est pas pertinente ou trop coûteuse, elle sera retirée. Ainsi, il a été annoncé au personnel et aux syndicats, depuis deux ans et demi, qu'à l'occasion des vœux du bicentenaire, tous les collaborateurs seraient invités. C'est donc un engagement déjà ancien. Si cette initiative semble déplacée et s'il est jugé préférable de se limiter à 500 personnes, il est possible de modifier l'événement. Toutefois, il n'est pas choquant que l'ensemble des personnels de la Caisse des Dépôts se retrouve une fois en 200 ans.

M. Emmanuelli indique que sa question ne portait pas là-dessus et qu'il s'inquiète des initiatives prises à destination des Français.

M. Lemas répond avoir émis plusieurs remarques allant dans ce sens. La première était que l'événement coûtait trop cher. Pour cette raison et compte tenu de l'objet, les coûts ont été diminués au maximum. Il reste possible de supprimer des initiatives, mais il faut le faire rapidement. M. Lemas indique ensuite avoir demandé qu'un travail soit effectué à destination des Français, dans deux directions. La première piste porte sur la télévision : les spots coûtent cependant presque aussi cher qu'un film, puisque c'est la diffusion qui est onéreuse, quel que soit le format de la vidéo. Cette initiative porterait le budget de l'événement à 8 ou 10 millions d'euros, pour quelques jours de diffusion. M. Lemas ajoute donc avoir réfléchi à une autre piste : de petites émissions sponsorisées, comme celles qui passent à la télévision sponsorisées par des marques. Leur coût est à peine moins cher que celui d'un spot. Sponsoriser pendant 10 ou 15 jours une émission de radio comme *On n'arrête pas l'éco* sur Radio France serait, en revanche, envisageable, même si cela dépasserait le budget prévu pour cette activité, mais l'impact risque d'être inexistant. M. Lemas admet ne pas avoir eu d'autre idée. Il répète donc qu'au cas où la Commission de surveillance estimerait qu'un événement ne doit pas avoir lieu, le budget a justement été communiqué intégralement pour lui donner la possibilité de modifier la programmation.

M. Emmanuelli indique qu'il n'est pas hostile au budget de 7 millions d'euros, mais qu'il souhaite savoir à qui s'adresse cette commémoration.

M. Lemas répond que deux groupes de personnes sont concernés : les personnels et les institutionnels.

M. Emmanuelli ne voit pas en quoi l'événement vise les institutions.

M. Bachy répond que le grand public est concerné par les visites en régions.

M. Emmanuelli observe que le manque de logements sociaux intéresse sans doute davantage les Français et qu'un travail en ce sens serait plus pertinent dans le cadre du bicentenaire.

M. Goua note qu'il est logique de fêter le bicentenaire et de s'adresser au personnel, mais qu'il faut garder en mémoire le contexte particulier. En période de crise, ce budget va nécessairement être commenté et faire la Une de certains journaux. La Caisse des Dépôts sera accusée de dépenser des millions d'euros, alors que le chômage est au plus haut. Malheureusement, le coût est déjà fixé puisque les invitations ont été envoyées.

M. Emmanuelli regrette, en outre, que cette présentation intervienne si tardivement.

M. Bachy rappelle qu'il avait présenté une information sur le bicentenaire devant la Commission de surveillance au mois de juin 2015.

7– QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Aucune question d'actualité n'est abordée.

La séance est levée à 19 heures 35.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

18E SÉANCE
21 OCTOBRE 2015

Le mercredi 21 octobre 2015, à 17 heures 05, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mme Grosskost ; MM. Delahaye, Gailly, Lefas, Massé, Ménéménis, Ophèle, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
Mme Bellon ; MM. Beffa et Goua.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Coutarel ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, M. Michelson, caissier général de la Caisse des Dépôts, Directeur de l'exécution des opérations financières, (point 2) ; M. Marcel, Président-Directeur général de la Compagnie des Alpes (point 3) ; Mme Pannier-Runacher, Directrice générale déléguée de la Compagnie des Alpes (point 3) ; M. Caïla, Conseiller du Comité de Direction du Groupe (point 3) ; Mme Gauthey, Directrice des investissements et du développement local du Groupe (point 3) ; M. Des Roseaux, Responsable des investissements tourisme, loisirs et culture du Groupe (point 3) ; Mme Gautier, Directrice des risques et du contrôle interne du Groupe (point 4) ; M. Vigier, Président-directeur général de CDC International Capital (point 6).

1 – COMPTE RENDU de la vérification de la caisse générale de septembre 2015

M. Emmanuelli indique que la vérification a été effectuée par M. Patrick Lefas.

M. Lefas fait savoir qu'il s'agit du contrôle habituel relatif aux titres. À cette occasion, il a pu passer en revue le dispositif de suivi interne par la caisse générale qui est l'interface avec le prestataire de service (BP2S). Il en ressort que les modalités de contrôle du prestataire sont de très bonne qualité, avec un suivi qui s'exerce à différents niveaux, jusqu'au caissier général. M. Lefas estime donc que le dispositif est robuste.

M. Lefas signale ensuite que la synthèse des contrôles n'amène aucune observation particulière. Le problème des retards sur les opérations sur titres reste d'actualité. Le plus souvent, ces retards sont liés à un manque de provisions ou à un problème de trésorerie de la contrepartie. Dans l'ensemble des contrôles de valeur, M. Lefas n'a cependant retenu aucune observation particulière.

En revanche, M. Lefas souhaite attirer l'attention du Directeur général et de la Commission de surveillance sur le fait que le contrôle est intervenu le lendemain de l'annonce de la fraude massive de Volkswagen. En conséquence, il a sollicité un état de détention de l'ensemble des titres concernant les valeurs de Volkswagen AG et de Volkswagen AG ACT PRIT. Il apparaît que la gestion par l'Établissement public et le fonds d'épargne est excellente puisqu'il a été considéré qu'il ne fallait pas acheter de titres Volkswagen. Les titres se trouvent donc au sein des gestions sous mandat de l'ERAFP et du FRR. M. Lefas a toutefois également recommandé qu'en cas d'alerte grave sur un titre, le Directeur général puisse disposer, le jour même, de l'ensemble de l'exposition au risque de contrepartie dans tous les compartiments, qu'ils soient propres à l'Établissement public, au fonds d'épargne, si possible aux filiales (par exemple, cette information n'est pas disponible pour CNP Assurances), ainsi que pour les gestions sous mandat. Une telle démarche est souhaitable chaque fois que se produit un événement non anticipé par les marchés et comportant un risque de perte de valeur significatif. La façon de procéder reste ensuite à définir, notamment en décidant si l'information devra être collectée par le caissier général ou par la Direction des risques et du contrôle interne.

M. Lemas fait savoir qu'il avait obtenu l'information sur l'exposition au risque Volkswagen dans la journée, mais pas pour l'ERAFP et le FRR.

M. Emmanuelli souhaite que M. Lefas détaille à nouveau sa recommandation.

M. Lefas explique qu'il s'agit, en cas d'incident non détectable et aux conséquences très directes sur le cours d'un titre, de fournir une information consolidée au Directeur général pour l'ensemble des compartiments.

M. Emmanuelli suppose que les gestionnaires réagissent immédiatement.

M. Lefas en convient, mais il juge important de signaler le niveau d'exposition et la perte de valeur.

M. Lemas confirme que les gestionnaires lui font remonter l'information sans délai. À titre d'exemple, lors de la double dévaluation du yuan à l'été 2015, le Directeur général a été tout de suite informé des conséquences sur la gestion de la Caisse des Dépôts. En l'occurrence, celle-ci n'était pas exposée.

M. Emmanuelli demande à M. Ophèle ce qu'il en était pour la Banque de France.

M. Ophèle confirme que la Banque de France était exposée.

M. Emmanuelli s'enquiert de ce que cette double dévaluation a coûté ou rapporté à la Banque de France.

M. Ophèle indique que le montant n'est pas public, car le détail de change n'est pas communiqué.

M. Emmanuelli s'en étonne, dans la mesure où la réserve de change est dans les comptes et selon lui déterminée par devise.

M. Ophèle confirme que ce niveau de détail existe en sous-compte. Néanmoins, celui-ci n'est pas public. D'ailleurs, très peu de pays fournissent le détail de la répartition exacte de

leurs réserves de change. M. Ophèle précise que le montant des réserves d'or est public. En revanche, la répartition par devises des réserves de change ne l'est pas.

M. Emmanuelli n'en comprend pas les raisons : chaque devise ayant un cours, il est possible d'en déterminer le montant à l'arrivée.

M. Michelson explique que suite à la remarque de M. Lefas, les indications ont été communiquées au Directeur général. Il explique que la caisse générale couvre la Section générale, la section des fonds d'épargne, le FRR, et l'ERAFP. À ce titre, il signale que le FRR et l'ERAFP comptent respectivement 54 000 et 107 000 titres, d'une valeur de 112 euros. Néanmoins, la Caisse des Dépôts ne couvre pas CNP Assurances. Cette vision de synthèse n'est donc pas complète faute d'inclure CNP Assurances. Le Directeur général peut alors décider entre deux options : soit il choisit d'obtenir l'information du caissier pour l'ensemble des éléments gérés par ce dernier (comme pour ce titre, sur la suggestion de M. Lefas), soit la Direction financière pourrait produire une synthèse globale, incluant CNP Assurances, pour en informer le Directeur général.

2 – MODALITÉS
de vérification de fin d'année de la caisse générale et planning de contrôle des comptes pour 2016

M. Michelson fait savoir que les dates et noms des personnes en charge des contrôles de la caisse générale sont fixés chaque année. Le contrôle prévu le 31 décembre 2015 sera réalisé à 15 heures dans la resserre. En principe, un Commissaire-surveillant sera présent dans la mesure du possible, ainsi que le Directeur général ou son représentant. Il existe ensuite une grande échéance le 27 janvier 2016, avec le contrôle des comptes de disponibilité ouverts au nom du caissier général, sur des valeurs dont la garde est notamment confiée à BNP Security Services et à Natixis Euro Titres. À cette occasion, deux Commissaires- surveillants seront présents, ainsi que le Directeur général ou son représentant, en présence du caissier général. En outre, le planning des contrôles 2016 est annexé à la note.

M. Michelson indique que la Commission de surveillance doit se prononcer sur la présence d'un Commissaire-surveillant le 31décembre et, le cas échéant, sur son identité. De même, la Commission de surveillance doit se prononcer concernant la participation éventuelle de deux Commissaires- surveillants au contrôle du 27 janvier 2016 et sur leur identité. Enfin, l'instance doit indiquer si le tableau annexé convient.

M. Emmanuelli suppose que M. Lefas tiendra le rôle de l'un des deux commissaires présents le 27 janvier 2016.

M. Lefas le confirme.

Mme Tessier demande à M. Picq s'il est disponible.

M. Picq accepte d'être présent le 27 janvier 2016.

M. Ophèle souhaite savoir pourquoi deux Commissaires-surveillants seront présents.

M. Michelson explique qu'ils se partagent le travail.

M. Picq confirme que deux commissaires sont nécessaires. Toute l'équipe est mobilisée dans une salle spéciale du rez-de-chaussée pour effectuer le contrôle des titres, du numéraire, etc.

4 – RAPPORT
semestriel sur les risques et le contrôle interne (1er semestre 2015)

Mme Gautier annonce que le rapport semestriel sur les risques représente un rendez-vous important pour la DRCI. Un effort de synthèse a été apporté, notamment en développant la vision transversale sur les risques financiers des filiales. En outre, comme demandé en CECR, la DRCI a précisé les cercles de suivi, lesquels sont calés sur des notions juridiques de contrôle des filiales, en totale cohérence avec les classements comptables.

Mme Gautier explique que le rapport semestriel sur les risques est focalisé sur les risques de bilan. Il complète les présentations axées sur les comptes de résultat effectuées récemment. Le focus concerne essentiellement quatre blocs d'actifs : actions, taux, prêts et filiales. Les sujets importants pour les actions sont le CAC 40 et les moins-values. Ensuite, les portefeuilles sont notés concernant les actifs de taux et les prêts, ce dont la Commission de surveillance est informée. Au sujet des filiales, un prisme risque financier et risque d'affaires est appliqué.

Mme Gautier signale que les documents présentés sont datés du 30 juin 2015. Cependant, des événements significatifs se sont produits depuis la clôture.

Tout d'abord, le CAC 40 est assez chahuté : d'un niveau de 4 200 points début 2015, il est monté jusqu'à 5 000 points et il oscille depuis juin. Le montant des plus-values ou des moins-values latentes a été affecté au 30 septembre 2015, mais la situation reste tout de même positive.

En outre, il existe des facteurs de vigilance sur le secteur automobile suite à l'affaire sur la conformité des véhicules Volkswagen. Cette vigilance s'exerce aussi dans le domaine pétrolier, et notamment des matières premières, en raison de l'exposition au sein de BPI à des valeurs qui ont évolué de manière significative comme Vallourec, CGG-Veritas, Technip et Eramet, certaines ayant perdu près de 40 % de leur valeur. Cette évolution aura un impact sur les comptes au 31 décembre 2015.

Mme Gautier passe aux risques financiers de la Section générale et des filiales.

Les concentrations individuelles sur la Section générale sont en baisse. L'encours SFIL/CAFFIL a diminué suite au remboursement d'une tranche du prêt à moyen/long terme. Le portefeuille de taux à long terme reste robuste, avec un poids des encours bien noté qui est élevé puisqu'il atteint 69 %. Au 30 juin 2015, la situation des plus-values ou moins-values latentes sur le portefeuille actions était positive, avec 5,7 milliards d'euros de plus ou moins-values latentes en stock. Il faut y ajouter un stock de provisions à caractère durable également significatif : celui-ci dépasse le montant des moins-values latentes de près de 2 milliards d'euros.

Au sujet des filiales sur la période du semestre, Bpifrance a bénéficié, sur l'investissement, des évolutions favorables du marché actions. Sur le crédit, le portefeuille continue de croître, avec une répartition des notations internes ne marquant pas encore de déformation. Ensuite, un redressement opérationnel significatif est intervenu concernant Transdev, avec deux points de vigilance : la SNCM et le risque de liquidités à court et moyen termes. Un redressement est aussi intervenu sur le semestre concernant Egis, après une année 2014 difficile. Concernant Icade, le point d'attention porte sur la valorisation du patrimoine. Toutefois, des efforts de commercialisation et de renégociation des baux ont été notés pour

cette dernière, avec une amélioration des taux d'occupation et baux arrivant à échéance en 2015 et 2016. Pour finir, le suivi des deux partenariats stratégiques de CNP Assurances représentera le sujet clé qui occupera la Caisse des Dépôts concernant cette filiale.

Mme Gautier annonce que la trajectoire de solvabilité de la Section générale, en vision sociale comme en vision de mise en transparence, est solide et atteste de la solidité financière de la Caisse des Dépôts. La liquidité est également satisfaisante, avec un solde d'investisseurs négatif sur le semestre, suite à la hausse des dépôts des notaires désaisonnalisés. Enfin, les indicateurs relatifs à la liquidité sont favorables.

Mme Gautier aborde ensuite les risques du fonds d'épargne.

Celui-ci est structurellement marqué par une concentration importante sur le logement social. Le portefeuille de logement social et la notation interne sur la base des comptes des OLS établis en 2013 montrent un léger resserrement vers la moyenne.

Ensuite, le portefeuille des collectivités locales est stable, mais la qualité du portefeuille se dégrade légèrement avec une diminution des meilleurs risques au profit de risques un peu plus moyens. Toutefois, le taux de créances douteuses est structurellement faible au Fonds d'épargne. Le semestre est marqué par le dossier SIGUY, présenté lors de l'arrêté des comptes. Un protocole a été signé et des reprises de provisions pourraient être réalisées avant la fin de l'année.

Le portefeuille financier, avec un suivi sur le même indicateur général que la Section générale, est robuste. Ce portefeuille se caractérise par un poids élevé des notations (AA) et présente, lui aussi, une situation de plus-values latentes favorables sur le Fonds d'épargne, même si le CAC 40 a été chahuté. La trajectoire de solvabilité est jugée positive, mais elle est très dépendante des plus-values latentes, de la réalisation des scénarios de cadrage, des trajectoires du Livret A, des prévisions de collecte et des versements. La liquidité représente le principal sujet d'attention concernant le Fonds d'épargne : grâce au rehaussement du taux de centralisation dès 2017, le ratio de liquidité ne serait plus franchi en 2017 comme préalablement, mais en 2021. En revanche, le Fonds d'épargne ne semble pas en incapacité de faire face à une décollecte puisqu'il s'est doté d'une réserve et a mis en place une ligne de liquidité de 2 milliards d'euros avec la Section générale.

Mme Gautier présente les actions de maîtrise et de réduction des risques de la DRCI sur le semestre.
Celle-ci s'est fortement mobilisée avec la Direction juridique et fiscale sur l'instruction du projet dénommé « troisième décret ». En juillet 2015, les dérogations au CRR souhaitées dans le troisième décret avaient été présentées en Commission de surveillance. En outre, le travail d'instruction de la réglementation relative au contrôle interne engagé avec DJF se poursuit.

L'actualité a aussi été riche en matière de conformité, avec la réception du rapport définitif sur la lutte anti-blanchiment. À cet égard, la décision a déjà été prise d'augmenter les effectifs et de revoir le système d'information pour mieux identifier les bases tiers et les bénéficiaires effectifs. Pour ce chantier, l'accompagnement d'un conseil est prévu et les lettres de suite sont attendues d'ici fin 2015.
Concernant les risques opérationnels, 800 incidents se sont produits durant le semestre, ce chiffre n'étant pas anormal. En revanche, le montant des pertes reste mesuré à près de 1 million d'euros. Les tentatives de fraude se sont développées, consistant essentiellement en des tentatives d'usurpation de l'identité du Directeur général et du Directeur financier.

Concernant l'évaluation des risques, les évolutions techniques du modèle prudentiel ont été validées. Ce modèle a effectivement évolué sur la VaR Monte-Carlo et la mise en transparence des filiales régulées. Ensuite, les évolutions des chartes de liquidité ont été validées. La DRCI travaille également sur les modèles de notation des OLS qui concernent le portefeuille de DFE.

Mme Gautier signale que le semestre a été marqué par la réception du rapport de la Cour des comptes, en juillet 2015, relatif à la maîtrise des risques des filiales de la Caisse des Dépôts. Ce rapport constate des progrès accomplis en matière d'outils et de procédures par les principaux acteurs de la maîtrise des risques, à savoir la DRCI, le département DPG et la DGAU. De plus, le rapport note les progrès réalisés et estime le dispositif relativement mature, validant notamment les approches par cercles. Cinq des huit recommandations s'adressent à la DRCI, laquelle a déjà commencé à mettre en œuvre les actions requises.

Mme Gautier conclut par le sujet de la sécurité des systèmes d'information. Il s'agit d'un sujet d'attention permanent pour la cellule 3S, qui sera, semble-t-il, abordé lors de la prochaine Commission de surveillance par la DSI.

M. Lefas salue la grande qualité de ce rapport, dont le niveau d'information, pour la Commission de surveillance, est tout à fait remarquable. Ce rapport est directement opérationnel puisqu'il permet de prendre connaissance des trois premières pages, de la note de synthèse ou de l'ensemble, en fonction du temps disponible. M. Lefas souhaite donc féliciter la Directrice des risques et du contrôle interne, ses collaborateurs, ainsi que les correspondants de chaque Direction et des filiales.

M. Lefas fait ensuite savoir que le comité conjoint CECR/CFE a observé que ce rapport est remarquable d'un point de vue rétrospectif, mais qu'il convient maintenant d'en faire un outil de pilotage prospectif. Cette nécessité vaut pour la Direction générale comme pour la Commission de surveillance. L'arbitrage continu entre le rendement et le risque façonne, en effet, le PNB et les résultats de l'Établissement public et du Groupe. En outre, les risques opérationnels sont facteurs de surcoûts et de risques de réputation.

M. Lefas va articuler son intervention autour de trois points : la fonction risque, un éclairage sur l'Établissement public et les filiales.

Concernant la fonction risque, M. Lefas développe plusieurs sujets.

Il fait tout d'abord référence au constat issu du rapport de la Cour des comptes sur la maîtrise des risques des filiales. Il relève que le comité conjoint a estimé utile, au-delà des deux rendez-vous annuels habituels (examen des rapports de la Cour au printemps et suivi des recommandations à l'automne), de faire circuler une synthèse chaque fois qu'un rapport de la Cour est émis et qu'un point est inscrit à l'ordre du jour. De cette manière, il sera possible de déterminer si le rapport a des conséquences directement opérationnelles.

Ensuite, M. Lefas rappelle que le troisième décret revêt un caractère prioritaire, comme l'a souligné le Président de la Commission de surveillance à plusieurs reprises. La rédaction de ce projet de décret doit être bouclée avant fin 2015.

Par ailleurs, l'examen des suites du contrôle de l'ACPR sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme représente, pour la Caisse des Dépôts, un

AVIS

RELATIF AU RAPPORT SEMESTRIEL SUR LES RISQUES AU 30 JUIN 2015

A la lecture du rapport sur les risques du premier semestre 2015, établi par la Direction des Risques et du Contrôle interne, la Commission de surveillance, lors de sa séance du 21 octobre 2015, a pris acte que la solvabilité et la liquidité de la Section générale demeurent à des niveaux satisfaisants.

Néanmoins, comme évoqué lors du Comité du 15 octobre 2015, la Commission de surveillance continuera à porter son attention sur :

- la préparation du troisième décret modifiant la réglementation prudentielle rendue applicable à la Caisse des Dépôts, notamment quant aux aspects de contrôle interne, qu'il importe de finaliser d'ici la fin de l'année ;
- les suites du contrôle de l'ACPR relatif à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, domaines qui constituent un enjeu stratégique pour la Caisse des Dépôts en sa qualité de tiers de confiance ;
- la complétude du plan de continuité d'entreprise dans les différentes occurrences de sinistres ;
- la situation des principales filiales : Bpifrance qui appelle une plus grande transparence dans les risques financiers portés par ses différentes filiales, Transdev qui confirme son redressement opérationnel, Icade pour lequel le rendez-vous est fixé, CNP Assurances et La Poste dont les changements de modèle économique justifient un examen régulier par la Commission de surveillance.

Par ailleurs, la Commission de surveillance constate le faible niveau du solde investisseur de la Section générale qui s'établit à - 800 M€. Ce solde est très éloigné de la limite de +18 Md€ fixée par le modèle prudentiel. En conséquence, une réflexion devrait être engagée sur le niveau optimal de la transformation long terme de la Section générale.

En ce qui concerne la situation du Fonds d'épargne, la trajectoire de solvabilité est positive avec un excédent de fonds propres croissant en projection quinquennale. Toutefois, la sécurisation de la liquidité demeure un point majeur de vigilance pour la Commission de surveillance dans une période de forte décollecte et de maintien de sa dynamique de production de prêts. Dans le scénario actualisé au 30 juin 2015, le ratio de liquidité franchit désormais la limite de 20 % en 2021, avec prise en compte d'un rehaussement du taux de centralisation en 2017. Sans l'activation de ce mécanisme, le ratio franchirait sa limite dès 2017.

Pour la Commission de surveillance, cette situation rend d'autant plus nécessaire l'élaboration d'un plan d'action intégrant, notamment, l'opportunité d'actionner la recentralisation des encours du Livret A détenus par les banques, afin de garantir la liquidité de l'épargne réglementée.

Enfin la Commission de surveillance constate que le rapport semestriel sur les risques est, non seulement un document d'information rétrospective sur l'exposition du Groupe aux risques financiers, mais devient un outil de pilotage prospectif pour la gouvernance du Groupe, grâce à la mobilisation de la DRCI et de son réseau de contrôle interne.

enjeu stratégique puisque celle-ci est tiers de confiance. La Commission de surveillance sera appelée à se prononcer sur le contenu de la lettre de suite du Secrétaire général de l'ACPR et la répartition des responsabilités, probablement avant fin 2015.

La sécurité des systèmes d'information représente un autre point d'attention. Le nombre d'incidents ne doit pas effrayer, mais constitue un élément d'alerte. Les fraudeurs se professionnalisent et sont de plus en plus efficaces. La sécurité des systèmes d'information est donc un sujet d'attention important en interne, mais aussi dans les interfaces avec les tiers et, en particulier, pour la DSB avec les études notariales. Par le canal du système d'information d'une étude, des mouvements peuvent mettre en cause in fine la responsabilité de la Caisse des Dépôts en tant que tiers de confiance.

Pour finir, le comité conjoint a jugé souhaitable que le plan de continuité d'entreprise, récemment présenté au comité d'entreprise, soit soumis à la Commission de surveillance pour couvrir l'occurrence des différents types de sinistres (crue de la Seine, incendies, cyberattaques, pandémie, explosion nucléaire, paralysie du système de transport en commun, etc.).

M. Lefas passe à l'Établissement public.

L'exposition maximale aux risques est en hausse de près de 11 milliards d'euros sur le semestre, dont les deux tiers portent sur le portefeuille de taux et un tiers sur le portefeuille actions. Cette exposition reste concentrée à 69 % sur le secteur banques-assurances et les souverains. En outre, la concentration individuelle s'inscrit plutôt dans une tendance baissière, mais la notation des contreparties demeure très favorable (69 % des contreparties sont notées au moins AA).

La Caisse des Dépôts évolue donc avec cette exposition maximale aux risques et dans un univers d'extrême volatilité. La Commission de surveillance a eu l'occasion de constater à quel point le matelas anti-volatilité, constitué des provisions et non-reprises de provisions représentait un élément important du pilotage face au risque de volatilité, de plus en plus inhérent au marché. Le comité conjoint a également relevé un point de vigilance concernant l'automobile, les valeurs pétrolières et Eramet.

Pour finir, le sujet des risques de solvabilité et de liquidité est considéré sous l'angle du solde investisseur, lequel permet de mesurer

les risques de liquidité. L'historique du solde investisseur trimestriel depuis décembre 2007 (distribué en séance) montre un solde net (actif investisseur moins passif investisseur) proche de 0. En réalité, aucun effet de levier n'intervient, alors que la Caisse des Dépôts possède un seuil très élevé puisqu'il est fixé à 18 milliards d'euros. Avec la montée des dépôts des notaires, la Caisse des Dépôts dispose de beaucoup de liquidités et donc, peut-être, d'une marge pour investir, compte tenu surtout des paramètres défavorables du contexte macroéconomique puisque l'investissement ne repart pas. Entre 2007 et 2009, la Caisse des Dépôts a joué son rôle contracyclique. La question se pose ainsi de savoir s'il n'est pas temps qu'elle joue à nouveau ce rôle dans la situation actuelle.

M. Lefas termine sa présentation par les filiales.

Le point d'attention principal concerne Bpifrance. Selon le comité conjoint, une plus grande transparence est requise dans les risques financiers portés par le Groupe et ses filiales.
En revanche, Transdev confirme son redressement opérationnel.

Un rendez-vous est fixé concernant Icade en décembre 2015.

Pour CNP Assurances et La Poste, les points de vigilance ont trait au changement profond de modèle économique. Un examen plus fréquent, en Commission de surveillance, des filiales dont le modèle économique est en évolution pourrait être judicieux.

M. Lefas souhaite également, sous sa seule responsabilité, attirer l'attention sur la compréhension de l'ensemble des émissions et la politique d'émission du Groupe qui n'est pas suffisamment mis en exergue dans le rapport semestriel sur les risques. Cette remarque s'inscrit a fortiori dans la perspective de la décision d'adossement de l'Agence Française de Développement. Les programmes tels qu'initiés sous le compartiment moyen et long termes montrent que l'AFD représente 6 milliards d'euros, Bpifrance 4 milliards d'euros et la Caisse des Dépôts 4 milliards d'euros. Il faut aussi considérer les émissions effectuées par les filiales (par exemple la Compagnie des Alpes qui a émis des titres) et le compartiment court terme. En incluant tous les programmes prévus, le montant cumulé est du même ordre de grandeur que la Cades, à savoir 16 milliards d'euros. D'une part, il s'agit d'un sujet de réflexion par rapport aux différentes options mentionnées. D'autre part, ce constat montre la nécessité de mettre beaucoup plus l'accent sur la politique d'émission, ce qui implique une harmonisation des calendriers, une cible et une compréhension factuelle des événements. Les investisseurs peuvent penser, au bout du compte, qu'il n'y a qu'une contrepartie, à savoir la Caisse des Dépôts.

M. Emmanuelli demande à M. Lefas de préciser sa vision d'ensemble. M. Lefas estime qu'il n'existe pas de réflexion d'ensemble. Ainsi, Bpifrance agit individuellement. L'État garantit maintenant un encours à hauteur de 30 milliards d'euros, un montant très significatif. M. Lefas n'affirme pas que les choses ne se déroulent pas correctement, mais juge que le sujet mérite d'être appréhendé de manière globale.

M. Picq rend compte du Comité du Fonds d'Epargne, sujet sur lequel Mme Gautier a moins mis l'accent. Celle-ci a eu raison puisque l'exposition au risque diminue légèrement et que, même s'il existe une concentration sectorielle liée à la nature des prêts (logement social et collectivités locales), les affaires sont bien maîtrisées. Globalement, les créances douteuses passent de 0,55 % à 0,59 %, mais la situation ne soulève, dans l'ensemble, aucune inquiétude. En revanche, le comité a eu un long débat sur les questions relatives à la solvabilité et la liquidité, identifiant plusieurs points de vigilance. Le portefeuille d'actions joue un rôle hautement stratégique dans la situation macroéconomique actuelle. Ce rôle n'est toutefois pas exclusif, puisque le portefeuille de taux joue aussi un rôle.

M. Emmanuelli demande comment se répartit le portefeuille.

Mme Renaud-Basso répond qu'il est composé d'actions à 16 % et de taux pour le reste.

M. Picq souligne que le portefeuille actions a un impact considérable en termes de résultat : par le jeu des dividendes et des plus-values de cessions, il génèrera pour l'année 2015 environ 1 200 millions d'euros de résultat. Bien entendu, le portefeuille est sensible à la volatilité des marchés, comme Mme Gautier l'a expliqué. Ainsi, 1,2 milliard d'euros de plus-values latentes supplémentaires étaient comptabilisés au 30 juin 2015 et 1,4 milliard d'euros disparaissaient au 30 septembre. Le tunnel actuel du CAC 40 se situe entre 4 000 et 5 000 points. Le comité a sollicité la Direction du fonds d'épargne pour connaître le point d'attention du niveau du CAC 40 pouvant constituer en quelque sorte un point mort, et qui rendrait impossible la génération d'un montant suffisant de plus-values de cessions ou de dividendes. L'examen montre que le seuil se situerait autour de 3 500 points. Le portefeuille actions a un rendement important dans la performance du fonds d'épargne, et serait logiquement affecté par une baisse significative des marchés. Il s'agit là du premier point d'attention.

M. Picq indique ensuite que le comité s'est demandé ce qu'il adviendrait dans l'hypothèse d'une baisse brutale des marchés financiers pour couvrir les besoins de fonds propres générés par la politique de prêts. La politique de prêts dynamique est permise par le fait que les besoins en fonds propres sont couverts chaque année par les résultats significatifs du portefeuille. Ces résultats permettent, à la fois, de couvrir les besoins de fonds propres et de reverser un résultat à l'État. Dans son activité de prêteur, le fonds d'épargne a une marge nette de 10 points de base. En conséquence, la Caisse des Dépôts se trouverait dans une situation difficile si le matelas de plus-values latentes se réduisait à cause d'une conjoncture économique en dégradation. En effet, la Caisse des Dépôts devrait, dans ce cas, générer une rentabilité suffisante par l'activité de prêts. Le représentant du Trésor a fait remarquer que la marge nette s'établissait presque au même niveau en 2007, mais que la commission des réseaux distributeurs représentait alors 110 points de base. En ramenant la commission à 40 points, la marge nette du fonds d'épargne devrait donc s'établir à 70 points. Or, elle n'atteint pas ce niveau. L'explication en est connue : prêts très aidés (PLAI), fonds d'avance aux collectivités locales à taux zéro pour le remboursement de la TVA, etc. Quoi qu'il en soit, le niveau actuel de la marge nette n'est pas satisfaisant et fragiliserait la Caisse des Dépôts si les marchés financiers connaissaient une baisse brutale.

M. Picq fait part du troisième point de vigilance, qui concerne le sujet de la liquidité. Dans la perspective quinquennale, le ratio de 20 % est atteint en 2020, à condition que les mécanismes de recentralisation (à 125 % et 135 %) fonctionnent. M. Lefas a rappelé la situation actuelle des établissements bancaires (baisse des commissions, durcissement des obligations de renforcement des fonds propres). En outre, le fonds d'épargne prépare d'autres options pour financer la liquidité. En conséquence, la Caisse des Dépôts doit se montrer attentive à ce qui se produirait en cas de résistance du secteur bancaire à l'idée que ces mécanismes de centralisation fonctionnent.

M. Picq précise à nouveau qu'il ne souhaite pas tirer la sonnette d'alarme, mais plutôt attirer l'attention sur ces trois points de vigilance.

Tout d'abord, le niveau de résultat du portefeuille actions, très largement dépendant d'un matelas de plus-values latentes, actuellement confortable, puisque les moins-values sont couvertes par des provisions, pourrait se dégrader très rapidement.

Ensuite, le niveau de marge nette du portefeuille de prêts ne permettrait manifestement pas de générer un résultat suffisant pour couvrir les besoins de fonds propres liés à une politique de prêts dynamique en l'absence du portefeuille d'actions.

Pour finir, il faut porter attention à ce qu'il adviendrait si la dégradation des liquidités se poursuivait et aux inquiétudes de l'ACPR. L'inspecteur de l'ACPR avait d'ailleurs attiré l'attention dans son rapport sur la mise en œuvre effective du taux dit de rehaussement et de retour au fonds d'épargne des sommes qui sont dans les banques.

M. Ophèle signale que le concept de solde investisseur doit être appréhendé avec précaution pour la Section générale puisque les échéances qui interviennent ensuite sont très diverses. Il s'agit donc d'un indicateur de liquidité relativement faible. En outre, la hausse des dépôts des notaires et la révision de leur rémunération montrent que la dynamique devient positive.

M. Lemas partage les points d'attention soulevés par les deux Commissaires-surveillants.

3 – FEUILLE DE ROUTE

Tourisme : Compagnie des Alpes (CDA)

M. Marcel rappelle que le Directeur général lui avait confié la coordination des activités relatives au tourisme, en collaboration avec l'ensemble des équipes de la Caisse des Dépôts. Un travail collectif important a ainsi été mené pour relancer l'activité et l'implication de la Caisse des Dépôts dans le tourisme, un secteur fondamental pour l'économie française, puisqu'il représente directement et indirectement 9 % du PIB. En outre, ce secteur a longtemps été considéré comme subsidiaire et peu important, car il se portait bien en raison de l'avantage comparatif dont dispose la France. Dans ce contexte, le tourisme n'a pas représenté une priorité pour les pouvoirs publics, sauf à certains moments (plan neige il y a 30 ans, plan littoral, jeux olympiques, etc.).

Même s'il reste dans une position favorable, notre pays n'a pas suffisamment cultivé ses atouts et connaît aujourd'hui des faiblesses ou des fragilités qui pourraient se manifester plus fortement dans les années à venir. L'objectif fixé par le Président de la République d'accueillir 100 millions de touristes en 2020 nécessite une forte mobilisation. La France est bien toujours la première destination mondiale en termes de passages de touristes (qui passent une nuit au moins dans le pays), mais ce n'est pas le cas en termes de dépenses effectuées par les touristes étrangers, puisque la France se positionne au quatrième rang pour les dépenses globales et beaucoup plus loin encore pour les dépenses par touriste. Notre position reste solide, mais il convient de se mobiliser sérieusement pour qu'elle le soit encore dans dix ans, ce qui représente un vrai défi. Le tourisme dépend de nombreux éléments comme l'attractivité globale du pays, mais aussi la qualité de l'accueil, la capacité à parler des langues étrangères, les infrastructures, etc. Les pouvoirs publics ont donc, à juste titre, décidé de mettre en place une stratégie globale. Dans ce contexte, l'enjeu de l'investissement (hébergement, équipements touristiques, …) est bien sûr essentiel, alors que notre pays a sous-investi dans le secteur depuis de nombreuses années. C'est un sujet majeur si on veut pouvoir accueillir 100 millions de touristes en 2020. Ce point a donc été positionné parmi les priorités de la feuille de route stratégique de la Caisse des Dépôts sur le tourisme.

La première priorité est le volume et la qualité des hébergements dans un contexte de concurrence et de compétitivité accrues. Certains pays deviennent très compétitifs, moins chers et plutôt meilleurs en matière d'hébergement concernant, par exemple, les stations de sports d'hiver. Nos infrastructures vieillissent, elles n'ont pas toujours été bien construites et demandent à être rénovées. Le taux d'occupation des lits diminue.

M. Marcel souligne que l'enjeu du digital représente la seconde priorité de la Caisse des Dépôts. Le tourisme est fortement impacté par la révolution digitale, notamment en matière de réservation ou de marge récupérée par de grands opérateurs en ligne. C'est un enjeu essentiel pour l'expérience de visite (localisation, transport, offres de services, etc.). Or, nos stations touristiques accusent un certain retard.

M. Marcel indique que la troisième priorité identifiée est le tourisme social, lequel représente une constante pour la Caisse des Dépôts. Il est effectivement important, pour le secteur, de promouvoir une offre qui soit accessible aux clients les moins favorisés.

M. Marcel revient sur le dispositif « France développement tourisme », qui concerne l'hébergement, mais aussi les équipements touristiques. Il souligne qu'il constitue fort logiquement une priorité pour la Caisse des Dépôts puisque le tourisme structure fortement le territoire. Pour certains territoires, le tourisme représente même la ressource essentielle de leur développement.

Ce dispositif s'articule autour de trois volets.

Tout d'abord, la grande foncière France Développement Hébergement qui est destinée à financer la construction et la rénovation des résidences de tourisme et des hôtels. Ce dispositif n'est pas encore définitivement arrêté puisque la thèse d'investissement devra encore être précisée. Le défi est d'attirer les investisseurs institutionnels, c'est-à-dire de les faire revenir dans un secteur délaissé par eux. La rentabilité et le rendement de l'hébergement ne sont naturellement pas très élevés puisque l'activité est saisonnière, contrairement à celle du bureau et subit, en outre, des contraintes spécifiques (cf. montagne…). Afin d'assurer un rendement suffisant, le fonds devra donc comprendre, à la fois, des résidences ou hôtels dans les stations touristiques du littoral et de montagne, mais aussi dans des zones géographiques (Paris, etc.) à plus forte rentabilité.

Ensuite, une enveloppe destinée plus particulièrement aux équipements touristiques est également prévue. Elle sera présentée par Mme Gauthey. Il s'agira, notamment, de participer à la mise en valeur des sites touristiques, de financer de nouveaux équipements et de développer l'hébergement de proximité.

Le troisième volet est tourné spécifiquement vers les entreprises, par l'intermédiaire de Bpifrance. Ce volet consiste à apporter un financement en fonds propres aux différents stades de développement pour des jeunes entreprises ou des entreprises en croissance du secteur touristique (hôtels, restauration, startup du digital, etc.). Bpifrance mettra ainsi à disposition 50 millions pour un fonds d'un montant prévu de 100 millions d'euros.

M. Marcel rappelle que le premier dispositif a pour objectif de lever 500 millions d'euros

au total, avec un maximum de 150 millions d'euros injectés par le Groupe (la participation de la Caisse des Dépôts doit être significative, mais rester également limitée pour faire levier). Par ailleurs l'enveloppe Caisse des Dépôts pour l'équipement des territoires représente 400 millions d'euros sur 5 ans, ce qui constitue un effort considérable et sans précédent pour la Caisse des Dépôts.

Mme Gauthey confirme que le tourisme ne représentait pas, jusqu'ici, un axe prioritaire au sein des doctrines. La Caisse des Dépôts avait déjà déployé certains efforts, néanmoins toujours poussée et donc sans être proactive (présence dans des SEM, participation à la réalisation d'équipements). Depuis 2010, la Caisse des Dépôts a cependant été proactive dans le secteur du tourisme social, adoptant une démarche plus structurée. Ainsi, la Caisse des Dépôts a créé le fonds de tourisme social en co-investissement avec Ircantec et le Crédit Coopératif et mené des opérations comme Cap Vacances, Vacances Bleues et l'UCPA (rénovation d'une dizaine de centres). En dehors de ce secteur, la Caisse des Dépôts a rénové le château fort de Sedan en réponse à la demande de collectivités.

Mme Gauthey souligne que la Caisse des Dépôts va maintenant faire preuve d'une plus grande proactivité dans le tourisme, à l'instar d'autres domaines comme le transport. Il va s'agir, tout d'abord, d'afficher plus clairement la doctrine et surtout de travailler de manière plus proactive avec des fédérations et professionnels dans des domaines variés.

Bien entendu, la Caisse des Dépôts va continuer son action en faveur de l'hébergement. La foncière hôtelière fonctionne actuellement dans les Alpes. De plus, la Caisse des Dépôts a commencé à travailler avec la Fédération des Palais des Congrès et travaille sur une dizaine de projets. Les acteurs se montrent intéressés dès lors que la Caisse des Dépôts fait part de son souhait de participer à un projet. La Caisse des Dépôts est en train de monter un groupe de travail sur les modèles économiques et la quantification des investissements nécessaires concernant les palais des congrès.

Sur le sujet des ports de plaisance, dix ans d'attente en moyenne sont nécessaires pour obtenir un anneau sur le littoral atlantique. Il existe autant de bateaux de plaisance que de Français (70 % des touristes sont français). Un effort important de rénovation est donc nécessaire, que la Caisse des Dépôts a commencé à initier avec plusieurs opérateurs (Port-Médoc Port Adhoc). Auparavant, la Caisse des Dépôts avait mené peu de projets (rénovation de deux ports).

En outre, la Caisse des Dépôts, déjà présente dans un certain nombre de parcs à thèmes (Futuroscope, Vulcania, Toulouse, le Mémorial de Caen), va s'efforcer de cibler un vivier de projets potentiels. La définition d'un plan d'actions plus systématique dans ce domaine en est à ses débuts.

L'approche englobe aussi les monuments historiques, qui constituent peut-être le domaine le plus délaissé, suite à la baisse de dotation des collectivités locales. La Caisse des Dépôts s'efforce de développer des projets concernant des monuments historiques, en collaboration avec la Fédération de l'événementiel, GL Events. Un projet avait été identifié sur le parc de Chambord, où des investisseurs chinois sont en train d'investir dans un important complexe touristique. Les acteurs n'avaient pas pensé à se tourner vers la Caisse des Dépôts, car celle-ci n'affichait aucune approche proactive. À la lecture de l'annonce, le porteur de projets envisage finalement de se tourner vers la Caisse des Dépôts plutôt que vers les investisseurs chinois.

Le parcours œnologie représente un autre exemple : malgré un important atout dans le vignoble, le Portugal ou la Californie sont bien mieux organisés pour mutualiser des parcours touristiques. En conséquence, les Sources de Caudalie, l'un des exploitants vinicoles dans l'oenotourisme, s'est tourné vers des Américains.

Dans le domaine du thermalisme, la Caisse des Dépôts a déjà ciblé dix stations en Auvergne, des stations dans les Alpes du Sud et en Aquitaine. Il s'agirait de remplacer ces cures, remboursées par la Sécurité sociale, qui sont peut-être un peu vieillissantes. Bpifrance s'efforcera de renforcer les opérateurs et la Caisse des Dépôts va essayer de faire des rénovations autour du bien-être, comme l'ont effectué les Allemands.

Ces différentes pistes montrent que la Caisse des Dépôts est plus proactive, qu'elle va cibler des projets, les injecter dans le réseau et rencontrer les banques. L'objectif fixé avoisine 40, 50 ou 80 millions d'euros par an. La Caisse des Dépôts a déjà quatre ou cinq projets avec Odalys (Gien, Oursière, Saint-Malo, etc.).

M. Lemas souhaite évoquer la politique de relance de l'investissement que la Caisse des Dépôts a essayé d'engager, notamment à l'occasion de la création de DIDL et de la définition de grands thèmes d'investissement sur lesquels elle souhaitait s'engager de manière massive plutôt que pointilliste comme c'était le cas auparavant. M. Lemas salue le travail effectué par Dominique Marcel, Gabrielle Gauthey et l'ensemble des équipes. Ce travail s'est fait de manière interdisciplinaire, impliquant les directions, et même les filiales. Le Groupe dans sa globalité a travaillé sur ces thématiques. La Caisse des Dépôts s'est efforcée d'élaborer une action cohérente et coordonnée, avec une plateforme déclinée selon trois volets correspondant à trois types d'actions précis : les murs, la capacité d'investissement propre de la Caisse des Dépôts et une capacité d'intervention sur les entreprises.

M. Lemas note que la poche de 100 M€ d'investissement qui serait gérée par Bpifrance peut sembler modeste. Cependant, aucune enveloppe n'existe aujourd'hui. L'objectif est d'attirer d'autres investisseurs sur cette poche. Bpifrance doit aussi travailler sur des prêts ne se limitant pas à ceux accordés aux exploitants hôteliers pour passer de deux à trois ou de trois à quatre étoiles, ces prêts tombant actuellement en déshérence. Il faut également aider les exploitants en matière d'exploitation à bénéficier de prêts à taux préférentiel leur permettant de moderniser leur établissement. Paradoxalement, cette évolution est subordonnée à des dispositions de nature réglementaire qui sont parfois un peu désuètes.

M. Lemas explique ensuite que la Caisse des Dépôts s'est efforcée de créer un équilibre sur la capacité d'intervention en investissement en privilégiant son intervention propre. L'enveloppe de 400 millions d'euros permet ainsi d'intervenir directement sur des projets, en collaboration avec d'autres acteurs (partenaires privés, collectivités locales, investisseurs). D'ailleurs, les réactions des acteurs économiques du secteur témoignent d'un intérêt pour ce dispositif.

M. Lemas revient sur le troisième volet : à l'instar de l'orientation initiée sur d'autres secteurs, il s'agit de jouer sur l'effet de levier pour attirer d'autres financeurs que la Caisse des Dépôts sur des secteurs délaissés par les investisseurs institutionnels. La construction et la rénovation représentent le cœur de cette stratégie d'investissement. La proposition est identique à ce qui s'est fait ailleurs, consistant à disposer d'une capacité d'investissement de 100 à 150 millions d'euros, de manière

à réunir autour de la table des investisseurs institutionnels totalisant autour de 500 millions d'euros. En outre, cet investissement global s'inscrit dans une logique de mutualisation puisque toutes les opérations de construction ou de rénovation ne sont pas individuellement rentables. Le niveau de rentabilité diffère fortement selon les opérations. L'objectif est de disposer d'une thèse d'investissement global avec un retour sur investissement.

M. Lemas insiste sur le fait que la poche d'investissement de 400 millions d'euros, directement gérés par la Caisse des Dépôts, constitue le cœur du dispositif. Ensuite, la capacité de financement en capital d'investissement sera gérée par Bpifrance. Enfin, le tour de table d'investisseurs institutionnels investirait dans le cadre d'une politique globale de construction et de rénovation, c'est-à-dire d'augmentation de la capacité hôtelière.

M. Lemas aborde les modalités techniques de mise en œuvre. Le dispositif relatif à Bpifrance est en cours de déploiement, sachant qu'il faut mettre en place un tour de table pour trouver des partenaires. Le dispositif relatif aux prêts de Bpifrance n'est pas entièrement bouclé, celle-ci devant encore travailler sur un dispositif de garantie au regard de la nature particulière des prêts à l'hôtellerie. Les banques ne prêtent plus au secteur de l'hôtellerie et les deux outils de prêt de Bpifrance ne sont pas adaptés à la réalité du marché. Ensuite, il faudra également définir les modalités relatives à l'effet de levier visant à mobiliser les partenaires privés. Il s'agira de déterminer si le dispositif peut être géré par la Caisse des Dépôts, au risque de ne pas avoir de partenaire privé, ou par une société de gestion agréée AMF à l'image des fonds Novi, Novo ou Nova, au risque de perdre le pouvoir décisionnel qui serait confié à la collégialité des actionnaires. D'autres modalités peuvent aussi être envisagées.

M. Lemas souligne qu'il s'agit d'un dispositif global, qui va mobiliser au total près de 900 millions d'euros en incluant la capacité de mobilisation de l'ensemble des acteurs du secteur sur la période. Cette démarche intervient après une période où l'effort de la Caisse des Dépôts en matière de tourisme se limitait à l'action de la Compagnie des Alpes, à la détention d'un tiers de Belambra et aux quelques tours de table mis en place lors d'opérations territoriales. Il s'agit donc réellement d'un changement d'échelle.

M. Emmanuelli adresse ses remerciements à M. Lemas, M. Marcel et Mme Gauthey.

Le sujet est difficile, transversal, global et abandonné depuis longtemps. M. Emmanuelli a pris la direction d'une collectivité locale touristique, voici trente ans, juste après la grande période des missions d'aménagement interministérielles qui avaient développé un important travail. Depuis lors, il a constaté qu'aucun gouvernement n'a compris ce que représentait l'atout ou le potentiel touristique du pays. La France dispose de tous les atouts : géographie, profondeur historique, gastronomie, etc. Presque tous les gouvernements ont confondu politique touristique et aménagements fiscaux pour les résidences hôtelières. Or, il s'agit d'une industrie dont les investissements sont lourds à financer et ne seront jamais rentables au grand équilibre. En comparaison de l'Espagne, qui a investi des sommes considérables, la France n'a pas consenti les efforts qu'elle aurait dû réalisér. Une politique touristique est donc indubitablement nécessaire. M. Emmanuelli se réjouit donc du réengagement amorcé par le Gouvernement. Néanmoins, il craint que l'action ne soit pas encore suffisante, à l'image des 100 millions d'euros pour Bpifrance.

M. Marcel précise que ce dernier montant concerne le soutien à l'exploitation, et non le financement des murs. Il estime que l'effet de levier prévu dans l'autre volet permet d'envisager la mobilisation de montants importants.

M. Emmanuelli interpelle M. Marcel sur le nombre de chambres d'hôtel perdues en France. Il estime que, pour l'instant, le compte n'y est pas, même si une augmentation future reste envisageable. Par ailleurs, lorsque la Compagnie des Alpes proposait, par exemple, de créer des centres nautiques en Aquitaine, son seul problème avait été d'obtenir 50 % de subventions auprès des collectivités locales.

Au sujet de l'effet de levier, M. Emmanuelli émet des doutes sur la capacité d'attirer des investisseurs privés autour de projets touristiques, car leur rentabilité est faible. De plus, les investisseurs institutionnels resteront les mêmes. Parfois, un investisseur privé ou un fonds étranger seront peut-être intéressés. Néanmoins, M. Emmanuelli se déclare peu optimiste quant à la capacité à attirer des investissements privés pour réaliser des hôtels ou des logements. Il insiste, pour finir, sur la nécessité de conserver la maîtrise du dispositif. La création d'un fonds, géré selon les normes de l'AMF, implique de réaliser un appel d'offres pour la société de gestion. Au sein de cette société, un comité d'investissement choisira les investisseurs.

Selon M. Emmanuelli, il serait préférable d'étudier la possibilité de conserver la maîtrise des investissements que la Caisse des Dépôts souhaite réaliser.

M. Emmanuelli souligne que les sommes prévues se révéleront probablement assez rapidement insuffisantes, ce qui serait d'ailleurs positif. Il est temps de s'atteler rapidement à la tâche. Il ne s'agit pas uniquement de soutenir l'hôtellerie, mais plus largement aussi l'environnement comme les voyagistes. Ainsi, personne ne s'est intéressé au sort et à la survie de FRAM, qui est tout de même un grand voyagiste. Les équipements touristiques, en France, souffrent de deux manques principaux : le surf sur toutes les côtes et le golf. Il s'agit de deux produits d'appel. Aujourd'hui, il existe notamment l'opportunité de faire venir en France l'un des deux premiers créateurs de surfs au monde : l'Australien Quicksilver. Pourtant, personne ne s'en préoccupe. Le déménagement de Quicksilver en France aurait un impact énorme pour le surf.

Mme Grosskost demande si une étude d'impact a été effectuée concernant le phénomène d'« ubérisation » du tourisme, pour évaluer s'il existe une concurrence à ce niveau. Dans le cadre des investissements en matière de chambres d'hôtel, ce phénomène aura peut-être aussi un impact à moyen terme.

M. Vincent se déclare perplexe au sujet du digital et du numérique. Un article des Échos, évoquant la stratégie de la Caisse des Dépôts, suggérait de se pencher sur un investissement dans le digital et pas uniquement sur le « dur ». L'article concluait que la Caisse des Dépôts ne pouvait, néanmoins, tout de même pas agir dans tous les domaines.

M. Emmanuelli demande à M. Vincent si ses propos signifient qu'il est opposé à cette stratégie tournée vers le digital.

M. Vincent répond par la négative. Il se déclare très satisfait qu'il existe une stratégie globale et une dynamique. L'article soulève une question importante. Le digital va vraisemblablement constituer l'un des axes stratégiques. Cependant, il n'est pas certain que la Caisse des Dépôts puisse gérer cette évolution intégralement ni qu'elle dispose des moyens pour faire le *soft* et le *hard*.

M. Ophèle fait savoir qu'il ne peut qu'être séduit par une approche de cette ampleur sur un problème si important pour l'économie française. Il s'enquiert des critères de

sélection des investissements ou de l'engagement de la Caisse des Dépôts. Un certain nombre de cas se situe à la limite du subventionnement (les lots préférentiels ont été parfois cités). La situation ne lui pose aucun problème particulier, mais M. Ophèle souhaite connaître le retour sur investissement pouvant être attendu et sur quelle durée. Il s'enquiert de la façon dont s'articule le dispositif en termes de sélection. En outre, il semble que le frein à la réalisation des projets ne relève pas du financement dans un certain nombre de cas. Il s'agit plutôt de contraintes telles que l'obtention de permis de construire.

M. Picq estime que le dossier fourni est stimulant : il est bien constitué, clair et intéressant. Il permet d'avoir un regard nourri sur la Compagnie des Alpes, dont la gouvernance est exemplaire en termes de féminisation. Ce dossier se termine par une interrogation portant davantage sur l'articulation par rapport au grand plan tourisme que sur la stratégie de la Compagnie des Alpes. Ainsi, il apparaît que l'outil est de qualité et que l'équipe dispose d'une vision claire sur les perspectives d'action. L'enjeu est l'articulation entre Bpifrance, la Caisse des Dépôts et l'enveloppe globale, face à un marché hésitant, réticent et obsolète. Il faut convaincre les acteurs de se mobiliser, qu'il s'agisse des hôteliers qui vont créer, des financiers qui vont financer et des exploitants ou aménageurs qui vont accompagner le mouvement. Pour revenir à la question centrale, M. Picq estime qu'il convient de définir quel est le rôle de la Compagnie des Alpes dans cette stratégie globale.

M. Lemas note que personne n'a indiqué que la Compagnie des Alpes serait le vecteur d'une stratégie globale.

M. Picq répète que la lecture du dossier amène à s'interroger sur l'articulation entre l'action de la Compagnie des Alpes et le grand plan de financement du tourisme.

M. Lefas souhaite rebondir sur le point évoqué par le Président de la Commission de surveillance au sujet du doute sur la capacité à attirer des investisseurs institutionnels. Il estime qu'il s'agit d'un point névralgique. Or, la question de la capacité à attirer des investisseurs institutionnels est liée à la faible rentabilité de moyen terme des investissements dans le domaine hôtelier. M. Lefas invite à revenir sur le cas d'Eurodisney, dont le schéma a été exclusivement financé par endettement et par des subventions massives, notamment d'ordre fiscal. Eurodisney est parvenu à accroître le nombre de visiteurs notamment en réinvestissant massivement dans le deuxième parc. Dès lors que l'option de l'économie de l'endettement est exclue, il convient de définir comment évoluer dans un nouveau schéma comprenant une part de fonds propres et une part de prêts participatifs au travers de montages. En outre, il s'agit de clarifier le discours à tenir auprès des investisseurs sur le rendement potentiel de moyen ou long termes. M. Lefas considère qu'il faudrait compléter le discours encore un peu faible concernant ces aspects et mettre en exergue l'effet d'entraînement potentiel. Il existe un seuil critique à partir duquel d'autres investisseurs peuvent venir, comme les fonds de pension. Ces remarques révèlent la principale faiblesse du plan présenté.

M. Lefas observe ensuite qu'il est essentiel que Bpifrance se mobilise et ne se retourne pas vers la Caisse des Dépôts en affirmant qu'il faut trouver le bon fonds de garantie. Le coût du risque actuellement géré est tout de même extrêmement faible. En réalité, il existe pléthore de disponibilités en matière de fonds de garantie, dès lors que la possibilité de mutualiser ces fonds est acceptée. Bpifrance en a d'ailleurs récupéré une dans le montage de BPI Financement. Selon M. Lefas, l'outil de prêt participatif offert par Bpifrance doit donc être opérationnel le plus vite possible, car il représente l'une des clés de l'enchaînement du montage financier.

M. Gailly fait remarquer que le thème du tourisme dit d'affaires a été très peu évoqué, lequel s'avère particulièrement important en France. En région parisienne, aucun problème d'investissement ne semble se manifester dans ce domaine. Les programmes sont annoncés, affichés et ne consomment pas d'argent public. Ces investissements sont faiblement rentables avec un TRI de 3,5 %, mais restent acceptables. En revanche, M. Gailly n'a connaissance d'aucun palais des congrès ou hall de foire expo en région ne nécessitant pas d'argent public. Mme Gauthey a mentionné les palais des congrès comme un domaine d'investissement éventuel, ce qui rejoint en partie la question de M. Ophèle sur les critères d'investissement dans un contexte de TRI négatif. L'autre question est celle de savoir qui va faire l'appoint pour couvrir la totalité du programme. À cet égard, cela pose un problème , certes à la marge vis-à-vis des instances communautaires.

M. Lemas revient tout d'abord sur le sujet de « l'ubérisation » et de l'économie numérique. Il s'agit d'un sujet majeur et ce, pas uniquement en termes de produits et de distribution. Le secteur du tourisme considère souvent la perspective de l'utilisation du numérique comme un outil de distribution, à l'image des agences de voyage électronique ou d'Airbnb. Selon M. Lemas, le sujet numérique couvre tous les domaines, en commençant par l'accueil à l'hôtel qui est particulièrement archaïque en France, comme l'ont notamment expliqué les gestionnaires d'Accor (présentation de la carte d'identité, demande de l'empreinte bancaire comme en 1980, etc.). En dehors de la première poche d'investissement relatif à la foncière, les deux autres sujets sont concernés, à savoir le fonds de développement de BPI et le fonds qui serait géré directement par la Caisse des Dépôts. Ces deux derniers dispositifs permettent d'envisager une forte capacité d'intervention et de mobilisation.

Ensuite, le travail engagé par Bpifrance s'avère particulièrement utile et efficace pour mobiliser des *start-ups* sur des thématiques communes, dans l'optique de favoriser l'innovation. Au lieu d'une approche générale sur le numérique, les *start-ups* ont été invitées, notamment, à se pencher sur le sujet spécifique du numérique appliqué à l'activité touristique. La profession est actuellement tellement éclatée que parvenir à constituer un portail commun sur l'ensemble des départements alpins représente déjà un objectif presque inaccessible. Aussi, il semble irréaliste d'envisager de la réaliser au niveau national. Néanmoins, la Caisse des Dépôts s'efforce de mettre en garde les professionnels du tourisme contre le risque que ce portail soit un jour mis en place par un acteur étranger comme Google. Cette course contre la montre fait partie des grands dossiers sur lesquels la Caisse des Dépôts travaille. Comme dans de nombreux autres secteurs, allant de la santé au tourisme, en passant par les thématiques de l'emploi, l'utilisation de la capacité des *start-ups* françaises à innover et inventer représente un levier très important.

M. Lemas fait ensuite savoir que l'émiettement et l'absence d'opérateurs constituent selon lui le principal frein au plan envisagé. La Compagnie des Alpes a la chance d'être un grand opérateur. Ainsi, un seul opérateur est capable de monter une foncière pour traiter le problème des lits froids et des lits chauds et essayer de moderniser le patrimoine immobilier en déshérence depuis les années 1980. La France manque de grands opérateurs et l'un des enjeux du travail mené par la Caisse des Dépôts elle-même

consistera à trouver, mobiliser et agréger des opérateurs. Il existe des opérateurs à certains endroits : les grands groupes hôteliers. Pour le reste, il existe une multitude de SEM, y compris dans des régions où le tourisme est très développé. Dans ces dernières, il n'existe pas d'opérateurs ou alors ils ne travaillent pas ensemble. La Caisse des Dépôts devra donc mettre en avant la capacité de financement, tout en posant des conditions. Le pari consiste à s'efforcer de contribuer aussi à la restructuration de l'offre touristique. Il s'agit bien d'un objectif, et non d'un acquis.

M. Lemas aborde ensuite le thème de la sélection et des méthodes, lequel renvoi, à la fois, aux sujets de la foncière et de la poche d'investissement de la Caisse des Dépôts. Le dispositif repose sur la capacité de financement en fonds propres de la Caisse des Dépôts, représentant 400 millions d'euros. L'effet de levier dépendra des projets (ports de plaisance, palais des congrès, etc.). Il est certain qu'il ne sera pas possible de faire financer des palais des congrès par des investisseurs institutionnels. La Caisse des Dépôts joue un rôle direct : intervenir au titre de ces 400 millions d'euros, avec d'autres partenaires tels que des sociétés mixtes locales, des collectivités locales, des chambres de commerce et des acteurs économiques. Au regard de cette capacité d'intervention en fonds propres de 400 millions d'euros, la Caisse des Dépôts est en train d'élaborer une doctrine d'investissement de manière plus fine, tout en restant suffisamment souple pour être en mesure d'intervenir sur les projets. L'annonce du déploiement de cette enveloppe commence à faire venir des projets, mais la Caisse des Dépôts ne pourra pas sélectionner, par exemple, tous les palais des congrès. En revanche, la Caisse des Dépôts va peut-être cesser de financer des palais des congrès pour lesquels elle met 10 % de tour de table dans des SEM dans des situations où le palais des congrès de la ville d'à côté est bancal et pourrait être modernisé. Là encore, le pari consiste à contribuer à restructurer une offre, qui commence à être, à la fois, éclatée et, dans un certain nombre de cas, totalement obsolète. Cette dernière remarque vaut pour la plupart des grandes villes françaises, et non pour la région parisienne. D'ailleurs, ces villes sont les premières à se tourner vers la Caisse des Dépôts. Il est par exemple possible d'identifier un projet différent en matière d'équipements touristiques plutôt qu'un palais des congrès à Metz qui serait concurrent d'un palais tout neuf situé à 90 kilomètres à Nancy. Sur de tels sujets, il est envisageable d'avancer collectivement en expliquant aux collectivités locales que la Caisse des Dépôts peut apporter une aide, à condition que les projets soient bien pensés.

M. Lemas insiste sur le fait que les investisseurs privés n'investissent plus dans le secteur du tourisme. De même, les investisseurs privés n'investissaient plus en faveur des petites entreprises, du moins par l'intermédiaire d'investissements ou de prêts longs. Cette situation avait amené la Caisse des Dépôts à créer les fonds Novi, Novo, et Nova. Les partenaires économiques que sont les compagnies d'assurance et autres investisseurs institutionnels ne s'engagent plus dans le secteur du tourisme. Il est possible que la démarche ne fonctionne jamais. Quoi qu'il en soit, l'ambition repose sur la capacité à constituer un fonds de capacité d'investissement commun avec des partenaires, la Caisse des Dépôts étant minoritaire. L'objectif est d'atteindre 500 millions d'euros à partir d'un investissement de 100 millions d'euros. Une deuxième question se pose, déjà évoquée par le Président de la Commission de surveillance. La foncière peut être gérée selon différentes modalités. Celle-ci peut être gérée par un intermédiaire privé agréé AMF, un cadre qui convient mieux aux investisseurs privés pour rejoindre une structure de ce type, plutôt que l'apport de fonds en fonds de concours à la Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts peut aussi gérer elle-même la structure, en confier la gestion à une société qui dépend d'elle ou encore à un intermédiaire agréé AMF dépendant de la Caisse des Dépôts. Ampere avait été gérée selon cette dernière modalité avec la SNI. M. Lemas ne détient pas la réponse à cette question, soulevée à juste titre par le Président. Il s'agit de trouver la manière la plus intelligente de faire le lien avec les capitaux privés.

M. Lemas invite à faire une distinction. Dans un cas, la Caisse des Dépôts investit dans des projets à hauteur de 400 millions d'euros. Dans l'autre cas, la Caisse des Dépôts joue d'un effet de levier pour faire venir des financements privés sur le secteur. Bien évidemment, un financement projet par projet ou hôtel par hôtel ne peut pas réussir. Si tel était le cas, les acteurs n'auraient pas besoin de la Caisse des Dépôts. L'idée est de disposer d'une poche de financement avec un taux de rentabilité raisonnable et permettant de mutualiser les choix d'investissement. M. Lemas n'est pas en mesure de répondre ce jour à la question de M. Ophèle, car le tour de table est seulement en phase de lancement. De plus, la définition de la thèse d'investissement avec les futurs partenaires privés a notamment pour objet de déterminer la thèse d'investissement, le type de mutualisation et le taux de retour associé. Ce travail, qui devrait être achevé début 2016, s'inscrit dans une perspective de très long terme. Construire de grands hôtels dans les lieux qui en manquent actuellement relève forcément du long terme.

M. Lemas signale pour terminer qu'en la matière, il n'existe aucun lien avec la Compagnie des Alpes. Par ailleurs, celle-ci est un opérateur, filiale de la Caisse des Dépôts. Aborder l'action de la Compagnie des Alpes au regard du point en discussion reviendrait à mélanger les genres.

M. Marcel convient qu'il existe une difficulté à attirer les investisseurs. Néanmoins, il souhaite apporter une petite touche d'optimisme. La Compagnie des Alpes, en tant qu'opérateur, travaille avec la Caisse des Dépôts et des investisseurs locaux : montage d'une Foncière Rénovation Montagne, participation à des tours de table sur des résidences neuves comme à Serre Chevalier, etc. Ces exemples montrent qu'il est possible d'agréger des investisseurs privés autour d'opérations, une démarche qu'il convient de maintenir. D'ailleurs, il est parfaitement concevable que le fonds, sur de très grosses opérations, participera aux côtés d'investisseurs locaux ou régionaux. Certains investisseurs sont tout à fait prêts à investir localement. La vision ne doit donc pas être trop pessimiste, même si le projet représente un réel défi.

M. Marcel revient ensuite sur l'évocation du cas d'Eurodisney par P. Lefas : en soulignant qu'il n'est pas comparable à celui d'Asterix en termes de volume d'investissements. M. Marcel rejoint la position de M. Ophèle : les normes représentent également un obstacle très significatif. Cette contrainte s'exerce très fortement en montagne lorsqu'il s'agit de faire des constructions. Ces opérations sont compliquées et demandent du temps.

M. Emmanuelli note que la loi sur le littoral soulève des difficultés du même ordre.

M. Marcel en convient. Il ne conteste absolument pas la nécessité de protéger l'environnement, mais souligne que certaines normes sont extrêmement contraignantes et que la procédure est très longue. De nombreux investissements sont ainsi perdus alors qu'il existe une épargne locale prête à s'investir, ce qui est très regrettable.

M. Marcel déplore aussi que la politique de développement du secteur du tourisme ait

été le plus souvent limitée à des mesures fiscales qui ont eu, certes, un effet incitatif, mais dont on paie à plus long terme le prix (cf. le « refroidissement » des lits…). La CDA est précisément confrontée à ce problème.

M. Emmanuelli souligne que ce débat très intéressant est, de plus, multiforme. Au sujet de l'investissement dans le numérique, il indique ne pas partager l'inquiétude exprimée par M. Vincent ou Mme Grosskost. Le développement de l'offre numérique est un fait certain dans le domaine du tourisme et des commerces, ce qui supposera, dans le même temps, de réfléchir à l'adaptation de la fiscalité afférente. Il sera nécessaire, à un moment donné, de définir certaines règles. Il y aura probablement une période difficile à passer, eu égard aux phénomènes comme Uber. Néanmoins, la situation ne devrait pas durer. D'ailleurs, une évolution est déjà en marche. M. Emmanuelli pense, lui aussi, que le problème des voyagistes et de la structure d'accueil est fondamental. À cet égard, la France se trouve, une fois encore, dépourvue par rapport à d'autres pays, dont les structures de voyagistes sont très organisées.

M. Emmanuelli évoque, pour terminer, le potentiel existant en matière de saisonnalité. L'hiver est trop court et les moments où la neige tombe et fond restent imprévisibles. Or, il existe un potentiel pour les intersaisons de l'hiver et l'été. Passer le mois d'octobre dans le Sud-Est ou le Sud-Ouest de la France est tout de même plus agréable que de le passer en Poméranie. Il existe donc un potentiel important, dépourvu cependant d'une offre adaptée à l'intersaison, à des prix plus bas, permettant tout de même d'adapter les charges fixes. M. Emmanuelli déclare ne pas être compétent pour identifier les acteurs capables de développer ce marché, mais assure à nouveau qu'il existe un potentiel important. Les villages de vacances ferment le 30 septembre. En octobre ou novembre, la côte Aquitaine, le sud-est ou même la Touraine sont pourtant tout aussi indiquées pour le golf que la Poméranie, la Norvège ou la Suède. Or, les acteurs ne savent pas actuellement exploiter ce potentiel.

Mme Gauthey souligne qu'un travail a tout de même été engagé sur le numérique. D'une part, la Caisse des Dépôts a investi dans une SEM réalisant la réservation pour l'ensemble des stations touristiques des Pyrénées. D'autre part, une plateforme d'itinérance est en cours de réflexion, consistant en l'élaboration d'un vécu autour d'une centaine de grands sites remarquables français agrégeant l'hébergement, le sport ou encore les activités. Par ailleurs, les Landes ne sont pas délaissées puisque le prochain comité d'engagement se tiendra à l'hôtel le Splendid à Dax.

Mme Gauthey souhaite ensuite répondre à M. Gailly au sujet du tourisme d'affaires. Un congrès programmé en France obtient 20 % de congressistes supplémentaires. Concernant les palais des congrès régionaux, la Caisse des Dépôts fait preuve de prudence. Celle-ci travaille sur un *business model* différent, consistant à ne pas se limiter à l'activité d'organisation de congrès en prévoyant un équipement sportif multi-usages. Pour ce faire, la Caisse des Dépôts travaille avec les opérateurs.

M. Gailly note que les congrès en France coutent 20 % de plus, mais que les pays concurrents offrent un hébergement presque gratuit et prêtent leurs infrastructures à des conditions défiant le bon sens et la concurrence. À cet égard, Barcelone apparaît très dynamique. Des propositions très intéressantes existent en Autriche, pourtant moins connue pour ce type de pratique. Genève est aussi bien placée. La France est la meilleure sur le plan de l'environnement. Néanmoins, il existe des sujets de financement indirect, totalement à la marge de toute réglementation bruxelloise, qui peuvent perturber la concurrence.

M. Ophèle appuie ce constat en citant le cas d'entreprises multinationales souhaitant rassembler leurs collaborateurs en Europe qui n'optent pas pour la France, en raison des coûts trop élevés. Ces entreprises choisissent, par exemple, plutôt le Portugal.

M. Marcel souligne que, pour la Compagnie des Alpes, le contexte est celui d'une très profonde transformation, qui reflète assez bien les défis du tourisme. Dans le secteur du ski, la Compagnie des Alpes était et reste avant tout un opérateur de domaines skiables, c'est-à-dire de remontées mécaniques et de pistes. Cependant, plusieurs défis sont apparus, qui ont trait à l'hébergement, au refroidissement des lits, à la commercialisation, à la crise des voyagistes, dont plusieurs ont fait faillite avec des répercussions immédiates sur les taux d'occupation des lits et le chiffre d'affaires des remontées. De plus, de nouvelles attentes et de nouvelles clientèles émergent : les clients ne skient plus comme avant, ils exigent d'autres activités que le ski, veulent du ski plus « intelligent » et différenciant, etc. Comme la Compagnie des Alpes a commencé à le faire depuis déjà plusieurs années, il convient de transformer assez sensiblement le métier. Ainsi, pour conforter sa croissance organique, la CDA a pris des initiatives pour lutter contre le « refroidissement » des lits, telle la création de la Foncière Rénovation Montagne avec le soutien de la Caisse des Dépôts.

Dans le même esprit, la CDA a créé son propre tour opérateur en ligne, en constituant une sorte de *start-up* en son sein, Alpes Ski Résa (ASR), qui s'appuie sur la connaissance de la clientèle et des domaines de la Compagnie des Alpes, mais aussi sur le parc de lits que le Groupe gère *via* ses agences immobilières et la Foncière Rénovation Montagne (10 000 lits environ). En outre, la Compagnie des Alpes a créé un site en partenariat avec Karavel du Groupe Promovacances. Il s'agit de proposer de plus en plus au client une offre globale comprenant : l'hébergement, la location de matériel, l'école de ski, le forfait et peut-être bientôt d'autres services. Cette évolution est essentielle pour gagner en croissance organique et renforcer l'attractivité des sites. Le défi n'est pas mince et il ne sera remporté qu'avec l'ensemble des parties prenantes que sont les hôteliers, les gestionnaires des résidences de tourisme, les offices de tourisme et les collectivités locales.

M. Marcel rappelle ensuite que les parcs de loisirs ont été insérés dans la Compagnie des Alpes en 2002. À cette époque, plus de 90 % du chiffre d'affaires de l'entreprise était réalisé sur quatre mois et demi et sur un périmètre représentant quasiment deux départements français. Les risques étaient donc assez fortement concentrés. Ces parcs de loisirs ont été achetés de manière assez volontariste et à un prix relativement élevé. De plus, il a fallu réaliser un effort de rattrapage, car certains parcs étaient sous-investis. Cet effort a porté, en premier lieu, sur des investissements défensifs (maintenance, sécurité, etc.). Ensuite, la Compagnie des Alpes a initié une politique très volontariste en accélérant les investissements (rénovation, nouvelles attractions, etc.), en changeant l'organisation et en instaurant des outils commerciaux et de marketing beaucoup plus agiles et efficaces. Les équipes travaillent en priorité sur la très grande satisfaction, c'est-à-dire celle qui donne des notes élevées (cf. Tripadivsor) susceptibles d'accélérer fortement les revisites et les recommandations de visite. M. Marcel souligne que la branche des parcs de loisirs s'est très bien redressée depuis deux ans. En 2015, les parcs de loisirs ont connu une croissance de 10 %, après une croissance de plus de 6 % en 2013/2014, ce qui est un excellent résultat.

AVIS

RELATIF À LA FEUILLE DE ROUTE TOURISME

Lors de sa séance du **21 octobre 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance de la déclinaison des orientations stratégiques dans le domaine du tourisme. Cette présentation fait suite à la lettre de mission adressée par le Directeur général à Dominique MARCEL le 28 juillet 2014, en vue d'élaborer les nouveaux principes d'intervention du Groupe Caisse des Dépôts en matière de tourisme, en accompagnement de la politique gouvernementale et de sa cible de 100 millions de touristes étrangers accueillis en France, en 2020.

Le dispositif présenté repose, essentiellement, sur trois volets :

- la création d'un fonds d'investissement FDT Hébergement (France Développement Tourisme), destiné à financer des murs d'hôtels et de résidences de tourisme visant une levée de fonds de 500 M€ dont la Caisse des Dépôts serait un des investisseurs (à hauteur de 100 à 150 M€ pour le Groupe) aux côtés d'autres investisseurs institutionnels, dans une logique de marché, conformément aux règles de gestion pour compte de tiers.

La Commission de surveillance est dubitative sur le potentiel d'effet de levier d'un fonds agréé AMF de ce type, compte tenu de la faible rentabilité des investissements dans les murs de résidences à vocation saisonnière. D'une manière générale, elle relève que la majorité des investissements touristiques nécessite une intervention en subvention des collectivités locales pour trouver un modèle économique.Elle souhaite que la Caisse des Dépôts conserve, quel que soit le schéma retenu, la maîtrise du choix des investissements portés par le fonds.

- La mise à disposition d'une enveloppe d'investissement (FDT Equipements et Territoires) de 400 M€ sur 5 ans, gérée par la Direction de l'Investissement et du Développement Local (DIDL), destinée à financer des équipements touristiques, des projets immobiliers complexes et toute rénovation/construction d'hébergement non couverte par le fonds ci-dessus mentionné.

- Un fonds de capital développement, doté d'une capacité d'investissement jusqu'à 80/100 M€, opéré par Bpifrance pour les PME du tourisme, notamment pour les exploitants d'hébergement.

La Commission de surveillance soutient ce réengagement dans le secteur du tourisme que les investisseurs privés ont déserté, tout en estimant que l'ampleur des besoins aurait pu conduire à des enveloppes plus significatives. Elle souhaite que cette feuille de route soit mise en œuvre le plus rapidement possible dans toutes ses composantes, en préservant la maîtrise du choix des investissements portés par le fonds d'investissement France Développement Tourisme. Elle s'interroge, cependant, sur l'outil de pilotage, non défini à ce stade, pour suivre cette mise en œuvre.

Elle souhaite, en outre, que d'autres éléments lui soient précisés lors d'une prochaine séance :

- intervention sur le tourisme d'affaires,

- intervention sur le digital et le numérique, notamment pour fédérer des initiatives de plates-formes multiservices ouvertes,

- détail des cibles d'investissements des différents outils d'investissement.

RELATIF À LA COMPAGNIE DES ALPES

Lors de sa séance du **21 octobre 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance des résultats et perspectives de la Compagnie des Alpes.

Elle constate que les résultats sont en amélioration sur les parcs de loisirs, mais en stagnation sur les domaines skiables et que l'activité internationale se développe, mais reste, pour le moment, cantonnée au conseil.

La poursuite de l'amélioration passe, en grande partie désormais, par un recours accru aux plates-formes numériques.

Concernant l'investissement, notamment à l'étranger, la Commission de surveillance incite le management à accélérer les projets et à les multiplier dans le contexte des Jeux Olympiques de 2022.

La Commission de surveillance note que la Caisse des Dépôts fera évoluer, dans le sens souhaité, sa représentation au Conseil d'administration pour permettre l'application de la loi Copé/Zimmermann.

M. Marcel aborde ensuite l'international, qui représente le troisième volet des activités de la Compagnie des Alpes. L'entreprise doit opérer au-delà de la France et du Benelux (elle dispose de parcs en Belgique, au Luxembourg, en Hollande et d'un parc en Allemagne). La Compagnie des Alpes doit profiter de la croissance des pays émergents. Il rappelle cependant que les investissements en France sont restés très dynamiques, dans les deux métiers de l'entreprise. Même dans une situation plus difficile deux ans auparavant, la Compagnie des Alpes n'a jamais décéléré l'investissement en se plaçant délibérément dans une perspective de moyen-long terme. M. Marcel souligne toutefois qu'aucune entreprise ne peut actuellement écarter le choix d'un développement à l'étranger. Ainsi, la Compagnie des Alpes a tout d'abord développé des activités de consultance et d'assistance à maîtrise d'ouvrage. L'entreprise a remporté ainsi un grand succès avec Rosa Khutor, la station qui organisait les épreuves de ski alpin dans le cadre des jeux de Sotchi. La Compagnie des Alpes a préparé et organisé la société d'exploitation du domaine skiable et ce succès a apporté une grande notoriété à l'entreprise. La CDA a également signé des contrats au Caucase, noué un partenariat au Japon et est en discussion sur plusieurs projets en Chine.

M. Emmanuelli suppose que l'altitude côté tibétain doit présenter certaines difficultés pour les projets menés.

Mme Pannier-Runacher resitue le contexte. Beijing a remporté les Jeux olympiques de 2022 et sera associée à Zhangjiakou pour les accueillir. Les stations ressemblent davantage aux Vosges qu'aux Alpes, avec des dénivelés de 450 à 500 mètres. Les sites sont très beaux et très verts. La configuration des sites diffère de ceux sur lesquels la Compagnie des Alpes a l'habitude d'opérer. La croissance annuelle du marché dépasse 30 %. De plus, l'objectif politique vise 300 millions de skieurs en 2022. Même atteint seulement de moitié, le nombre de skieurs représenterait plus de dix fois le marché français et serait le plus important marché mondial.

M. Marcel fait observer que si 1 % des Chinois pratiquaient cinq jours de ski dans l'année, cela représenterait plus que le nombre total des journées de ski en France, première destination mondiale pour le ski. Le marché chinois est donc incontournable. La présence à l'international permet de mieux connaître les pays et les partenaires possibles pour pouvoir ensuite y investir, envisager des acquisitions ou participer à de nouveaux projets (parcs de loisirs, ski-dômes, etc.). A cet égard, plusieurs dossiers sont bien avancés, à la fois, dans le ski et les parcs de loisirs. Entre autres exemples, la Compagnie des Alpes pourrait reprendre l'exploitation du parc Sindibad de Casablanca après l'avoir conseillé dans la phase de construction et de mise en service. La Compagnie des Alpes possède un atout en étant, à la fois, opérateur de domaines skiables et de parcs de loisirs. Cette stratégie de développement en Chine, en Russie et ailleurs vise aussi, bien sûr, à attirer des clients en France.

M. Emmanuelli souhaite savoir quels projets sont développés concrètement en Chine.

Mme Pannier-Runacher explique que la Compagnie des Alpes est en prospection en Chine et devrait signer un premier contrat. L'entreprise n'investit pas, mais effectue de la vente d'expertise : elle accompagne des stations présentes dans le périmètre des jeux olympiques de Beijing. L'étape suivante consistera à co-investir avec les acteurs chinois dans ces stations.

M. Emmanuelli note qu'il existe un fonds en cours de création, dont la taille est tout de même significative.

M. Lemas indique que le fonds chinois vise un investissement en France et plus particulièrement dans le Grand Paris.

M. Emmanuelli souligne que ce n'est pas ce qu'il a compris, le fonds pouvant investir partout.

Mme Pannier-Runacher explique que la Compagnie des Alpes est dans une dynamique de co-investissement d'opérateur qui s'associe avec un partenaire.

M. Marcel fait valoir que la Chine reste dans tous les cas un objectif prioritaire.

M. Lefas constate un redressement assez important de la profitabilité puisqu'il est question de 800 points de base. Cette performance s'appuie essentiellement sur l'activité des parcs de loisirs et l'activité à l'international. En revanche, les domaines skiables connaissent une stagnation du chiffre d'affaires et, surtout, de la profitabilité. M. Lefas suggère donc que l'idée d'une offre globale puisse, peut-être, passer par la plateforme digitale. L'enjeu a trait à la capacité d'agréger une demande de réinsertion de plus en plus issue d'Internet et qui se fait à la dernière minute. Les jeunes se décident le plus souvent au regard de la météo, connue à quinze jours. Un tel délai est ingérable pour les réservations dans un domaine skiable. Compte tenu de la problématique des lits froids et de la demande non satisfaite, la plateforme digitale pourrait donc représenter la solution.

M. Lefas fait ensuite référence au cours de l'action. De 38 euros au 31 mai 2007, il est passé à 16,95 euros au 16 octobre 2015. M. Lefas souhaite savoir si la Compagnie des Alpes estime que l'action se situe dans son point bas et est susceptible de remonter.

M. Lefas soulève une troisième question au regard de la taille de CDA par rapport aux autres grands acteurs. Il s'enquiert des perspectives éventuelles de croissance externe.

M. Marcel convient que les volumes ont connu une certaine stagnation. C'est pourquoi il est nécessaire de développer de nouvelles activités dont la marge d'exploitation sera plus réduite, mais le retour sur capital sera probablement meilleur car il s'agit d'activités peu capitalistiques. Il souligne que la marge opérationnelle dans les domaines skiables est tout de même très élevée. Avec 35 % de marge brute, la Compagnie des Alpes est en effet l'opérateur le plus profitable au monde. S'agissant de la performance boursière, le niveau du cours qui s'est significativement redressé depuis deux ans, s'explique notamment par la structure actionnariale de l'entreprise. Le capital de la Compagnie des Alpes est très contrôlé par la Caisse des Dépôts, par les banques régionales qui en détiennent 17 % et un investisseur physique pour près de 10 %. Ceci réduit la liquidité du titre avec un flottant faible et un marché peu actif. Dans un contexte de fort contrôle le marché considère qu'il existe peu de possibilités d'*upside* De plus, le marché assimile parfois la Compagnie des Alpes à la Caisse des Dépôts et donc à l'État... Ce sentiment est exprimé par certains investisseurs, y compris chinois...

M. Marcel rappelle enfin que le cours d'autres filiales du Groupe a parfois fortement chuté, en dépit de leurs bonnes performances sur la durée.

Dans ce contexte, M. Marcel souligne qu'on doit s'interroger sur la nécessité de maintenir le statut boursier de la CDA dont il pense qu'il constitue un réel handicap pour le développement de sa stratégie de long terme.

M. Marcel confirme ensuite que la Compagnie des Alpes détient bien une position de leader

indiscutable, dans le domaine du ski, et qu'il n'y a pas véritablement d'équivalent dans le monde si l'on excepte peut-être le groupe suédois SkiStar, de taille nettement inférieure et davantage tourné vers le ski nordique. Sur la possibilité d'acquérir de nouvelles sociétés d'exploitation de domaines skiables, M. Marcel indique que la Compagnie des Alpes reste ouverte à des opportunités de croissance externe en France ou à l'international.

M. Emmanuelli remercie les intervenants.

5 – NOTE DE CONJONCTURE
3e trimestre 2015 (circularisation)

Ce point n'est pas abordé.

6 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Emprunt BEI

Mme Renaud-Basso rappelle qu'un projet d'emprunt auprès de la BEI a été présenté quelques mois auparavant. À l'époque, le schéma prévoyait que les fonds d'épargne effectuent directement le prêt. Les discussions avec le ministère de l'Économie et des Finances et la BEI ont amené à faire évoluer le dispositif. Le principe d'un emprunt d'un montant de 2 milliards d'euros est maintenu, avec un montage cependant un peu différent : l'emprunt serait réalisé par la Section générale, puis rétrocédé au Fonds d'épargne pour lui permettre de proposer des prêts à taux fixe. Ces prêts atteindraient 1,5 milliard d'euros pour les collectivités locales et 500 millions d'euros pour la rénovation thermique dans le logement social. Ce projet a été présenté au comité d'investissement début octobre 2015, lequel a donné un avis favorable. L'objectif est de pouvoir commencer le plus rapidement possible. Le contrat devrait être signé d'ici fin octobre 2015. En outre, la Caisse des Dépôts attend une lettre du ministre des Finances pour valider le dispositif puisqu'il s'agit d'un nouveau type de prêt.

Suite à la question posée par M. Lefas sur l'amendement législatif, M. Emmanuelli indique qu'il va adresser un courrier à M. Sapin.

M. Lefas convient qu'il s'agit effectivement d'une sage précaution. En outre, il faut prévoir clairement que l'opération est gérée au sein du Fonds d'épargne indépendamment des problématiques des ratios de 125 %, 135 % et 20 % évoqués plus tôt concernant le rapport de Jean Picq. Il faut éviter de créer un précédent en suggérant qu'il existe une capacité d'emprunt et que des solutions pourraient être trouvées ailleurs.

CDC International Capital

M. Lemas indique que M. Vigier va présenter les partenariats qui pourraient être annoncés à l'occasion de la visite du Président de la République en Chine et en Corée. Ces sujets ont été évoqués le matin même en comité d'engagement.

M. Vigier souhaite, avant d'entrer dans le vif du sujet des partenariats asiatiques, présenter un rapide bilan des 18 mois d'existence de CDC International Capital.

L'entité aura investi près de 260 millions d'euros par l'intermédiaire de ses deux partenariats émirati et qatari d'ici fin 2015, dont plus de 160 millions d'euros apportés par des investisseurs étrangers. Le premier investissement réalisé concerne l'artisanat, qui est le premier employeur de France, avec la société Mériguet, qui intervient dans des rénovations et constructions de haute qualité avec un vrai savoir-faire. Les relations avec les partenaires ont permis à Mériguet de remporter la rénovation de l'hôtel George V.

CDC International Capital a également investi dans l'agroalimentaire avec InVivo Nutrition et Santé Animales. Il s'agit de l'accompagnement à l'international d'un groupe issu du secteur des coopératives. Au niveau politique, cette démarche fait office de modèle de développement pour le secteur agroalimentaire français.

CDC International Capital a bouclé récemment son premier investissement en immobilier, dans le plus grand immeuble de bureaux d'Ile-de-France et ce, dans un quartier de l'Est parisien jusqu'alors peu connu par les investisseurs étrangers.

Un quatrième investissement est en cours de réalisation dans le domaine de la santé avec une prise de participation de 40 % dans le Groupe Vivalto, le cinquième Groupe de cliniques français, qui souhaite se développer et constituer des partenariats à l'étranger.

Ensuite, CDC International Capital étudie en ce moment un investissement dans le domaine de l'éducation.

Par ailleurs, le projet équipe de France et l'investissement dans *Kingdom Holding* positionnent CDC International Capital comme la locomotive des grandes entreprises françaises en Arabie Saoudite et dans la région du Golfe où elles sont en perte de vitesse en comparaison de leurs homologues allemandes, britanniques ou américaines. Le forum économique franco-saoudien a été l'occasion, pour certaines entreprises, de signer des protocoles d'accord, notamment sur des marchés relatifs à la *smart city* de Djeddah. De plus, le fonds franco-saoudien, en cours d'élaboration, suscite également déjà beaucoup d'intérêt.

M. Vigier souligne que c'est le succès relativement rapide des initiatives déjà engagées qui permet cette évolution de l'activité de CDC International Capital et qui lui assure un momentum. La société a acquis une visibilité sur le marché et elle a considérablement gagné en crédibilité opérationnelle vis-à-vis de ses partenaires. Pour transformer l'essai, il convient de donner au dispositif une dimension géographique plus large. Cette évolution permettra de réduire le risque géopolitique lié à une concentration des partenariats au Moyen-Orient.

M. Vigier introduit ensuite deux projets de partenariats approuvés le 21 octobre 2015 en comité d'engagement. Le premier concerne CIC, le fonds souverain chinois et, le second, KIC, le fonds souverain coréen. Ces projets représentent une nouvelle étape du développement de CDC International Capital puisqu'ils contribuent à élargir le champ géographique des partenaires et à rendre le dispositif plus global. En outre, il s'agit d'une deuxième génération de partenariats, répondant à des préoccupations spécifiques, exprimées notamment au sein de la Commission de surveillance. Ces partenariats ont pour principales caractéristiques d'être plus flexibles et de permettre un effet multiplicateur des capitaux bien plus important, de l'ordre de 3 à 5 euros apportés par le partenaire pour 1 euro apporté par le Groupe. Comme l'a souligné le Directeur général lors du comité d'engagement, ces nouveaux partenariats sont structurants pour CDC International Capital et constituent en eux-mêmes une décision stratégique qui entraîne un changement de dimension. La décision devra donc s'accompagner d'une réflexion sur les moyens humains et financiers de CDC IC pour les ajuster à cette nouvelle dimension. Dans le même temps, il convient de conserver un dispositif économe, intégré, agile et manœuvrant. Par ailleurs, l'initiative reste entièrement à la main de la Caisse des Dépôts et le Conseil d'administration, composé presque exclusivement de

représentants de l'Établissement public qui décide en dernier ressort des investissements.

M. Vigier présente les deux nouveaux partenariats évoqués. Les protocoles d'accord seront signés à l'occasion des visites qu'effectuera le Président de la République en Chine et en Corée début novembre 2015.

M. Vigier poursuit en indiquant que CDC International Capital a convaincu CIC, premier fonds souverain de la première économie mondiale avec 750 milliards de dollars d'actifs sous gestion, d'investir 1 milliard d'euros dans le Grand Paris. CIC est aujourd'hui courtisé par tous les grands investisseurs institutionnels privés et publics en France et à l'étranger. Ce fonds n'avait jusqu'ici presque jamais investi en France, en dehors d'une participation dans Engie. CIC est présent en Allemagne et au Royaume-Uni, mais son implantation en France reste encore limitée. Cet investissement permettra donc de renforcer cette présence.

CDC International Capital et CIC ont noué des liens de confiance. Ce patient travail d'approche, engagé depuis plusieurs années, permet aujourd'hui de passer à une nouvelle étape de la relation. La matérialisation d'un tel accord, avec le fonds souverain de la première économie mondiale, constituera ainsi une percée sur le financement du Grand Paris et permettra de réorienter sur la France une partie des investissements chinois, lesquels se dirigent actuellement surtout vers Londres en Europe. De plus, cet accord représente un important signal en matière d'attractivité pour d'autres investisseurs internationaux. L'accord repose sur le principe d'une assistance et d'un accompagnement du partenaire en assurant l'alignement des intérêts.

L'idée centrale consiste à investir en France uniquement dans la zone du Grand Paris, dans des actifs immobiliers et, le cas échéant, des infrastructures. L'ensemble du portefeuille de cette classe d'actifs pourra être considéré *brown field* (actif mature), *green field* (actif en développement) ou *yellow field* (actif en redéveloppement), pourvu que le critère du rendement de marché soit respecté. CDC International Capital va effectuer un travail d'origination et d'analyse pour CIC, ce qui donnera lieu à une rémunération.

CIC souhaite également que CDC International Capital investisse à ses côtés. CDC International Capital a négocié la possibilité que d'autres composantes du Groupe puissent investir.

La démarche conduira ainsi à articuler de nouveaux moyens financiers, dont le montant constitue la première poche d'investissement dédiée au Grand Paris avec les diverses entités du Groupe. Cependant, il faudra veiller à la prévention des conflits d'intérêts, aux conditions du partage de l'information, et assurer l'alignement d'intérêts avec le partenaire.

CDC IC sera en charge de piloter le partenariat et restera l'interlocuteur unique du partenaire. En fonction des opérations et de la maturité de la relation, CDC International Capital définira le schéma le plus approprié après discussion au cas par cas avec le Groupe, qu'il s'agisse d'un co-investissement porté par CDC IC, une entité du Groupe ou un consortium réunissant plusieurs entités du Groupe. Le travail pourra commencer dès la signature, les attentes étant fortes sur le sujet du Grand Paris. Comme le protocole d'accord le précise, il faudra s'engager très en amont des discussions lors de la première transaction dans la rédaction d'un contrat précisant le partage des frais, la rémunération de CDC IC, sa responsabilité, etc. En outre, le protocole d'accord indique que le premier contrat aura valeur de référence.

M. Vigier détaille ensuite le partenariat avec KIC, fonds souverain coréen qui compte 80 milliards de dollars d'actifs sous gestion.

Moins important par la taille, ce fonds est toutefois impressionnant au regard de sa vitesse de développement, lequel est corrélé au dynamisme de l'économie sud-coréenne. Les discussions se poursuivent depuis avril 2015. CDC International Capital répond aussi, dans ce cadre, au souhait du partenaire, déjà présent à Londres, de déployer du capital en France.

Ce partenariat de co-investissement entre KIC et CDC International Capital vise principalement à investir dans des entreprises françaises, notamment lorsqu'elles possèdent des perspectives de développement en Asie. Plusieurs chefs d'entreprises avaient d'ailleurs souligné, par le passé, l'absence d'un partenaire asiatique dans le dispositif de CDC International Capital. L'investissement en fonds propres dans le non-coté sera privilégié, à l'instar de la thèse d'investissement en vigueur avec les autres partenaires. En tant que partenaire local, CDC International Capital devra identifier des opérations, les analyser et les présenter. Cette prestation sera rémunérée.

M. Vigier souligne à nouveau que ces partenariats vont amener une réflexion sur le rôle et l'organisation de CDC International Capital. Des travaux seront engagés pour obtenir le statut de conseil en investissement financier afin de sécuriser l'activité d'accompagnement et de conseil sur le plan juridique. En outre, ces partenariats nécessiteront un engagement financier de l'actionnaire vis-à-vis de CDC International Capital, engagement dont le montant sera définitivement calé lors des discussions sur la programmation financière du Groupe qui auront lieu prochainement. À titre préliminaire, le partenariat avec KIC devrait nécessiter entre 160 et 170 millions d'euros, et celui avec CIC entre 200 et 400 millions d'euros au niveau du Groupe, avec un investissement direct de CDC International Capital évalué, à date, autour de 130 ou 140 millions d'euros. L'enveloppe globale s'établit donc à environ 300 millions d'euros additionnels pour CDC International Capital. Celle-ci sera entièrement pilotée avec l'Établissement public et la tutelle.

M. Emmanuelli s'enquiert du montant prévu en matière de fonds propres.

M. Vigier répond que ce montant augmentera selon des transactions, puisque la société n'aura besoin d'être capitalisée qu'en fonction de la montée en puissance du plan de charge. À date, le capital social de CDC International Capital s'élève à 300 millions d'euros et les engagements sur des partenariats existants à environ 600 millions d'euros, hors engagement pour les partenariats avec CIC et KIC. Aucune augmentation de capital n'est requise, à ce stade, tant que l'enveloppe initiale allouée n'est pas investie.

M. Emmanuelli s'enquiert de l'état d'avancement du partenariat.

M. Vigier indique qu'un comité économique, financier, industriel et commercial (CEFIC) franco-russe devrait se tenir en janvier 2016, le dernier datant de 2013. En outre, un rendez-vous européen est prévu en janvier 2016 autour du sujet des sanctions et de l'amélioration relative de la situation en Ukraine, ce qui permet d'envisager un déblocage éventuel de la situation.

La séance est levée à 19 heures 40.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

19E SÉANCE
4 NOVEMBRE 2015

Le mercredi 4 novembre 2015, à 17 heures 10, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
M. Emmanuelli, Président ; Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Beffa, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Massé, Ménéménis, Ophèle, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général, et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Martin ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Laurens-Frings, Directeur des systèmes d'information (point 3) ; M. Jeanneau, Directeur général d'Informatique CDC (point 3) ; Mme Louradour, Directrice de l'audit interne (point 4) ; M. Rigaudière, Directeur du budget et du contrôle économique de gestion (point 4).

M. Emmanuelli prie M. Ophèle de transmettre ses félicitations au nouveau gouverneur de la Banque de France.

1 – APPROBATION
des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 9 et 30 septembre 2015

M. Emmanuelli s'enquiert d'éventuelles observations sur les procès-verbaux et les comptes rendus des réunions des 9 et 30 septembre 2015.

Les procès-verbaux et comptes-rendus des réunions de la Commission de surveillance des 9 et 30 septembre 2015 sont approuvés.

2 – DÉSIGNATION
d'un membre de la Commission de surveillance chargé de vérifier la caisse générale du mois de décembre 2015

M. Lefas est désigné comme responsable de la vérification de la caisse générale du mois de décembre 2015.

3 – POINT
sur le programme de transformation des SI + ICDC, dont CDC Fast et CDC Arkhinéo

Mme Mayenobe rappelle qu'elle était intervenue devant la Commission de surveillance en octobre 2014 pour présenter un point budgétaire sur les dépenses informatiques et sur les systèmes d'information. À cette occasion, le Directeur général avait présenté les orientations qu'il avait prises dès sa nomination. La Commission de surveillance avait alors émis un avis très favorable sur la décision de centraliser les maîtrises d'ouvrage au sein d'une Direction des systèmes d'information et avait souhaité que cette réorganisation intervienne rapidement.

Mme Mayenobe propose donc de présenter l'avancement de ce programme de modernisation un an après la séance précitée. Elle précise qu'elle interviendra de nouveau en Commission de surveillance le 16 décembre 2015, après le Comité d'Examen des Comptes et des Risques du 10 décembre, pour présenter la programmation pluriannuelle des dépenses relatives aux systèmes d'information. Mme Mayenobe annonce que Patrick Laurens-Frings a été nommé en juin 2015 directeur des systèmes d'information, nomination qui incarne l'unité de commandement recherchée. Il a exercé auparavant des fonctions similaires dans un grand groupe de distribution et dans une banque mutualiste, plus particulièrement au sein du pôle de crédit à la consommation. À la demande du Directeur général de la Caisse des Dépôts, Patrick Laurens-Frings a également pris les fonctions de président du GIE ICDC, dont la direction générale est exercée par Philippe Jeanneau depuis le mois de juillet 2015.

M. Laurens-Frings rappelle que le Directeur général de la Caisse des Dépôts a impulsé, dès son arrivée, un programme de modernisation des systèmes d'information, identifié comme une priorité pour l'Établissement public et en réponse aux attentes exprimées par la Commission de surveillance depuis plusieurs années. Les travaux menés depuis un an ont permis, notamment, de fixer un cap stratégique en matière de systèmes d'information, en définissant une vision, à la fois, globale et transverse de l'évolution de ces systèmes et à travers l'élaboration d'un schéma directeur pour l'Établissement public. Une filière « systèmes d'information » a été mise en place, disposant d'une unité de commandement. Elle se matérialise depuis cet été par la nomination de l'encadrement supérieur de cette filière, par le regroupement progressif de l'ensemble des équipes de maîtrise d'ouvrage au sein d'une unique direction des systèmes d'information (regroupement qui sera effectif fin 2016), et par l'alignement de la gouvernance d'Informatique CDC sur celle de la DSI.

Le plan global d'investissement sur les grands projets a été construit sur une base de 290 millions d'euros à périmètre constant entre 2010 et 2019. L'exécution du plan de projets a été sécurisée en achevant notamment le projet Saturne, ce qui a permis de faire passer le taux de réalisation global du plan d'investissements des grands projets des deux tiers aux trois quarts. Un plan Cyberdéfense a été lancé au mois d'octobre 2015 avec un budget pluriannuel de 13 millions d'euros et de nouveaux investissements ont été programmés à

hauteur de 30 millions d'euros sur différents sujets : le compte personnel de formation, le projet « Ciclade » (gestion des actifs en déshérence), la gestion de la relation clients, le compte personnel d'activité. Avec ces compléments, le portefeuille d'investissements sur les grands projets est passé de 290 à 330 millions d'euros sur la période considérée. Enfin, les acquis en matière de sécurité informatique et de lutte contre la cybercriminalité ont été consolidés.

Pour l'année 2016, les priorités seront principalement consacrées à revoir la trajectoire d'évolution des systèmes d'information en prenant en compte les nouveaux besoins d'investissement, à augmenter la capacité d'investissement – pour continuer à limiter le risque de sous-investissement – tout en réaffirmant la nécessité absolue de réduire les dépenses de fonctionnement informatique. Les prochaines étapes du plan de refonte des systèmes d'information seront lancées, notamment pour le système d'information dédié aux opérations financières et celui de la gestion des prêts. Enfin, il est prévu de développer et d'accompagner l'innovation et l'offre digitale des différents métiers de la Caisse des Dépôts à destination de ses clients et de ses collaborateurs.

M. Emmanuelli souhaiterait connaître précisément et de manière chiffrée ce qu'il faut retenir des évolutions à venir.

M. Laurens-Frings indique que le montant des investissements pluriannuels sera porté à 330 millions d'euros pour la période 2010/2019. En 2015, environ 85 millions d'euros auront été investis dans les systèmes d'information, contre un peu moins de 90 millions d'euros en 2014. Il est prévu, pour l'année 2016, un montant de 90 millions d'euros avec le CPA.

M. Beffa s'interroge sur la trajectoire économique du programme de modernisation qui vient d'être présenté. M. Laurens-Frings a évoqué une augmentation des investissements. Or, il semble que la trajectoire soit en diminution. De même, les dépenses de fonctionnement semblent augmenter, alors qu'il a été annoncé qu'elles devraient baisser.

M. Laurens-Frings confirme la nécessité d'abaisser les dépenses de fonctionnement. La trajectoire présentée se poursuivra donc en ce sens.

M. Beffa objecte que le graphique fait apparaître une tendance montante.

M. Jeanneau signale qu'un plan de performance opérationnel a été lancé au sein d'Informatique CDC deux ans auparavant. Les premiers résultats significatifs apparaîtront à partir de l'année 2016.

M. Emmanuelli fait observer qu'il est toujours promis des résultats pour l'année suivante.

M. Jeanneau précise qu'une partie de ces résultats est déjà visible. Les premiers effets des mesures prises apparaissent clairement en 2015. En l'absence de ces mesures, les dépenses de fonctionnement s'élèveraient au minimum à 8 millions d'euros supplémentaires. La hausse des dépenses a déjà été endiguée.

M. Lemas fait observer que la présentation du jour ne constitue pas un exercice budgétaire. Celui-ci interviendra après la réunion du Comité d'Examen des Comptes et des Risques du 10 décembre 2015, qui étudiera ces chiffres. M. Lemas rappelle que de nombreux rapports et interventions présentés en Commission de surveillance, notamment par M. Lavondès, ont critiqué l'ensemble du dispositif informatique. Ces critiques portaient principalement sur la non-maîtrise des projets d'investissement, le non-respect des délais et la dérive des coûts.

M. Emmanuelli ajoute que la multiplicité des centres de décision avait été également mise en évidence.

M. Lemas explique que précisément, les dysfonctionnements observés étaient imputables principalement à la multiplicité des centres de décision, les différentes maîtrises d'ouvrage étant dispersées entre chacune des directions métiers de la Caisse des Dépôts. Il en résultait que la mise en cohérence des politiques de maîtrise d'ouvrage était assurée, non pas par le haut, avec une vision stratégique, mais par le bas, c'est-à-dire par la filiale de maîtrise d'œuvre, ICDC. La Direction générale a décidé de prendre ce sujet en main pour le réformer, ce qui s'est traduit par la création d'une Direction des systèmes d'information et le regroupement des maîtrises d'ouvrage des métiers au sein de cette nouvelle DSI. Le calendrier de regroupement a été lancé et se déroule de manière progressive sur un an. Une unité de commandement a été créée entre la maîtrise d'ouvrage, assurée désormais par la DSI, et la filiale de maîtrise d'œuvre, puisque le président d'ICDC est également le directeur des systèmes d'information. Cette réforme, décidée à la fin de l'année 2014, a été mise en œuvre en quelques mois.

L'objectif de cette réforme consistait à endiguer la dérive des coûts, devenus impossibles à maîtriser. Mais une telle réforme demande du temps, car il n'est pas possible d'enrayer du jour au lendemain l'envolée des dépenses de fonctionnement, dénoncée par la Commission de surveillance, en particulier sur la période de 2011 à 2015. Parallèlement, pour les dépenses d'investissement, une montée en puissance est constatée à partir de 2010, 2011 et 2012, ce qui signifie que plusieurs projets extrêmement coûteux et mobilisant les mêmes équipes ont été lancés simultanément. Il ne serait pas réaliste d'arrêter toutes ces dépenses, car les projets initiés doivent être menés à leur terme. La future trajectoire traduit à partir de 2016 une décroissance des dépenses d'investissement et des dépenses de fonctionnement, grâce aux réformes opérées.

M. Emmanuelli reconnaît que ce sujet est extrêmement complexe. Presque toutes les grandes entreprises, publiques ou privées, sont d'ailleurs confrontées à des problèmes informatiques. Néanmoins, si un coup d'arrêt n'est pas donné, la situation risque de se poursuivre. M. Emmanuelli reconnaît la justesse des propos de M. Lemas. Cependant, il a le sentiment que chaque année depuis 2012, la Direction générale promet que cette dérive des dépenses s'arrêtera, sans que ces promesses soient suivies d'effet. Il donne néanmoins acte au Directeur général de sa volonté de mettre un terme à cette dynamique.

M. Lemas fait observer que dès son arrivée, il a engagé une réforme, dont la mise en œuvre n'a d'ailleurs pas été simple.

M. Emmanuelli constate que l'année prochaine, les investissements s'élèveront quand même à 95 millions d'euros.

Mme Mayenobe précise qu'elle partage la même préoccupation que le Président de la Commission de surveillance : s'assurer que cette réforme portera ses fruits, grâce à la nouvelle organisation mise en place et au travail considérable accompli en collaboration avec toutes les directions sur le schéma directeur des systèmes d'information. Elle fait remarquer que la Caisse des Dépôts se dote, pour la première fois, d'un schéma directeur. Il s'agit de passer d'une vision des systèmes d'information pour chacun des métiers à une vision globale de l'architecture des systèmes d'information de l'Établissement public, ce qui permet d'identifier les projets qui pourront être mutualisés.

Cette étape, extrêmement importante, a permis de constater que certains secteurs ont souffert d'un sous-investissement. Aussi, un plan de rattrapage a été proposé, notamment en matière de cyber-sécurité. Ce travail a été mené grâce à la cartographie établie dans le cadre du schéma directeur. Celle-ci a révélé que sur certains secteurs, les investissements étaient inappropriés ou trop importants au regard du retour sur investissement constaté. Ainsi, le coût des postes de travail se révèle trop élevé par rapport aux coûts standards. En revanche, il apparaît qu'il faut investir dans d'autres secteurs tel le data management, c'est-à-dire la sécurisation des données. Cette nécessité paraît d'autant plus forte au moment où la plupart des métiers de la Caisse des Dépôts, notamment avec la banque en ligne et la création du compte personnel de formation, adoptent des dispositifs beaucoup plus ouverts. Au travers de cette nouvelle unité de commandement, l'enjeu consiste à maintenir, voire parfois à accroître l'effort d'investissement pour garantir la sécurité et la modernisation des systèmes d'information et surtout pour accompagner les ambitions de développement de la Caisse des Dépôts. Les nouvelles activités prévues en 2016 (la gestion du régime de retraites de la Banque de France, le compte personnel d'activité) justifient de tels investissements.

M. Méméniis constate qu'au regard des demandes présentées par la Commission de surveillance à l'automne 2014, les réformes évoquées apportent un élément de réponse, puisque la dispersion de la maîtrise d'ouvrage avait été identifiée comme la principale cause des dérives. La centralisation de la maîtrise d'ouvrage ne sera certes pas absolue au niveau du Groupe, puisqu'il est seulement envisagé de créer un club des DSI, mais celle-ci sera complète au niveau de l'Établissement public. M. Méméniis salue cet effort qui constitue un progrès très important.

En ce qui concerne les données chiffrées, M. Méméniis partage le constat d'une dérive des dépenses de fonctionnement. Cette dérive, due à une dispersion des projets, pourra être redressée avec, cependant, un effet différé puisqu'il faudra supporter les conséquences des investissements réalisés préalablement, notamment en termes d'amortissement. En termes d'investissement, M. Méméniis estime qu'il ne faut pas *a priori* se fixer un objectif de baisse des dépenses. Il est certes néfaste de procéder à des investissements excessifs en raison de redondances ou de projets trop coûteux, mais il convient de déterminer le niveau d'investissement adapté aux besoins de l'établissement et de son développement stratégique. À cet égard, M. Méméniis fait observer qu'il serait intéressant de connaître les effets potentiels de meilleurs programmes informatiques sur le coût des différents métiers, et non pas uniquement sur les coûts informatiques.

M. Méméniis s'étonne, par ailleurs, que la présentation faite à la Commission de surveillance mentionne très peu ICDC. Il souhaiterait davantage de précisions sur le rôle exact d'ICDC, dans le cadre d'une future maîtrise d'ouvrage unifiée, et sur les conditions dans lesquelles s'établissent les relations entre la Caisse des Dépôts et sa filiale.

M. Beffa note avec satisfaction qu'une nouvelle Direction unifiée des systèmes d'information a été mise en place. Il s'agissait d'une réforme préalable nécessaire et difficile dont il félicite la Direction générale. M. Beffa demande, par ailleurs, si le plan à moyen terme est à jour. Si ce n'est pas le cas, il serait utile de transmettre très rapidement à la Commission de surveillance une mise à jour de ce plan. Enfin, M. Beffa se demande s'il ne serait pas souhaitable que la Caisse des Dépôts demande à chacune de ses filiales de lui transmettre son plan informatique, en vue d'une approbation de celui-ci par leur maison-mère.

M. Massé fait observer qu'il serait important d'anticiper sur le plan informatique le rapprochement prévu entre l'AFD et la Caisse des Dépôts, l'AFD engageant, en effet, des investissements informatiques en ce moment.

M. Ophèle souhaiterait obtenir des éclaircissements sur la définition précise des notions de budget de fonctionnement et de budget d'investissement, de charges internes et de charges externes, ainsi que sur la définition du coût complet. Il demande si, par exemple, les charges de développement interne ou les prestations de services rendues en maîtrise d'œuvre par ICDC sont immobilisées en investissements, ou si seuls les achats de logiciels externes et le *hardware* sont immobilisés. M. Ophèle fait observer, par ailleurs, que pour les projets d'envergure, comme celui du SI Finance qui implique la mise en œuvre d'un système « *front to back* », les membres de la Commission de surveillance attendent, non seulement, des informations sur le montant du budget et sur les dépenses qu'il comprend, mais également sur les économies attendues. A cet égard et à titre d'exemple, il constate que, pour le projet Saturne, il est évoqué des économies du fait d'une baisse de la rémunération de la DGFiP.

M. Lefas remarque que la problématique budgétaire n'a pas été suffisamment soulignée. Cependant, la présentation du travail mené s'avère intéressante d'un point de vue méthodologique et au regard des orientations. M. Lefas constate qu'une amélioration a été apportée à l'organisation grâce à une unité de pilotage. Il approuve également la méthode suivie. Il invite les membres de la Commission de surveillance à se pencher sur le dispositif des radars présenté dans le cadre du schéma directeur. Le système précédent ne permettait pas une réduction des coûts des SI et n'offrait pas ou peu de transversalités. Il laissait apparaître un effort essentiellement sur la fiabilisation des données et sur le service rendu aux collaborateurs. Le nouveau dispositif montre un maintien de l'effort en termes de fiabilisation des données et de transversalité, mais ne mentionne pas d'effort en faveur de la réduction des coûts. M. Lefas se demande si progressivement, il est attendu des économies de fonctionnement et un meilleur résultat d'ensemble. La démarche consiste à essayer d'optimiser chacune des composantes apparaissant sur le radar pour un coût d'investissement, et par la suite de fonctionnement, optimisé lui-même. M. Lefas se déclare favorable à cette démarche.

M. Lefas signale, par ailleurs, qu'il existe un réel sujet de préoccupation, d'ailleurs évoqué par la Secrétaire générale, relatif à la sécurité des systèmes. Depuis le 1er janvier 2015, la situation s'avère extrêmement préoccupante puisque les attaques dont la Caisse des Dépôts a été l'objet proviennent de divers pays – et pas uniquement de Chine, mais aussi d'Allemagne, des Pays-Bas, de Russie… L'enjeu de sécurité du système d'information doit être considéré comme primordial, compte tenu du rôle essentiel de tiers de confiance de la Caisse des Dépôts. M. Lefas estime ainsi que la sécurité doit être la priorité des programmes d'investissement.

M. Picq considère que le chantier entrepris répond à l'inquiétude suscitée en son temps par les systèmes d'information. Le point d'avancement présenté ce jour est à la fois clair et précis, même s'il soulève certaines questions qui ont été évoquées et sur lesquelles il ne reviendra pas. Il s'adresse au nouveau responsable des systèmes d'information, notant au passage que celui-ci dispose d'une expérience, à la fois, dans le secteur bancaire et dans celui de la grande distribution. Il souhaiterait savoir, au regard de cette expérience, quelle appréciation porte M. Laurens-Frings sur le programme présenté et sur ses probabilités d'être réalisé dans les délais et dans les coûts prévus.

M. Laurens-Frings répond que, comme l'a expliqué le Directeur général, il n'est pas possible de stopper brutalement du jour au lendemain le train de dépenses et de sous-investissements engagés par le passé. À la lumière des éléments découverts depuis trois mois, M. Laurens-Frings, tout comme M. Jeanneau, s'estiment confiants sur la possibilité de diminuer les dépenses de fonctionnement, tant au sein de la fonction informatique qu'au sein des métiers. En revanche, la baisse des investissements n'apparaît pas souhaitable compte tenu des besoins qui ont été identifiés. La capacité à investir doit donc être augmentée dans le cadre d'une trajectoire d'ensemble qui se traduira par une baisse globale de la dépense informatique.

M. Laurens-Frings ajoute que dans le cadre de ses deux expériences précédentes, il a été également amené à rééquilibrer les dépenses en augmentant la capacité à investir grâce à des économies réalisées sur les dépenses de fonctionnement. Les nouveaux mandats confiés à la Caisse des Dépôts (compte personnel de formation, voire compte personnel d'activité, gestion des actifs en déshérence) nécessiteront des capacités d'investissement qui seront financées par des économies réalisées sur les dépenses de fonctionnement. M. Laurens-Frings s'est engagé auprès du Directeur général à réaliser, dès l'année 2016, une première baisse sur les dépenses de fonctionnement, conformément aux souhaits exprimés depuis plusieurs années par la Commission de surveillance.

Concernant ICDC, M. Jeanneau remarque que le point essentiel est la mise en place effective de l'unité de commandement. En effet, auparavant, certaines décisions ne s'inscrivaient pas nécessairement dans une cohérence globale, ce qui se traduisait par des coûts significatifs. Désormais, le nouveau mode de gouvernance, au sein duquel le directeur des systèmes d'information est également le président du GIE ICDC, permet d'assurer la cohérence du dispositif et d'encadrer les priorités. De plus, l'organisation interne de ICDC est en cours d'adaptation afin de s'inscrire en parfaite cohérence avec la nouvelle architecture de la DSI qui regroupe l'ensemble des maîtrises d'ouvrage. Un effet miroir sera observé entre les équipes de maîtrise d'ouvrage et les équipes de maîtrise d'œuvre. En outre, les ambitions de développement d'Informatique CDC ont été clarifiées. ICDC a aujourd'hui pour objectif d'accompagner le développement des métiers de la Caisse des Dépôts et des autres membres du GIE dans leurs projets d'évolution, et de ne plus se disperser sur différents projets qui pouvaient être intéressants, mais dans lesquels ICDC ne disposait pas de la capacité d'intervenir. Enfin, il a été décidé de faire évoluer les compétences du personnel du GIE par rapport aux besoins exprimés. Ainsi, un besoin évident a été identifié en matière d'applications digitales. Un programme de professionnalisation des équipes dans ce domaine a été engagé afin de disposer des ressources adaptées.

M. Lemas ajoute qu'au niveau du Groupe, la création du « club » des DSI représentera déjà une première avancée. Compte tenu des métiers très différents exercés par les filiales et de la variété de leurs structures, il s'avérerait très compliqué de mettre en place une centralisation informatique au niveau du Groupe. La Caisse des Dépôts accompagne Transdev dans ses projets de digitalisation, notamment en matière de transports publics, puisque Transdev mène de nombreuses initiatives dans ce domaine à travers le monde, et non pas uniquement en France. Cependant, pour l'ensemble des filiales, la première étape consiste à mettre en place des échanges entre les responsables informatiques. La démarche pourra évoluer ensuite, mais n'ira sûrement pas jusqu'à un système d'approbation des plans informatiques des filiales.

M. Beffa précise qu'il ne recommande pas nécessairement une approbation par la Caisse des Dépôts des budgets en systèmes d'information des filiales, mais seulement que celle-ci s'assure d'une cohérence globale de leurs projets respectifs.

En réponse à la question relative à l'anticipation du rapprochement entre la Caisse des Dépôts et l'AFD sur le plan informatique, M. Lemas indique que les travaux sont dans une phase trop exploratoire pour que ce point ait pu être abordé.

M. Beffa remarque que la maîtrise de l'informatique peut présenter un avantage compétitif essentiel pour la Caisse des Dépôts. Si, par exemple, pour le compte personnel d'activité, la Caisse des Dépôts arrive à mettre en place une application moderne et simple d'utilisation, elle sera retenue pour de nouveaux projets par préférence à d'autres entités publiques. La question informatique doit donc être également considérée dans une perspective d'extension des activités.

M. Lemas indique qu'il partage totalement ce point de vue.

M. Ophèle rappelle sa question relative à la nature des dépenses d'investissement et des dépenses de fonctionnement.

Mme Mayenobe explique qu'au travers du dispositif du GIE, des opérations dont la nature relève des investissements, au sens comptable du terme, sont importées dans le budget de la Caisse des Dépôts au titre de dépenses de fonctionnement. Il s'ensuit une réelle difficulté à retranscrire de façon consolidée les dépenses présentant réellement la nature d'investissements. Cette question sera examinée dans le cadre de la mission d'audit qui a été lancée sur le modèle de coûts et de facturation d'ICDC. Mme Mayenobe relève que la DSI étant à présent organisée par domaines fonctionnels qui correspondent à des métiers (prêts, domaine bancaire, etc.), il serait souhaitable de disposer d'une vision économique du patrimoine et des actifs associés à chacun de ces métiers. Ainsi, il sera possible de décliner une approche économique pour chacun de ces secteurs, y compris par comparaison avec les pratiques du marché sur différents points (niveau d'investissement, retour sur investissement, etc.). À ce jour, une telle analyse est impossible puisque la Caisse des Dépôts importe des coûts indifférenciés d'ICDC. Ce travail sera mené et Mme Mayenobe s'engage à revenir ultérieurement devant la Commission de surveillance pour présenter une réelle analyse économique.

À cet égard, Mme Mayenobe cite l'exemple des travaux menés par la Direction des Services bancaires sur le projet Saturne. Si l'on s'en tient au périmètre du projet informatique, il apparaît que les dépenses se sont avérées beaucoup plus onéreuses que prévu. En revanche, si l'on considère le bilan en fonction du coût complet de l'opération et son impact sur l'activité tout entière, dont le réseau DGFIP, le résultat en termes de retour sur investissement apparaît très honorable par rapport à d'autres projets comparables. La Caisse des Dépôts doit acquérir, au travers de sa nouvelle organisation, une plus grande maturité dans le contrôle économique de la gestion informatique pour mieux évaluer la rentabilité de certains projets. Saturne représente une excellente illustration d'une rentabilité effective, alors que d'autres projets, dans le domaine réglementaire ou dans le domaine de la sécurité informatique, nécessitent des investissements qui ne produiront pas de retour sur investissement.

M. Emmanuelli déclare que la Commission de surveillance se félicite des décisions

AVIS

RELATIF AU POINT SUR LE PROGRAMME DE TRANSFORMATION DES SYSTÈMES D'INFORMATION

Lors de sa séance du **4 novembre 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance de la nouvelle organisation mise en place par la Direction générale sur les systèmes d'information.

Cette nouvelle organisation, fondée sur une unité de commandement entre la Direction des Systèmes d'Information et ICDC et sur le regroupement des maîtrises d'ouvrage au sein de la DSI, répond aux attentes, en matière d'organisation, que la Commission de surveillance avait formulées, en plusieurs occasions, en 2013 et 2014.

En revanche, cette présentation, qui n'est pas accompagnée de la mise à jour des éléments chiffrés du plan de performance opérationnel, ne lui permet pas d'apprécier les redressements annoncés en matière de frais de fonctionnement ni de vérifier que la rationalisation des budgets d'investissements, autour des priorités stratégiques de la Caisse des Dépôts, est effective. Elle demande que ces éléments lui soient apportés en décembre 2015, lors de la présentation du budget 2016 à la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance partage la préoccupation de la Direction générale en matière de sécurisation des systèmes d'information et des données informatiques qu'ils véhiculent face au développement de la cybercriminalité et invite la Caisse des Dépôts à intégrer la cybersécurité dès la conception des projets informatiques et à construire des outils "agiles" pour renforcer sa compétitivité dans la gestion des mandats.

organisationnelles qui ont été prises et espère que les résultats seront conformes à la trajectoire annoncée.

Il propose de passer au point concernant CDC Fast.

M. Silvent explique que CDC Fast, filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts, créée il y a un peu plus de dix ans, réalise des prestations, par exemple, de télétransmission sécurisée. Ces prestations s'adressent essentiellement aux collectivités locales dans le cadre du contrôle de légalité de la transmission de pièces comptables entre l'ordonnateur et le comptable. Cette société réalise un chiffre d'affaires légèrement inférieur à 5 millions d'euros par an et a totalisé 30 millions d'euros de pertes cumulées, depuis sa création, même si la situation est en voie d'amélioration. Pour la Caisse des Dépôts, elle représente donc un « dilemme stratégique ». Pour développer cette activité, il faudrait, en effet, lui consacrer des moyens importants.

La solution qui sera proposée prochainement au Comité des Investissements de la Commission de surveillance consiste donc à céder CDC Fast à une filiale de La Poste, Docapost, qui pourra lui apporter les perspectives industrielles qui lui manquent et notamment une base clients importante. Docapost est, en effet, spécialisée dans la dématérialisation. Il s'agit d'une entreprise nettement plus importante que CDC Fast, puisqu'elle réalise 250 millions d'euros de chiffre d'affaires et compte plusieurs milliers de collaborateurs. Le montant de la cession s'élèverait à 5 millions d'euros, soit une valorisation située au milieu de la fourchette qui avait été estimée au départ. Par ailleurs, Docapost reprendrait l'effectif de CDC Fast, avec une garantie d'emploi dans la durée et une garantie de maintien de statut.

M. Emmanuelli indique que cette proposition lui semble tout à fait pertinente et devrait recueillir l'avis favorable du Comité des Investissements.

M. Vincent observe que CDC Fast a connu des pertes élevées, mais que durant les dernières années, un quasi retour à l'équilibre a été enregistré. Il demande si, dans l'hypothèse où la société serait demeurée indépendante, cette trajectoire aurait pu se poursuivre.

M. Silvent indique que La Poste considère que les perspectives de retour à l'équilibre de cette société sont crédibles et que la proposition qu'elle a formulée traduit cette conviction. Elle apparaît comme une

opportunité à saisir pour la Caisse des Dépôts.

Mme Mayenobe présente ensuite la situation de la société CDC Arkhinéo, également filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts, qui exerce son activité sur le secteur porteur de l'archivage dématérialisé. Cette *start-up* s'est développée sur ce secteur à forte croissance dont elle est aujourd'hui le *leader* avec un rôle de tiers de confiance numérique. Elle connaît une augmentation de 20 à 30 % de son activité chaque année. Son excédent brut d'exploitation est désormais positif. De plus, elle dispose d'une bonne notoriété sur son secteur, qui est fortement concurrentiel. Elle compte de nombreuses collectivités territoriales parmi ses clients. Dans ce contexte, la Caisse des Dépôts conserve cette société dans son portefeuille, en raison notamment de ses liens avec un certain nombre de parties prenantes habituelles de la Caisse des Dépôts, en particulier les collectivités territoriales.

M. Emmanuelli remarque que les dirigeants de cette filiale ne sont jamais intervenus devant la Commission de surveillance. Il demande quel est l'objectif de la Caisse des Dépôts concernant cette société.

M. Beffa suggère de vendre cette société au management, ou tout au moins d'attribuer des actions au personnel.

M. Emmanuelli remarque qu'il est possible de proposer à ses salariés de l'acquérir.

M. Beffa fait observer que l'équipe de direction paraît efficace.

M. Ophèle s'étonne que cette société, *leader* du marché, ne réalise qu'un chiffre d'affaires de 3 millions d'euros par an.

M. Lemas explique que le marché est très restreint pour l'instant.

M. Picq souligne que le portefeuille de clients comprend de belles signatures et que tous les chiffres apparaissent positifs. Il estime qu'il faudrait plutôt soutenir cette *start-up* prometteuse. Il s'interroge sur les perspectives d'évolution, se demandant si la croissance de l'activité peut se maintenir autour de 30 % par an. M. Picq s'interroge également sur la position de la Caisse des Dépôts dans le cadre d'un futur tour de table.

M. Emmanuelli souhaiterait comprendre quelle est la position de la Direction générale. Il demande si la Caisse des Dépôts souhaite garder ou non CDC Arkhinéo et pour quelle raison cette filiale n'a jamais été présentée en Commission de surveillance.

M. Lemas rappelle que ce point est évoqué sur demande de la Commission de surveillance. Il a donc décidé de présenter à la réunion de ce jour une note sur CDC Fast, filiale dont les résultats ne sont pas satisfaisants et qu'il est préférable de céder, et une autre note sur CDC Arkhinéo, qui réalise de bons résultats et pour laquelle, pour l'instant, aucun projet autre que la continuation de son activité n'est envisagé.

4 – AUDIT : suivi des recommandations

Mme Louradour présente le suivi annuel des recommandations réalisé par la Direction de l'Audit interne. Elle précise qu'elle est accompagnée de celui qui était, il y a quelques jours encore, son adjoint, M. Rigaudière, et qui vient de prendre de nouvelles fonctions au Secrétariat général comme responsable du budget. Mme Louradour souhaite saluer l'engagement et la loyauté dont a fait preuve M. Rigaudière pendant ces trois années ainsi que le travail minutieux et exigeant qu'il a mis en œuvre dans ce suivi des recommandations.

Le Comité d'Examen des Comptes et des Risques qui s'est réuni le 22 octobre 2015 a été entièrement consacré au suivi des recommandations de l'audit. Ce rapport d'activité annuel interne, consolidé au niveau du Groupe, est prévu par la réglementation bancaire et par les normes applicables en matière d'audit. L'ensemble des établissements de crédit procède donc à ce type d'exercice, sous une forme et des modalités un peu différentes de celles utilisées à la Caisse des Dépôts. À la Caisse des Dépôts, cet exercice collectif engage l'ensemble des directions métiers sur leur plan d'action, ainsi que les directions d'audit des filiales.

Sur le plan statistique, la dernière campagne a passé en revue 2 751 recommandations. Ce nombre peut paraître extrêmement élevé. Cependant, rapporté à chaque direction ou filiale, il représente par exemple environ 500 recommandations pour le groupe CNP et une centaine de recommandations pour une direction comme la Direction des Finances. 30 % de ces recommandations concernent l'Établissement public et 70 % les filiales. Au 30 juin 2015, il restait 1 289 recommandations à mettre en œuvre. Ce chiffre illustre la capacité de l'Établissement public et des filiales à mettre en œuvre des plans d'action pour clôturer les recommandations.

Sur le plan qualitatif, Mme Louradour souligne l'équilibre entre les recommandations qui sont mises en œuvre dans les entités contrôlées et qui correspondent donc à des progrès réalisés et celles qui restent à mettre en œuvre, et qui représentent donc des risques à maîtriser.

S'agissant des progrès constatés, dans le domaine des risques stratégiques, il a été observé un renforcement du pilotage opérationnel et de la supervision des risques des filiales. Un rapport de la Cour des comptes aboutit d'ailleurs à la même conclusion. La réinternalisation de « filiales outils » telles que CDC Climat ou CDC Infrastructure améliore la cohérence des actions. Par ailleurs, c'est certainement dans le domaine des risques liés au modèle prudentiel que la Direction de l'Audit interne a observé les progrès les plus impressionnants. L'ACPR intervient auprès de la Caisse des Dépôts depuis 2010 et sous son impulsion, les modèles et les méthodes ont considérablement progressé. Dans le domaine du pilotage des risques, il existe désormais une norme fédérale de défaut et la Direction des Risques et du Contrôle Interne a produit une cartographie des risques majeurs. Dans le domaine des risques informatiques, la création de la Direction des Systèmes d'Information, qui concrétise une unité de commandement, permettra de répondre à un certain nombre de recommandations de l'audit. Des progrès ont également été identifiés dans l'organisation des processus. Ainsi, le cadre de l'activité de mandat se renforce, notamment sous l'angle de la tarification. La Direction des Services Bancaires et la Direction des Retraites et de la Solidarité étudient ainsi des schémas organisationnels de synergie pour le pilotage et la mise en œuvre de leurs mandats.

S'agissant des risques pour lesquels le suivi doit se poursuivre, la Direction de l'Audit interne note des enjeux importants au niveau de la Direction du Réseau et des Territoires, que ce soit pour la prise en considération des priorités locales ou pour le pilotage des ressources humaines. Dans le domaine prudentiel, malgré les progrès identifiés, il a été relevé que la refonte des modèles de notation a pris quelque retard, que la gestion de la liquidité à long terme du Fonds d'épargne reste un risque sous surveillance et qu'il demeure des enjeux de conformité, notamment en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux.

S'agissant des filiales, trois risques ont été identifiés : des risques de conformité pour Bpifrance, placée sous le regard de la BCE, des enjeux de précision stratégique pour Icade et, pour la SNI, des enjeux d'évaluation de son mode d'organisation avec ses GIE, son pôle ESH et son pôle consolidé.

Enfin, Mme Louradour souhaite proposer à la Commission de surveillance une évolution du *reporting* sur la mise en œuvre des recommandations. Un changement méthodologique, qui a fait l'objet de débats en CECR, consisterait à focaliser le suivi sur les risques majeurs sans rechercher l'exhaustivité. La Direction de l'Audit interne continuera néanmoins de suivre l'intégralité des recommandations dans le cadre de ses relations avec les métiers, au sein des comités de suivi des recommandations. En revanche, la présentation faite à la Commission de surveillance serait concentrée sur les risques majeurs. Pour les filiales, seuls les risques cotés « risques forts avec impact Groupe » seraient recensés, ce qui permettrait d'aller à l'essentiel.

M. Emmanuelli remercie Mme Louradour et donne la parole à M. Lefas en tant que rapporteur du CECR.

M. Lefas indique que le CECR a étudié de manière approfondie les documents fournis par la Direction de l'Audit interne (DGAU), et a posé de nombreuses questions auxquelles il a été apporté des réponses satisfaisantes. Le CECR a constaté un progrès majeur dans la synthèse des documents et leur caractère plus opérationnel pour assurer le suivi des recommandations. La nouvelle approche, tant sur le plan quantitatif que qualitatif, répond aux observations de la Commission de surveillance et permet de mieux appréhender le suivi des recommandations et d'assurer un meilleur calibrage de la cotation des recommandations.

L'évolution proposée, consistant à focaliser l'attention sur les risques majeurs en distinguant les recommandations cotées « fortes » et celles cotées « fortes Groupe », constituerait un progrès supplémentaire. Le CECR encourage donc la Commission de surveillance à s'orienter dans cette direction, ce qui permettrait à la gouvernance, lorsqu'elle aura arrêté les critères de ces cotations, de disposer d'un dossier de synthèse plus efficace. Les recommandations qui visent à corriger un risque de réputation doivent être prioritairement considérées comme « fortes ». L'intensité des recommandations issues des délibérations de la Commission de surveillance sur le champ prudentiel doit être déterminée après concertation avec le Secrétariat général de la Commission de surveillance. Le sénateur Delahaye avait souhaité que le *reporting* annuel mette également en exergue les recommandations les plus sensibles qui n'ont pas été mises en œuvre dans les délais prévus. M. Lefas appuie cette suggestion qui lui paraît totalement pertinente.

Le CECR propose que le suivi des recommandations émises par la Cour des comptes et acceptées, s'inscrive également dans ce cadre. Ce suivi est pour l'instant assuré par la Direction juridique et fiscale. Il paraîtrait pertinent de le confier à la DGAU, la Direction juridique et fiscale conservant, bien entendu, son rôle de correspondant de la Cour des comptes dans toutes les phases de la procédure. Les enseignements à tirer des rapports définitifs de la Cour des comptes pour l'Établissement public ou les filiales pourraient être présentés en Commission de surveillance lorsque l'ordre du jour porte sur une direction ou une filiale. À chaque fois que les membres de la Commission de surveillance examineraient la situation d'une direction ou d'une filiale, ils disposeraient d'une fiche de la DGAU sur le suivi des recommandations. M. Lefas fait observer que cette pratique nécessiterait une harmonisation des calendriers entre l'ordre du jour de la Commission de surveillance et le travail de l'audit, mais que cette évolution semble s'imposer. À cette occasion, la synthèse des rapports particuliers serait diffusée aux membres de la Commission de surveillance.

Le CECR propose aussi que la DGAU assure le suivi de la mise en œuvre des délibérations de la Commission de surveillance du 30 septembre 2015 qui ont substantiellement modifié certaines dispositions en matière de gouvernance et de réserve de liquidité notamment. A ce titre, l'augmentation des missions confiées à la DGAU peut soulever la question du renforcement de ses moyens. Ce point est laissé à l'appréciation du Directeur général.

Le CECR estime qu'il serait préférable que les recommandations émises par les services d'audit des filiales et classées « fortes Groupe » soient saisies dans l'outil PRISM, qui est déjà utilisé par la Direction des Risques et par la Direction de l'Audit interne, afin que cette dernière puisse en assurer le suivi.

Le CECR suggère également que la mission d'évaluation externe de l'audit central confiée à l'IFACI, étudie le problème de l'articulation entre l'audit des filiales et l'audit central. Cette mission pourrait évaluer le nouveau dispositif de suivi mis en place par la Direction de l'Audit interne au niveau des processus et de la criticité des recommandations.

Par ailleurs, le CECR n'a pas manqué de relever le constat fait par la DGAU dans le suivi des recommandations concernant la DIDL et relève un manque de vision centralisée, un manque de suivi de la rentabilité locative nette investisseur dans le *reporting* des investissements immobiliers, l'absence de conventionnement entre la Caisse générale et la DIDL, ainsi que l'absence de *reporting* de la direction financière de la DIDL devant le CECR. M. Lefas indique que les membres du CECR attendent donc avec grande impatience la présentation de la stratégie de la DIDL devant la Commission de surveillance.

Enfin, M. Lefas souhaite attirer l'attention sur deux points. Le premier concerne une recommandation de l'ACPR qui a été validée par la Commission de surveillance et qui porte sur les conditions dans lesquelles il est vérifié que les collatéraux présentés au refinancement ne sont pas déjà utilisés. Il devient urgent de mettre en place un système d'alerte automatique. Dans l'attente, la DGAU a précisé qu'il existait un *reporting* quotidien permettant une vérification manuelle. Cependant, ce processus n'est pas totalement sécurisé. Ce sujet renvoie donc à l'amélioration du système d'information finances.

Le second point concerne une information parue récemment dans la presse selon laquelle la Bundesbank, relayée par l'autorité de supervision bancaire européenne et le Comité de Bâle, pousserait à ce que les titres souverains ne soient plus pondérés à zéro dans le calcul des besoins en fonds propres, mais entre 10 et 20 %. La conséquence en serait un renchérissement du refinancement de la Caisse des Dépôts sur les marchés.

M. Emmanuelli fait observer qu'il s'agit là de considérations qui sont très éloignées de l'exercice auquel se livre actuellement la Commission de surveillance et sur lesquelles celle-ci n'a aucune prise.

M. Lefas en convient, mais souligne que ce point mérite néanmoins l'attention puisqu'il est directement lié aux conséquences du modèle prudentiel.

M. Lemas indique que d'une manière générale, il est favorable aux recommandations formulées, sauf pour l'une d'entre elles sur laquelle son opinion est plus nuancée, ainsi

que deux autres qui soulèvent de réelles difficultés. Le premier point concerne la fiche de synthèse d'audit par direction qui serait présentée en Commission de surveillance au moment où celle-ci examine la situation de ladite direction. M. Lemas reconnaît qu'il s'agit d'une bonne idée, mais précise que le processus actuel, qui prévoit un suivi annuel avec une présentation globale chaque année, ne peut pas être bouleversé du jour au lendemain. Si la Commission de surveillance est d'accord avec cette proposition, les services de la Caisse des Dépôts examineront dans quelles conditions cette évolution peut être mise en œuvre.

M. Lemas déclare ensuite qu'il n'est pas favorable à la proposition de transférer à la DGAU le suivi des recommandations formulées par la Cour des comptes. À ce jour, le dispositif est organisé autour de la Direction juridique et fiscale, interlocuteur unique de la Cour des comptes. Il relève de la responsabilité des métiers de faire remonter à la Direction juridique et fiscale les difficultés éventuelles soulevées par les recommandations de la Cour des comptes. Le travail est mené de manière itérative au sein du Secrétariat général. Pour suivre la proposition du CECR, il faudrait transférer à la DGAU le service qui gère cette question au sein de la Direction juridique et fiscale. M. Lemas ne saisit pas quelle pourrait être la valeur ajoutée d'un tel transfert, mais y voit, en revanche, un inconvénient. Le métier de la DGAU est de veiller au contrôle interne, celui de la Cour des comptes à un contrôle externe, avec la possibilité de rendre ses observations publiques. M. Lemas considère qu'il n'est pas souhaitable de mélanger les activités de contrôle interne avec celles qui consistent à apporter des réponses à un contrôle externe.

Concernant la DIDL, M. Lemas fait observer que le constat présenté par le CECR est tout à fait pertinent, mais concerne en fait l'ancienne organisation qui s'appelait la DDTR. Or, c'est précisément en raison des dysfonctionnements qui avaient été constatés au sein de cette direction que M. Lemas a supprimé celle-ci pour créer deux nouvelles directions, dont la DIDL, au cours du premier trimestre 2015. On ne peut, en effet, se satisfaire que la Caisse des Dépôts ne dispose pas, par exemple, d'une vision globale de l'ensemble des problématiques liées à l'immobilier, y compris les participations dans des SEM, SCI, etc. M. Lemas indique qu'il a donc lancé une mission visant à procéder au recensement de l'ensemble de cette problématique immobilière qui était liée à la DDTR. Il ne serait donc pas juste de reprocher à la nouvelle direction, qui mène actuellement un travail important de remise en ordre, les errements de l'ancien système.

M. Emmanuelli indique qu'il partage l'opinion du Directeur général sur la question du suivi des recommandations de la Cour des comptes. Celle-ci constitue un organe de contrôle extérieur et M. Emmanuelli considère qu'il n'appartient pas à un service interne de la Caisse des Dépôts de se faire l'auxiliaire de la Cour des comptes. En revanche, M. Emmanuelli n'est pas certain que les observations formulées par le CECR au sujet de la Direction juridique et fiscale soient totalement infondées. Il déclare qu'il n'est cependant pas suffisamment compétent pour suggérer la meilleure solution.

M. Lefas signale que, quelle que soit la décision qui sera prise, il est important que la méthodologie de suivi des recommandations soit harmonisée. Il appartient au Directeur général de décider quel service doit assurer le suivi des recommandations de la Cour des comptes. À ce stade le rapport fourni à la Commission de surveillance n'apparaît pas satisfaisant parce qu'il ne permet pas véritablement un suivi des recommandations de la Cour des comptes.

M. Emmanuelli revient ensuite sur la demande relative à la présentation d'une fiche de synthèse lorsque la Commission de surveillance examine la situation d'une direction ou d'une filiale. Il souhaite replacer cette question dans un cadre plus large. Lors de chaque présentation d'une filiale, la Direction générale de la Caisse des Dépôts devrait s'exprimer en premier pour faire part des points de préoccupation concernant cette direction ou cette filiale. En effet, les membres de la Commission de surveillance écoutent les dirigeants présenter la situation de la société, mais ils ignorent parfois quel est le point de vue de la Caisse des Dépôts.

M. Lemas indique qu'il est totalement d'accord avec cette suggestion.

M. Emmanuelli, concernant la DIDL, reconnaît qu'effectivement le fonctionnement de la DDTR n'était pas satisfaisant et qu'un besoin de renouvellement avait, de surcroît, été observé. Toutefois, faire évoluer ce dispositif prend du temps et, en attendant, il craint que des carences soient constatées au niveau territorial. M. Emmanuelli souhaite que cette réforme s'accélère très rapidement. À ce jour, la situation n'est toujours pas claire, la répartition des rôles est mal définie et il ne sera pas possible de réaliser, d'ici la fin de l'année, tous les investissements prévus, ce qui s'avère vraiment regrettable.

M. Emmanuelli fait observer également que le nombre de filiales de la Caisse des Dépôts paraît relativement ahurissant et que l'organisation mise en place pour le contrôle de toutes ces sociétés le laisse dubitatif. Il demande quel est le nombre exact de filiales.

M. Silvent répond qu'au sens purement juridique, les structures contrôlées par la Caisse des dépôts sont d'environ 1288, au sens du Code du Commerce. Mais parmi ces 1 000 structures se trouvent, par exemple, des SCI détenues à 100 % par la Caisse des Dépôts qui ne jouent aucun rôle. Seules 20 à 30 filiales ont réellement de l'importance, les autres structures juridiques pouvant être qualifiées de filiales simplement en raison du fait qu'elles sont contrôlées par la Caisse des Dépôts.

M. Beffa relève qu'il est constaté, parmi les recommandations sensibles et non mises en œuvre, « le risque de fraude et de blanchiment sur le périmètre de la Compagnie des Alpes ». Il souhaiterait savoir si ce risque est lié au métier exercé par la Compagnie des Alpes ou à une situation particulière.

Mme Louradour explique qu'à la différence d'autres filiales, l'activité exercée par la Compagnie des Alpes est exposée aux risques de fraude et de blanchiment, en raison de la présence de métiers de caisses, de commerce de détail et de particuliers. Quelques filiales seulement sont exposées à ce risque, et notamment la Compagnie des Alpes. Un point d'attention particulier a été porté sur une activité en développement qui reste cependant très mineure, puisque la Compagnie des Alpes se lance, avec la Caisse des Dépôts, dans une activité de rénovation immobilière en montagne, qui peut générer des risques de blanchiment.

M. Lemas ajoute que l'organisation de la maîtrise des risques dans certaines filiales s'avère insatisfaisante, à différents niveaux. Il saisira donc chacun des dirigeants de filiales sur la problématique des risques. L'organisation de la BPI, par exemple, a fait l'objet d'observations de la part de la BCE en raison de son système non centralisé. La BPI a, en effet, conservé l'ancienne organisation qui existait à l'époque d'Oséo. Il en résulte que trois directions des risques coexistent, ce qui a suscité des questions de la Banque centrale européenne.

M. Emmanuelli souhaiterait davantage de précisions sur les causes des risques

AVIS

RELATIF AU SUIVI DES RECOMMANDATIONS DE L'AUDIT

Lors de la séance du **4 novembre 2015**, la Commission de surveillance a pris connaissance du niveau de mise en œuvre des recommandations du réseau d'audit du Groupe et de l'ACPR. Ce suivi a fait l'objet d'un examen du CECR, le 22 octobre 2015.

La Commission de surveillance prend acte que la nouvelle méthodologie du suivi de la mise en œuvre des recommandations doit permettre à la gouvernance de porter son attention sur les risques majeurs relevés par l'Audit et sur les recommandations les plus sensibles qui n'auraient pas été mises en œuvre. Le prochain rapport portant sur le suivi des recommandations devra s'inscrire dans cette nouvelle approche.

Néanmoins, la Commission de surveillance fait observer que ce nouveau dispositif rend nécessaire la mobilisation de l'ensemble des acteurs et notamment les services d'audit des filiales, en vue d'affiner la méthodologie proposée selon les orientations suivantes :

- des critères objectifs doivent permettre de discriminer les recommandations "fortes" ou "fortes Groupe". Compte tenu des impacts sur le pilotage, les critères devront être présentés à la gouvernance ;
- la différence entre les cotations "fortes" et "fortes Groupe" doit apparaître clairement (les recommandations "fortes" pour l'établissement étant, cependant aussi, en principe, "fortes Groupe") ;
- les recommandations relatives à un risque de réputation doivent être prioritairement classées en recommandations fortes ;
- les recommandations ou des décisions issues des délibérations de la Commission de surveillance sur le champ prudentiel sont classées selon cette nouvelle typologie après concertation entre le Secrétariat général de la Commission de surveillance, la Direction des Risques et du Contrôle interne et la Direction de l'Audit interne ;
- les recommandations émises par les services d'audit des filiales et classées "fortes Groupe" doivent être saisies dans l'outil PRISM, afin que la Direction de l'Audit interne puisse en assurer le suivi.

Constatant la grande richesse des enseignements que l'on pourrait tirer du suivi exercé par la Direction de l'Audit, la Commission de surveillance demande que soit engagée une réflexion visant à la mise en place d'une fiche de synthèse de l'Audit interne par direction, lorsque la Commission de surveillance examine une direction de l'Établissement public.

La Commission de surveillance demande que le suivi des recommandations émises par la Cour des comptes respecte désormais cette méthodologie et soit intégré au *reporting* périodique destiné à la Commission de surveillance.

Outre les points relevés par le CECR, la Commission de surveillance attire l'attention de la Direction générale sur :

- la situation de la Direction des Investissements et du Développement Local (DIDL) qui doit encore progresser en matière de contrôle interne et de performance ;
- la nécessité de maintenir la parfaite information des clients en situation de découvert sur le taux effectif global pratiqué. La recommandation émise de l'Audit entre dans la catégorie des recommandations fortes sur lesquelles la Commission de surveillance portera désormais une attention particulière.

Enfin, la Commission de surveillance constate que les délibérations portant sur le champ prudentiel sont toutes mises en œuvre, à l'exception des délibérations les plus récentes comme celles relatives aux chartes de liquidité (cf. délibérations du 30 septembre 2015) ou celles en attente d'avis de l'ACPR, comme la revue des dispositifs de notations internes.

particulièrement encourus à la Compagnie des Alpes.

M. Silvent explique que l'activité de cette société induit des contacts avec le client final, personne physique ou morale, ce qui entraîne parfois des maniements de fonds en liquide. De plus, en raison de l'activité immobilière qui se développe, il convient de se montrer vigilant sur la nature des transactions qui en résultent. M. Silvent précise, en outre, que le secteur du tourisme est propice aux mouvements de *cash*, puisque certains tour-opérateurs étrangers, en particulier des pays de l'est de l'Europe, proposent parfois des paiements en liquide. Cette problématique est connue de la Compagnie des Alpes qui a d'ailleurs adopté un certain nombre de mesures qui concerne l'ensemble du secteur.

M. Picq souhaite formuler une remarque d'ordre méthodologique. Le Directeur général de la Caisse des Dépôts a déclaré qu'il avait constaté à son arrivée certains dysfonctionnements et qu'il avait engagé des réformes pour y remédier. De son côté, le CECR rencontre les responsables de la Direction des Fonds d'épargne, de la Direction des Finances, de la Direction de l'Audit interne et de la Direction des Risques et du Contrôle Interne, mais non des autres directions.
Le seul moyen dont dispose le CECR pour remplir son rôle de surveillance, pour le compte de la Commission de surveillance, consiste à profiter de toutes ces occasions pour essayer de « lever le voile ». S'agissant de la Direction des Investissements et du Développement Local, depuis trois ans, le CECR signale que, manifestement, certaines modalités de fonctionnement doivent être revues pour satisfaire aux recommandations de l'audit. M. Picq précise qu'il a bien conscience que le Directeur général ne peut pas obtenir immédiatement tous les résultats attendus suite aux réformes qu'il a engagées. Néanmoins, il serait souhaitable que des réponses soient apportées aux questions soulevées par le CECR lorsque la DIDL viendra prochainement en Commission de surveillance le 18 novembre 2015. Si cependant ces réponses ne sont pas prêtes, il conviendrait de prévoir auparavant un passage en CECR afin que celui-ci examine en amont les points qui doivent être approfondis.

M. Ophèle s'interroge sur l'observation selon laquelle, à la Direction des Services Bancaires, la communication du TEG au client ne sera effective qu'après la mise en production de Saturne. Cette formule pourrait laisser supposer que jusqu'à présent, le TEG n'était pas communiqué au client. M. Ophèle

remarque, par ailleurs, que lors du point consacré aux systèmes d'information, il a été mentionné que Saturne était en production depuis le premier trimestre 2015. Il demande donc pourquoi cette recommandation est toujours en instance.

Mme Louradour répond que cette recommandation n'a pas encore été intégralement mise en œuvre. La DSB travaille actuellement sur le paramétrage de l'application pour finaliser la mise en oeuvre.

M. Ophèle exprime une certaine défiance vis-à-vis des grands projets informatiques. Souvent, la livraison du progiciel intervient de manière prématurée, alors que l'application n'est pas encore finalisée et que des livraisons supplémentaires sont nécessaires.

Mme Louradour précise que le TEG est bien communiqué au client sur le ticket d'agios Saturne. Le reste à faire porte sur la communication au client du détail du calcul du TEG, pour rendre apparente la valeur de l'index de référence dans ce calcul, en plus de la mention de l'index retenu.

M. Emmanuelli souhaite connaître la réponse officielle de la Caisse des Dépôts sur ce point.

M. Lemas indique qu'il a donné pour instruction que ce dysfonctionnement soit entièrement corrigé.

M. Emmanuelli demande si cela signifie que la DSB consent des prêts sans communiquer le TEG au client.

Mme Louradour précise que cela ne concerne pas les prêts pour lesquels les TEG sont indiqués dans les contrats, mais uniquement les découverts utilisés et que le taux effectif global appliqué par la DSB est cependant extrêmement proche du taux affiché. Aucune réclamation de clients n'a été enregistrée.

M. Vincent s'enquiert de la date à laquelle il est permis d'espérer que cette anomalie soit entièrement corrigée.

Mme Louradour indique que cette anomalie résiduelle enregistrée à la date du 30 juin dernier devrait être traitée à ce jour.

5 – PIA VILLE DE DEMAIN

Avenant à la convention sur démonstrateurs de la ville durable (par circularisation)

M. Emmanuelli constate qu'aucune observation n'est formulée sur le projet d'avenant.

6 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Aucune question d'actualité n'est abordée.

M. Emmanuelli remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 18 heures 45.

Le Président de la Commission de surveillance
Henri Emmanuelli

20E SÉANCE
18 NOVEMBRE 2015

Le mercredi 18 novembre 2015, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Bavagnoli, Beffa, Delahaye, Goua, Lefas, Ménéménis, Ophèle, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance, assistée de M. Carrère Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Emmanuelli et Gailly.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général, et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de Mme Rousseau et Mme Dumontier ;
M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe ; M. Morin, Directeur juridique et fiscal du Groupe (point 2) ; M. Zylberberg, Directeur des relations institutionnelles, internationales et européennes (point 2) ; M. Jachiet, Président-Directeur général d'Egis (point 3.2) ; M. Bastick, Directeur général adjoint d'Egis (point 3.2) ; M. Cunin, Directeur général délégué d'Egis (point 3.2) ; M. Keïta, Président-Directeur général de la Scet (point 3.3) ; Mme Alcalde, Directrice générale déléguée de la Scet (point 3.3).

M. Goua ouvre la séance. Il signale l'absence de M. Gailly ainsi que de M. Emmanuelli, qu'il remplacera à la présidence de la séance de la Commission de surveillance.

1 – COMPTE RENDU
de la vérification de la caisse générale du mois d'octobre 2015

M. Goua invite M. Picq à exposer le point sur le compte rendu de la vérification de la caisse générale du mois d'octobre 2015.

M. Picq souligne qu'il a exceptionnellement pu procéder, dès début novembre 2015, à la vérification de la situation de la caisse générale à fin octobre 2015. Il attire l'attention de la Commission de surveillance sur un fait qui l'a interpellé. Sur les 752 suspens observés, 700 étaient liés à des lettres-chèques euros, correspondant à des versements de pensions à des personnes ne disposant pas de compte bancaire. En effet, si la Banque de France peut imposer à un établissement bancaire d'ouvrir un compte, les particuliers ne sont nullement tenus d'en avoir un. M. Picq précise que les bénéficiaires des lettres-chèques euros disposent d'un délai d'un an pour les encaisser. Les 17 000 lettres-chèques euros émises chaque année ne représentent cependant que 0,06 % des paiements de la Direction des Retraites.
M. Picq n'a pas d'autre remarque à apporter concernant la vérification de la caisse générale, tous les suspens constatés ayant été dénoués ou expliqués.

2 – AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT (AFD)

M. Goua invite M. Lemas à ouvrir le débat concernant le rapprochement éventuel de l'Agence Française de Développement et de la Caisse des Dépôts.

M. Lemas rappelle que le Président de la République a annoncé le 25 août 2015, à l'occasion de la Conférence des Ambassadeurs, son souhait d'un rapprochement entre l'Agence Française de Développement et le groupe Caisse des Dépôts, notamment dans le but d'augmenter les capacités financières de l'AFD. Il a également évoqué dans son discours le modèle de la KfW, homologue allemand de la Caisse des Dépôts, qui intègre des fonctions de développement national et international de même nature que celles de l'AFD.

M. Lemas expose que ce rapprochement offrirait l'opportunité de dynamiser la politique française de développement et de dégager un certain nombre de synergies structurantes entre, d'une part, les politiques de développement, correspondant à ce que l'on nommait autrefois politiques de coopération et, d'autre part, les politiques de développement au plan national de la Caisse des Dépôts, en phase avec les ambitions des pouvoirs publics.

M. Lemas ajoute que cette réforme permettrait de répondre à l'évolution des attentes vis-à-vis des politiques de développement. Issue des orientations fixées à Addis-Abeba dans le cadre des Objectifs du millénaire pour développement, cette évolution se poursuivra cette année dans le cadre de la COP21, dont l'une des questions majeures est celle de l'appui aux pays émergents et aux pays en voie de développement dans leur adaptation au changement climatique. C'est dans ce contexte que le Président de la République a annoncé à la conférence des Nations unies à New York, au début du mois d'octobre 2015, une augmentation des financements français pour le climat, qui devraient passer de 3 milliards à 5 milliards d'euros par an à compter de 2020.

M. Lemas expose, par ailleurs, que les besoins des partenaires changent. Les formes que peut prendre la coopération – devenue aujourd'hui le codéveloppement, notamment depuis l'adoption par le parlement de la loi présentée par M. Canfin à l'époque où il était ministre du Développement – évoluent à mesure que les pays concernés expriment de nouvelles priorités en matière de développement. Au-delà des politiques traditionnelles sous forme de dons ou de prêts très bonifiés, les États de ces pays, ont de plus en plus accès au marché de capitaux, et l'on voit émerger une forme de concurrence entre les banques de développement, notamment en Afrique. Il s'agit aujourd'hui d'aider ces pays non seulement à employer de la manière la plus intelligente des dons ou des prêts qui leur sont accordés, mais à conduire eux-mêmes des politiques de développement et d'infrastructures, et à mettre en place des mécanismes de marché, en particulier dans les pays les moins avancés. L'Agence

Française de Développement se trouve depuis quelques années dans une phase d'adaptation à ces évolutions, mais il apparaît que son modèle actuel l'empêche d'entrer complètement dans cette nouvelle logique et de rivaliser avec les autres acteurs du secteur, qu'ils soient issus des pays en voie de développement ou des pays développés.

M. Lemas rappelle que la France a pris en 2002 des engagements en matière de politique de développement non tenus jusqu'à présent puisqu'elle n'engage que 0,36 % de son revenu national brut, alors que l'Allemagne se situe à 0,41 %, et que des pays tels que le Danemark, la Norvège ou le Royaume-Uni ont d'ores et déjà atteint l'objectif fixé. Le Président de la République a annoncé lors de la conférence de New York qu'il souhaitait que les financements de l'aide publique au développement soient augmentés de 4 milliards d'euros par an à partir de 2020, dont 2 milliards consacrés au climat.

Enfin, M. Lemas souligne la situation particulière de l'AFD par rapport à ses homologues, dans la mesure où elle est soumise à la réglementation bancaire de droit commun, ce qui n'est en général pas le cas des autres agences de développement. Paradoxalement, bien que l'aide publique au développement constitue par nature une mission d'intérêt général, qui fait partie des objectifs multilatéraux des grandes organisations internationales, l'Agence Française de Développement demeure dans un cadre juridique bancaire classique sous Bâle 3, qui n'a, à la connaissance de M. Lemas, été retenu par aucun autre grand État bailleur de l'Union européenne. Il apparaît donc nécessaire soit d'adapter les règles prudentielles qui s'appliquent à l'AFD, soit de tirer les conséquences de leur stricte application sur les perspectives de développement d'une politique de prêts telle qu'elle a été annoncée par les pouvoirs publics, notamment en termes de fonds propres. M. Lemas observe que ces règles devraient s'appliquer de façon encore plus stricte à l'avenir, puisque compte tenu du volume de ses prêts, l'AFD devrait être placée – de même que la BPI – sous supervision directe de la Banque centrale européenne. À l'heure actuelle, l'AFD elle-même a identifié un certain nombre de contraintes, notamment en matière de grands risques, qui la mettent en difficulté pour développer ses politiques au moins dans une dizaine de pays, dont certains aussi importants que le Maroc, la Tunisie, le Brésil, le Vietnam, l'Indonésie et, à horizon 2020, le Nigéria. Les pouvoirs publics doivent donc également tenir compte de ces éléments. Selon les évaluations de l'AFD, le maintien d'un statu quo réglementaire impliquerait l'immobilisation de 2,8 milliards d'euros de fonds propres supplémentaires pour pouvoir assurer le financement des 4 milliards d'euros de prêts additionnels annoncés par le Président de la République à l'horizon 2020.

Si l'on admet qu'une réforme de l'AFD s'avère nécessaire, la seconde question qui se pose est celle de la nécessité d'un rapprochement avec la Caisse des Dépôts. Les périmètres d'action des deux organismes s'avèrent différents, l'un intervenant sur le territoire national et l'autre à l'étranger, à l'exception d'une plage de recoupement géographique non négligeable que constitue l'Outre-mer français. Les domaines d'action, leurs méthodes, ainsi que la complémentarité des deux institutions en termes de zones géographiques, laissent entrevoir, depuis déjà plusieurs années, la possibilité de développer des synergies opérationnelles fortes permettant d'améliorer leurs capacités d'action respectives.

M. Lemas propose de citer quelques illustrations de ces synergies possibles.

En premier lieu, l'AFD et la Caisse des Dépôts présentent toutes deux des expertises sectorielles et financières reconnues, reposant sur des techniciens et des métiers de même nature, qui pourraient faire l'objet de mutualisations, en particulier dans les domaines de la lutte contre le changement climatique, de la transition énergétique, de l'aménagement du territoire et des infrastructures.

En deuxième lieu, les deux institutions présentent le même type d'ingénierie globale d'aménagement du territoire et des territoires.

En troisième lieu, elles disposent de compétences de même nature en matière d'ingénierie financière, qu'il s'agisse de gestion financière, d'émission sur les marchés ou d'optimisation de leurs capacités financières.

L'AFD et la Caisse des Dépôts ont également en commun un certain nombre de partenaires, au premier lieu desquels les collectivités locales. L'AFD souhaite depuis plusieurs années, à l'image de ce que font la plupart des agences de développement à l'étranger, accompagner les politiques de développement à l'international des collectivités locales françaises. Au-delà des traditionnelles opérations telles que les jumelages, les interventions des régions, départements et agglomérations à l'étranger tendent à se développer, mais plutôt moins en France qu'ailleurs. Si l'Agence Française de Développement souhaite se positionner aux côtés des collectivités locales, interlocuteurs quotidiens de la Caisse des Dépôts, il est tout à fait envisageable que les deux institutions conçoivent ensemble des politiques d'accompagnement. En second lieu, l'AFD et la Caisse des Dépôts collaborent également avec les mêmes partenaires internationaux, qu'il s'agisse des associations européennes et mondiales d'investisseurs à long terme, des caisses des dépôts étrangères ou, plus généralement, des grands investisseurs de long terme, qu'ils soient publics ou privés. Depuis un an, la Caisse des Dépôts développe d'ores et déjà sa politique de collaboration avec ces acteurs en lien avec l'AFD. Le meilleur exemple est celui de la KfW, partenaire à la fois de l'une et l'autre institutions, et qui pilote par ailleurs le Club de financement international pour le développement. M. Lemas cite également le réseau des caisses des dépôts africaines, qui a été créé avec l'appui de la France et sur le modèle français, que ce soit en Afrique subsaharienne, au Maroc ou en Tunisie. En ce qui concerne les Outre-mer, la situation actuelle s'avère loin d'être optimale : d'un côté, la Caisse des Dépôts est présente sur ces territoires à travers ses directions régionales, tandis que de l'autre, l'Agence Française de Développement y intervient en partie sur les mêmes métiers tout en faisant office de correspondant pour la Banque publique d'investissement, elle-même filiale de la Caisse des Dépôts.

M. Lemas indique qu'un certain nombre d'actions envisageables à court terme ont d'ores et déjà été identifiées. La Caisse des Dépôts et l'Agence Française de Développement pourraient intervenir ensemble sur leurs métiers communs, au premier lieu desquels le financement des infrastructures. Si le rôle de la Caisse des Dépôts dans ce domaine sur le plan national est bien connu, M. Lemas rappelle que l'Établissement est intervenu à l'international jusqu'à la fin des années 60 et la création de la Caisse centrale de coopération. Le second domaine d'intervention commune possible est celui du climat, dans lequel les deux institutions se sont fixé de grandes orientations sectorielles et sont partenaires des mêmes plates-formes internationales, notamment le *Montreal Pledge*.

Partant du principe de la nécessité d'une réforme de l'AFD et de l'utilité de son

adossement à la Caisse des Dépôts, la question qui se pose ensuite est celle de la forme que peut prendre ce rapprochement. M. Lemas précise qu'il y a deux éléments à prendre en compte. Tout d'abord, s'agissant de deux établissements publics de natures différentes, l'opération devrait nécessairement faire l'objet de dispositions législatives. Par ailleurs, M. Lemas souligne que le co-développement fait partie des politiques nationales de souveraineté, dont les grandes orientations sont définies par les pouvoirs publics : il n'appartient en aucun cas aux opérateurs tels que l'AFD ou la Caisse des Dépôts de définir la politique française l'égard de l'Afrique ou de tel ou tel pays d'Amérique latine. Une fois posés ces prérequis, deux options de rapprochement peuvent être envisagées, sur lesquelles travaillent, à la fois, les ministères concernés et la mission de préfiguration confiée par le Président de la République à M. Rémy Rioux, qui n'a pas encore rendu ses conclusions.

La première option est celle de la filialisation qui, à première vue, pourrait paraître être le schéma le plus simple, du moins dans la forme. Dans ce cas de figure, la Caisse des Dépôts prendrait une participation dans l'Agence Française de Développement, devenue société anonyme, aux côtés de l'État, comme elle l'a fait par le passé dans La Poste ou dans le FSI. L'État, et surtout la Caisse des Dépôts, devraient alors apporter les fonds propres nécessaires pour répondre aux orientations fixées par les pouvoirs publics. M. Lemas rappelle avoir évoqué le chiffre de 2,8 milliards d'euros de fonds propres additionnels nécessaires à l'AFD pour assurer la gestion de la contrainte des grands risques et la mise en œuvre des orientations fixées par le Président de la République. Ce montant reste cependant susceptible de varier fortement selon les orientations adoptées par les pouvoirs publics, et surtout selon la répartition géographique de l'activité : plus le choix sera fait de développer l'activité en faveur de certains pays stratégiques, qui sont également ceux qui présentent les besoins les plus importants, plus le coût en termes de fonds propres sera élevé. M. Lemas retiendra toutefois, pour l'instant, le montant de 2,8 milliards d'euros avancé par l'AFD, qui supposerait déjà une immobilisation importante des fonds propres de la Caisse des Dépôts. Ce scénario de filialisation soulèverait également la question de la valorisation de l'AFD en tant que société anonyme, dans sa définition même, l'établissement n'a pas vocation à dégager de résultat au-delà de la couverture de ses coûts et de ses risques. Si l'option de la filialisation semble donc en apparence offrir la possibilité de maintenir le modèle prudentiel actuel de l'AFD et adapter la gouvernance de la nouvelle structure en s'inspirant de l'expérience de Bpifrance, M. Lemas craint que ce scénario de statu quo, dans lequel l'AFD conserverait sa forme actuelle tout en trouvant un financement complémentaire auprès de la Caisse des Dépôts, ne suffise pas à accompagner fortement la volonté du Président de la République de renouveler en profondeur les politiques de développement, tant vis-à-vis des Outre-mer que des pays en développement.

La seconde possibilité consisterait à intégrer l'Agence Française de Développement au sein de la Caisse des Dépôts tout en conservant une autonomie de son bilan, sur un modèle en partie similaire à celui de la section des Fonds d'épargne qui, clairement, se distingue de celui de la Section générale. Cette option dite du « troisième bilan » aurait pour premier avantage de faciliter les synergies, et permettrait une meilleure mobilisation des équipes. À l'évidence, les agents de la Caisse des Dépôts et leurs homologues de l'AFD travailleraient plus aisément en commun au sein d'un même établissement qu'au sein de deux entités séparées. Ce scénario permettrait également une meilleure adéquation des capacités de financement aux perspectives tracées par l'exécutif, en optimisant l'usage des fonds propres. La Caisse des Dépôts n'étant pas soumise à Bâle 3, mais à un modèle prudentiel ad hoc déterminé par la Commission de surveillance après avis de l'ACPR, l'intégration de l'AFD au sein du Groupe pourrait également lui permettre de bénéficier de cet environnement réglementaire particulier. Pour autant, cette option ne ferait naturellement pas disparaître la contrainte des grands risques, qui serait remplacée par un mécanisme de seuil d'alerte, comme pour les autres sections de la Caisse des Dépôts et par un traitement prudentiel adapté, défini après avis de l'ACPR. Le choix de l'intégration permettrait de centraliser l'ensemble des fonds consacrés à l'aide au développement, sans générer de risque financier pour le bilan de l'Établissement et sans stériliser ses fonds propres dans une participation illiquide. Ce schéma pourrait, en outre, s'accompagner d'une intervention financière significative de la Section générale en faveur du développement, s'ajoutant aux synergies sur le plan technique et opérationnel. Cette intervention pourrait prendre de nombreuses formes, telles qu'une participation à des augmentations de capital de filiales existantes de l'Agence Française de Développement, ou encore une intervention dans un fonds géré par l'AFD. Cette option nécessiterait la mise en place d'une gouvernance ad hoc de cette nouvelle section, permettant à l'État de conserver ses prérogatives en matière de définition des politiques publiques d'aide au développement. Ce scénario imposerait, en outre, de définir une articulation adéquate entre l'outil de gestion et de gouvernance propre de la nouvelle section et les compétences de la Commission de surveillance, à qui reviendra, dans tous les cas, de définir et de veiller à l'application du modèle prudentiel global. S'agissant des questions de gouvernance, M. Lemas observe que le scénario de transformation de l'AFD en société anonyme nécessiterait de définir les compétences et pouvoirs dont bénéficierait la Caisse des Dépôts en contrepartie des financements apportés : il est en effet inenvisageable que l'Établissement apporte à une filiale des fonds issus de ses propres actifs sans disposer de l'ensemble des droits de gouvernance permettant de s'assurer de leur bonne gestion.

M. Lemas indique qu'une telle réforme n'irait évidemment pas sans questionnements, en ce qui concerne le statut des personnels, très différent au sein des deux établissements. L'Agence Française de développement compte des personnels de statuts très divers, correspondant à des conventions collectives approuvées par arrêté ministériel, comme c'était le cas par le passé dans de nombreux établissements publics. Selon les catégories, la rémunération de ses personnels s'avère plus ou moins élevée qu'au sein de la Caisse des Dépôts, ce qui compliquerait une éventuelle harmonisation. En outre, l'Agence Française de Développement met une partie de ses personnels à disposition de sa filiale Proparco, ainsi que des deux Instituts d'émission d'Outre-mer, dans le cadre d'une UES. M. Lemas estime que ces spécificités rendent inimaginable, à court ou moyen terme, une gestion uniforme de l'ensemble des personnels, qui ne pourrait intervenir que de façon extrêmement progressive. Les organisations syndicales de la Caisse des Dépôts comme celles de l'Agence Française de Développement souhaitent d'ailleurs que les personnels puissent conserver leur statut et le cadre juridique qui leur correspond. Il serait cependant envisageable que des passerelles entre les différents statuts puissent être prévues dans la loi.

Le second questionnement concerne les formes de garantie apportées par l'État. M. Lemas rappelle que la Caisse des Dépôts bénéficie depuis sa création d'une garantie implicite de l'État, cette situation

n'ayant jamais été contestée ni par le juge administratif, ni par le juge des comptes, ni par la Commission européenne. La situation de l'AFD vis-à-vis de la garantie de l'État s'avérait jusqu'ici relativement opaque. La Banque centrale européenne a cependant rendu publiques les conventions passées entre l'agence et le ministère des Finances, accordant une garantie de l'État dans un nombre de cas limité. La question de la garantie de l'État se poserait alors de manière sensiblement identique dans chacune des options envisagées. Si dans le cas d'une filialisation, l'AFD devenue société anonyme pourrait bénéficier d'une garantie de l'État accordée par l'intermédiaire d'un établissement public AFD, son intégration en tant que troisième section au sein de la Caisse des Dépôts amènerait l'État à mettre en place un dispositif de garantie spécifique. Dans un cas comme dans l'autre, il va de soi que le caractère explicite et le volume de la garantie de l'État s'avéreraient directement proportionnels aux conséquences que pourrait avoir une interprétation maastrichtienne de la dette qui en résulterait.

M. Silvent souhaite revenir sur l'ambition politique et stratégique sous-tendant la volonté de rapprochement, et sur la capacité à catalyser le potentiel de synergies entre les deux institutions. Il observe que quelle que soit l'organisation ou l'entreprise concernée, la mise en œuvre de synergies et le développement d'un projet commun s'avèrent bien plus aisés lorsqu'il existe une unité managériale. L'exemple de Bpifrance démontre, par certains aspects, les limites des politiques de groupe dans un modèle de filialisation et de contrôle conjoint avec l'État. Une entité plus intégrée s'avérerait également plus forte vis-à-vis de ses pairs, la plupart des institutions européennes ayant intégré en leur sein une composante développement, et pèserait plus facilement dans le débat international qu'un conglomérat de participations.

M. Silvent souhaite faire part de certaines interrogations que soulève le projet en matière d'optimisation du capital public. Il lui semble tout d'abord singulier de soumettre la politique de développement de la France à des règles prudentielles destinés à appréhender des risques sans rapport avec ceux pris par l'AFD, notamment lorsque ces risques sont en réalité couverts par l'État. Indépendamment de toute considération relative aux rapports entre les institutions, le schéma du troisième bilan permettrait une prise en compte beaucoup plus fine des caractéristiques économiques du modèle de l'AFD. Il ne s'agirait aucunement de passer d'une ère de réglementation à une ère de laxisme, puisque l'Agence Française de Développement répondrait à un modèle prudentiel adopté par la Commission de surveillance après avis de l'ACPR, prenant en compte de manière très rigoureuse tous les aspects économiques, eu égard notamment aux conventions de garantie dont bénéficie l'AFD. Le scénario de filialisation impliquerait pour la Caisse des Dépôts un apport de 2,8 milliards d'euros de fonds propres destiné à satisfaire à une réglementation d'un point de vue purement formel, sans réelle justification économique, et qui se ferait au détriment d'autres investissements utiles à l'intérêt général et au pays.

En outre, si le schéma de filialisation peut paraître à première vue plus simple, il pose la question très complexe de la valorisation d'une entité par essence désintéressée et dont le modèle économique repose sur la simple couverture de ses risques et de ses coûts.

En termes de gouvernance, si la Caisse des Dépôts investit du capital dans une entreprise, elle doit logiquement bénéficier de droits de gouvernance renforcés. Or, dans la mesure où l'État doit jouer un rôle prédominant dans la définition et la conduite de la politique de développement, le modèle de troisième bilan offrirait une plus grande flexibilité que la constitution d'une filiale.

M. Silvent considère que, si le schéma de filialisation s'avère plus simple d'un point de vue conceptuel, il présente des difficultés d'exécution considérables, tandis que celui d'intégration, plus ambitieux, moins classique et plus complexe en apparence, faciliterait la résolution de nombreuses difficultés inhérentes à la problématique posée.

M. Beffa estime qu'il est évident que le premier schéma ne permettra pas de répondre aux objectifs définis par le Président de la République, et ne donnera lieu à aucune synergie, comme le démontre l'expérience de la BPI, structure hybride présentant un véritable défaut initial et de commandement. La filialisation constituerait simplement une ponction sur les ressources de la Caisse des Dépôts, sans permettre l'atteinte de l'objectif stratégique visé. Considérant, en outre, les difficultés évoquées notamment sur le sujet de la valorisation de l'AFD en tant que société et les conséquences sur les fonds propres, M. Beffa invite la Commission de surveillance à exprimer un refus très vigoureux du modèle de filialisation, et à émettre un avis clairement favorable au second scénario proposé.

M. Ménéménis se réjouit que la Commission de surveillance puisse débattre de ce sujet très en amont, compte tenu de son importance stratégique pour la Caisse des Dépôts. L'idée de rapprochement entre l'Établissement et l'AFD lui semble excellente, dans un contexte où il paraît impératif de faire évoluer les instruments dont dispose la France dans le domaine fondamental du développement. M. Ménéménis jugerait toutefois préjudiciable que ce rapprochement semble motivé par une supposée mauvaise situation de l'Agence Française de Développement, par rapport à une Caisse des Dépôts plus solide financièrement. L'AFD a connu au cours des dernières années des développements remarquables ; ce qui, en revanche, est certain, c'est qu'un certain nombre de contraintes qui pèsent sur elle ne lui permettent plus de jouer complètement le rôle qui lui est dévolu.

M. Ménéménis considère qu'il est aujourd'hui trop tôt pour donner un avis sur le dispositif final à adopter. La perspective d'un rapprochement entre l'AFD et la Caisse des Dépôts pose de très nombreuses questions, qu'il s'agisse de prise en compte des risques, de gouvernance ou encore de gestion du personnel. L'objet de la présente réunion n'est pas de débattre du détail des solutions à mettre en œuvre. Parmi les divers scénarios possibles, les deux formules qui se dégagent sont celles évoquées par M. Lemas, à savoir la filialisation ou l'intégration. À ce stade et compte tenu des informations dont elle dispose, la seule question est de savoir si la Commission de surveillance est simplement en mesure d'affirmer que l'une des deux pistes présente des inconvénients à ce point manifestes et rédhibitoires qu'il lui semble souhaitable, non pas de l'abandonner totalement, mais de la considérer comme la piste à ne pas suivre. À l'instar de M. Beffa, M. Ménéménis estime que l'option de filialisation présente deux inconvénients majeurs. D'une part, elle ne permet pas de répondre aux objectifs assignés à la réforme, à savoir sortir d'une impasse créée par un certain nombre de contraintes, parmi lesquelles Bâle 3, la supervision directe de la BCE et la prise en compte du ratio de grands risques, qui, sauf à mobiliser des fonds propres considérables et à gâcher des ressources publiques, empêchent l'AFD de se développer comme elle le devrait. Or, la filialisation ne modifierait la situation sur aucun de ces points. D'autre part, cette option conduirait la Caisse des Dépôts à immobiliser des fonds propres très importants, avec pour conséquence une rigidification supplémentaire de son bilan, sans pour autant lui permettre

de créer des complémentarités ou de saisir des opportunités nouvelles pour son propre développement. Compte tenu des informations déjà très approfondies dont elle dispose, M. Méneménis invite la Commission de surveillance à exprimer dans son avis – peut-être en termes plus nuancés que ne le suggère M. Beffa – ses réserves sur la piste de la filialisation au regard de ces deux séries d'inconvénients majeurs.

M. Méneménis ajoute que, pour autant, la piste dite du troisième bilan pose elle aussi un certain nombre de questions délicates – concernant notamment la conception du modèle prudentiel ou les modifications à apporter à la politique d'émissions de la Caisse des Dépôts –, auxquelles il faudra apporter des réponses très précises. En matière de gouvernance, il conviendrait de veiller à ce que l'intégration au sein de l'Établissement d'une politique fondamentalement régalienne ne conduise pas à des modes de fonctionnement risquant d'affecter les relations entre l'État et la Caisse des Dépôts sur les activités autres que le développement. Enfin, les conséquences éventuelles sur la composition et le rôle de la Commission de surveillance ne sont pas à négliger.
Quoi qu'il en soit, M. Méneménis indique ne pas croire à la simplicité de l'option de filialisation, ni dans sa conception, ni dans sa mise en œuvre. Un éventuel rapprochement soulèverait, dans un cas comme dans l'autre, des questions délicates, dont les solutions devront être sagement mûries. Afin de pouvoir assurer un suivi des travaux à venir, M. Méneménis suggère que la Commission de surveillance dresse une liste des questions auxquelles elle juge fondamental d'apporter une réponse, et des points sur lesquels elle souhaitera donner son avis sur les équilibres envisagés. En conclusion, M. Méneménis propose que l'avis de la Commission de surveillance relève les inconvénients rédhibitoires de la filialisation et fasse état du souhait de la Commission de surveillance, d'une part, que les équipes en charge de ce dossier prennent en compte les questions relevées par elle et, d'autre part, que d'autres débats, en Commission de surveillance, interviennent pour permettre à la Commission d'apprécier plus finement les équilibres proposés.

M. Picq a apprécié que M. Lemas se montre plus nuancé dans sa présentation que le dossier fourni à la Commission de surveillance, en faisant aussi bien état des avantages que des inconvénients des deux solutions.

M. Picq jugerait préférable de mettre en exergue l'approche professionnelle de la Commission de surveillance et de la Caisse des Dépôts, en soulignant que le rapprochement avec l'AFD ne répondrait pas à des enjeux de pouvoir, mais uniquement à des enjeux de développement, dans un contexte de concurrence croissante et en lien avec les ambitions nationales. Ainsi, à propos de la première option, la Caisse des Dépôts ne devrait pas mettre en avant ses craintes quant au contrôle qu'elle pourrait exercer sur sa filiale – même si ces craintes sont justifiées –, mais plutôt quant à l'inutilité d'apporter des fonds propres à une AFD toujours limitée dans son action par le maintien de la réglementation bâloise. Il estime qu'il faut donner à entendre que la Caisse des Dépôts ne rejette pas la voie de la filialisation pour des questions de pouvoir, mais dans une logique de fidélité aux ambitions présidant à cette réforme. De même, plutôt que de présenter la solution dite de troisième bilan comme la panacée, il conviendrait de souligner l'importance des travaux et des réflexions restant à mener pour trouver la solution la plus adaptée, qui pourrait, le cas échéant, s'avérer être celle de l'intégration.

M. Picq distingue, par ailleurs, deux risques liés à ce projet de réforme. Il faudrait tout d'abord veiller à ne pas se retrouver dans une situation paradoxale où, voulant affranchir l'AFD des contraintes bâloises, le nouvel ensemble Caisse des Dépôts et AFD se retrouverait sous la surveillance de la BCE. M. Picq ne dispose pas des compétences techniques lui permettant de juger si un tel risque existe, mais si c'est le cas, il convient de s'en prémunir en préparant les arguments adéquats. La Commission de surveillance est déjà intervenue en diverses occasions pour mettre en avant le fait que la Caisse des Dépôts n'était pas une banque, et ne devait donc pas être soumise à la réglementation bancaire. Or, l'intégration de l'AFD reviendrait à intégrer au sein du Groupe une institution financière.

Le deuxième risque concerne la mise en synergie entre les deux établissements, qui constitue toujours, dans le cadre d'une fusion, un processus à long terme. Au-delà des questions de statuts, l'absorption par une structure fondamentalement hexagonale telle que la Caisse des Dépôts d'une entité principalement axée sur l'Afrique et le monde, avec une histoire propre, risque de s'avérer compliquée. M. Picq estime illusoire de penser qu'il suffirait de créer une troisième section au sein de l'Établissement et de nommer à sa tête un directeur pour que cette intégration soit effective. En outre, comme l'a affirmé M. Lemas, si cette solution était adoptée, elle aboutirait à une reconfiguration complète de la Caisse des Dépôts, assortie d'une nouvelle gouvernance et d'une nouvelle Commission de surveillance.

Enfin, M. Picq observe que les deux options ne sont pas véritablement satisfaisantes quant aux attributions dévolues à la Commission de surveillance ; la solution du troisième bilan, en rajoutant même un comité des comptes, retire des prérogatives à cette dernière. Or, si le choix de la Caisse des Dépôts pour ce rapprochement est lié à son modèle prudentiel, alors il conviendrait que la Commission de surveillance, qui en a la charge, puisse peser sur l'Établissement dans sa nouvelle configuration.

M. Delahaye estime que les avis exprimés jusqu'ici s'avèrent un peu trop optimistes, notamment en ce qui concerne les possibilités de synergies entre les deux établissements, dont il n'est pas pour sa part convaincu. Il ne lui semble pas que la Caisse des Dépôts ait un véritable intérêt à un adossement de l'AFD, qui peut cependant lui être imposé par l'État. Dans tous les cas, une telle réforme pourrait aboutir à des changements radicaux pour l'Établissement en termes d'image, d'activité et de méthodes de travail, et le sujet mérite une réflexion approfondie.

Si M. Delahaye tend lui aussi à écarter totalement l'hypothèse de la filialisation, la formule du troisième bilan ne lui apparaît pas non plus excellente, dans la mesure où elle impliquerait également une mobilisation de fonds propres – certes moins importante et moins rapide – pour une activité n'ayant pas vocation à dégager un résultat permettant de les reconstituer. Une telle décision, qui aurait pour conséquence d'immobiliser des fonds propres qui ne pourront dès lors plus être alloués à d'autres opérations, ne doit pas être prise à la légère. M. Delahaye souhaiterait donc que la Commission de surveillance émette une opinion plus réservée que celle du projet d'avis, qui évoque une opportunité stratégique majeure, tout en se disant prête à étudier la demande de l'État, à condition de prendre le temps de la réflexion sur un certain nombre de sujets. Il serait, par exemple, bon de savoir si dans l'option du troisième bilan une garantie explicite de l'État serait maintenue. Quant à la question du statut des personnels, elle peut aussi avoir des conséquences financières non négligeables. Si le choix entre la filialisation et le troisième bilan semble évident, de nombreux sujets restent à approfondir avant que la Commission

de surveillance ne soit en mesure de rendre une décision définitive.

M. Lefas remercie le Directeur général pour sa présentation précise et impartiale, qui n'occulte en rien les zones d'ombre du projet et les *due diligences* complémentaires qu'il convient de conduire, notamment en ce qui concerne la question de la garantie de l'État.

M. Lefas souligne qu'il n'est pas demandé aujourd'hui à la Commission de surveillance de rendre une décision définitive, mais simplement de s'exprimer sur des orientations et sur les travaux qu'elle juge souhaitable de mener. Dans ce contexte, M. Lefas considère que le principe premier est que la Caisse des Dépôts doit partager un projet commun avec l'Agence Française de Développement, ainsi qu'avec l'État. Il ne s'agit en aucun cas d'une OPA de l'Établissement sur l'AFD. Pour l'heure, l'enjeu consiste à définir l'ensemble des paramètres qui conduiront à la prise de décision ultime. A cet égard, les synergies possibles entre les deux institutions doivent être identifiées avec précision. Si la situation actuelle de l'AFD ne paraît pas optimale, eu égard notamment à ses difficultés de financement sur les marchés, la Caisse des Dépôts présente également des marges de progrès et doit évoluer pour s'inscrire pleinement dans le 21e siècle, comme le Président de la République ne manquera pas de l'évoquer lors de son discours à l'occasion du Bicentenaire de la Caisse des Dépôts en avril prochain.

M. Lefas observe, par ailleurs, que dans le contexte français actuel, les fonds propres constituent une denrée rare, que ce soit pour la Caisse des Dépôts ou pour l'État. Le modèle économique de l'AFD ne permet pas de génération organique de fonds propres supplémentaires, puisque l'ensemble du résultat est reversé à l'État. Son intégration représenterait, pour la Caisse des Dépôts, une immobilisation de ressources au détriment d'autres actions, ce qui ne serait pas sans conséquence sur le plan stratégique. L'apport de l'État, vraisemblablement *via* le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État », dépendrait de la réalisation de privatisations additionnelles – et donc de la situation des marchés, et du CAC 40 en particulier –, ou d'arbitrages entre le soutien à l'AFD et d'autres types de participations, notamment dans le domaine de la défense, dont l'importance tend à croître dans le contexte actuel. L'État risquerait de devoir emprunter une partie de sa ressource sur les marchés, accroissant d'autant l'endettement public, bien que les opérations financières n'aient pas d'impact sur le déficit public au sens maastrichtien.

Pour ce qui est des enjeux prudentiels, M. Lefas ne souhaite pas que l'on oppose un contrôle rigoureux *via* la réglementation bancaire à un modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts qui s'avérerait plus laxiste. Le modèle prudentiel de l'Établissement se décline, à l'heure actuelle, en deux versions très distinctes pour le Fonds d'épargne et la Section générale, et il convient d'étudier très précisément, à travers un bilan pro forma, comment il pourrait s'appliquer à l'AFD en tant que troisième section. Si l'adoption du modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts semble a priori plus favorable pour l'AFD, notamment au regard des conditions d'interprétation du critère grands risques, il convient d'étudier le niveau des plafonds disponibles en fonction des risques. En effet, plus la politique de développement de l'État ira vers le risque, plus elle pèsera sur le modèle économique de l'Établissement, quel que soit le cas de figure adopté.

À l'instar de MM. Beffa et Méneménis, M. Lefas se dit convaincu de l'existence d'obstacles majeurs au modèle de filialisation, notamment parce que l'opération avec la BPI n'a, à l'heure actuelle, produit que peu de synergies avec la Caisse des Dépôts, et une modification très profonde des dispositifs serait nécessaire pour que des synergies puissent se créer entre l'AFD et la Caisse des Dépôts. En outre, une filialisation impliquerait une remontée dans les comptes, soit en totalité, soit en mise en équivalence, qui aurait nécessairement un impact sur la Caisse des Dépôts. Si la prise de décision finale nécessite l'étude approfondie de nombreux paramètres, à ce stade, M. Lefas voit beaucoup plus d'inconvénients que d'avantages à la solution de filialisation. Malgré tout, comme l'a affirmé M. Picq, l'option de la troisième section pose, elle aussi, un certain nombre de problématiques, notamment en ce qui concerne la politique d'émissions. M. Lefas rappelle que la situation actuelle de cloisonnement empêche la mise en œuvre de toute synergie, alors qu'une unification permettrait des gains en termes de duration et de prime de risque. L'intégration de l'AFD s'avérerait avantageuse de ce point de vue, mais viendrait en contrepartie gonfler le bilan de la Section générale et accentuer les problématiques de solvabilité et de liquidité.

Quoi qu'il en soit, le projet d'avis proposé convient à M. Lefas, pour peu qu'il soit assorti, ainsi que le suggérait M. Méneménis, d'un cahier des charges, la liste de questions à traiter, portant notamment sur les interactions entre sections – en particulier pour ce qui est de la politique d'émission –, l'examen des risques AFD et leur couverture, les conditions de portage des filiales de l'AFD en cas de disparition de la personnalité morale et les éventuels apports en fonds propres nécessaires pour leur prise de contrôle, les aspects comptables liés à la création d'une nouvelle section, ou encore les questions de gouvernance. Sur ce dernier point, M. Lefas se montre critique vis-à-vis du tableau présenté à la Commission de surveillance : si le rôle de l'État est bien de définir les emplois et les orientations, il ne doit pas être impliqué dans les processus de gestion.

M. Ophèle juge lui aussi l'option de troisième bilan bien plus prometteuse que celle de la filialisation, même si un travail conséquent demeure nécessaire pour mesurer toute la portée de l'intégration de l'AFD en tant que nouvelle section de la Caisse des Dépôts. La disparition de la personnalité morale d'un acteur aussi important que l'AFD, qui émet sur les marchés et est doté de dérivés, de personnels et de filiales, ne paraît pas un processus évident. Il s'avère impératif de mesurer les conséquences d'une telle opération en termes d'exigences réglementaires, à la fois pour l'AFD et pour la Section générale. Il rappelle, en outre, que la situation réglementaire actuelle de l'AFD est liée au type de garantie octroyé par l'État. M. Ophèle ajoute que si les relations entre la Section générale et le Fonds d'épargne demeurent limitées, toutes les ressources d'une éventuelle section AFD seraient apportées par la Section générale, alors même que les comptes des deux sections ne seront pas consolidés, et vraisemblablement même pas combinés. De même, l'État apportant essentiellement des fonds propres à l'AFD sous forme de titres subordonnés, la question se pose de savoir si ces titres seraient apportés à la Section générale.

Constatant, par ailleurs, que le modèle de la KfW est fréquemment pris en exemple, M. Ophèle souhaiterait qu'une note soit présentée à la Commission de surveillance sur le fonctionnement de cette institution, son financement, son mode de gouvernance et son modèle prudentiel.

La mention dans le projet d'avis d'une « *déperdition dommageable de ressources publiques estimée à ce stade à 2,8 milliards d'euros de fonds propres* » semble exagérée à M. Ophèle. Il relève que cette estimation de l'AFD n'a fait l'objet d'aucune expertise, et que l'idée de déperdition de ressources

AVIS

RELATIF AU PROJET DE RAPPROCHEMENT DE LA CAISSE DES DÉPOTS ET DE L'AGENCE FRANCAISE DE DÉVELOPPEMENT (AFD)

Lors de sa séance du **18 novembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné, ainsi qu'elle en avait formulé le souhait lors d'une précédente séance, les grands principes du rapprochement entre la Caisse des Dépôts et l'Agence Française de Développement (AFD), annoncé par le Président de la République le 25 août dernier.

La Commission de surveillance considère que ce projet représente, au-delà de l'objectif premier d'augmenter les capacités d'intervention de l'AFD en faveur de l'aide au développement et à la transition énergétique, une opportunité pour repenser une politique de développement ambitieuse autour de synergies opérationnelles avec la Caisse des Dépôts (réseaux, expertises sectorielles et financières, offres intégrées, actions en outre-mer).

La Commission de surveillance a identifié trois principes qui lui paraissent devoir structurer cet adossement, afin que ce dernier soit à la hauteur des ambitions affichées et n'apparaisse pas comme un simple palliatif aux contraintes financières et règlementaires qui pèsent sur l'Agence :

- garantir la dimension souveraine de la politique de coopération, portée par une gouvernance efficace au sein de laquelle l'État tiendra un rôle central ;
- assurer le repositionnement stratégique de l'AFD et le renforcement de la politique de développement, en favorisant les synergies opérationnelles avec le groupe Caisse des Dépôts ;
- optimiser l'utilisation de la ressource publique, en préservant le modèle économique et les marges de manœuvre financières de la Caisse des Dépôts.

La Commission a pris note que deux solutions sont, à ce stade, envisagées :

- le premier schéma reposerait sur une "filialisation" de l'AFD, la Caisse des Dépôts prenant alors une participation dans une nouvelle AFD S.A, aux côtés de l'EPIC AFD ou de l'État ;
- le second schéma consisterait en la création d'un troisième bilan au sein de la Caisse des Dépôts sur un modèle proche de celui du Fonds d'épargne, mais adapté aux spécificités de l'AFD.

Compte tenu de la rigidification croissante du bilan de la Caisse des Dépôts (participations dans La Poste et Bpifrance, prêt à la SFIL) et des besoins en fonds propres nécessaires à l'accélération des investissements prévus dans sa feuille de route stratégique, la Commission de surveillance ne peut que se montrer opposée au schéma de "filialisation" de l'AFD.

Au demeurant, elle estime que ce schéma ne permet pas d'atteindre les objectifs assignés à ce projet majeur. Celui-ci procède, en effet, d'une approche essentiellement capitalistique. Outre les difficultés relatives à la valorisation de l'Agence, il pourrait conduire à une mauvaise allocation de la ressource publique *via* un cadre prudentiel inchangé, peu adapté aux spécificités de l'Agence et aboutirait, in fine, à la mise en place d'un dispositif institutionnel difficilement contrôlable et peu à même de produire les synergies, pourtant indispensables, notamment dans les Outre-Mer. Il s'éloignerait ainsi des ambitions du projet souhaité par les pouvoirs publics.

L'adossement de l'AFD à la Caisse des Dépôts, *via* la création d'un troisième bilan, lui semble, en revanche, mieux à même de répondre aux objectifs de la réforme de l'aide au développement et d'apporter à l'une et à l'autre des parties prenantes des opportunités et moyens nouveaux pour la réalisation de leurs missions.

Dans le second schéma, le nouveau bilan de l'AFD, qui perdrait sa qualification d'établissement de crédit au sens de la règlementation européenne, serait soumis à un modèle prudentiel ad hoc, déterminé par la Commission de surveillance après avis de l'ACPR. Cette nouvelle configuration pourrait ainsi lui permettre de dégager de nouvelles marges de manœuvre financières, en optimisant l'utilisation de la ressource publique et en préservant le modèle économique de la Caisse des Dépôts. Par ailleurs, la Commission relève qu'un tel schéma autorise le maintien d'une gouvernance permettant à l'État de conserver ses prérogatives sur la définition de la politique d'aide au développement et de préserver l'identité de la marque AFD.

Aussi, dans la perspective de la préparation du futur projet de loi organisant le rapprochement de l'AFD et de la Caisse des Dépôts, la Commission de surveillance donne un avis favorable à la poursuite des travaux, sur la base d'un adossement, *via* la création d'un troisième bilan, qui constitue, à ses yeux, le seul schéma susceptible de concilier les objectifs assignés par les pouvoirs publics avec la nécessaire préservation des intérêts patrimoniaux de la Caisse des Dépôts.

La Commission de surveillance relève cependant que, positif dans son principe, le schéma d'un "troisième bilan" ne sera pleinement efficace que si un certain nombre de questions complexes sont instruites, de manière concertée, entre la Caisse des Dépôts, l'AFD et l'État et que les options qui résultent de cet examen lui soient soumises au fur et à mesure.

Dès lors qu'un tel projet s'inscrit dans le champ de ses responsabilités, déterminé par le Code monétaire et financier, la Commission de surveillance souhaite, compte tenu des enjeux et des risques qu'il présente pour la Caisse des Dépôts, être étroitement associée à la déclinaison institutionnelle, financière et opérationnelle de ce schéma dans la perspective du débat législatif qui fixera les termes définitifs de cet adossement. A cette fin, elle demande à la Direction générale que lui soit présentée une analyse plus approfondie de ce schéma, comportant un éclairage spécifique sur les questions relatives à la gouvernance et à la nouvelle organisation qu'un tel schéma impose aux mécanismes de la garantie de l'État, à la politique d'émissions de l'ensemble, au statut des personnels, aux interactions financières entre la Section générale et ce troisième bilan, aux impacts potentiels sur la spécificité du statut de la Caisse des Dépôts. Elle souhaite également disposer d'une étude comparative du modèle de la KfW et d'une analyse sur les impacts de la réglementation européenne sur ce projet.

La Commission de surveillance souhaite, enfin, que soient entrepris les travaux sur les besoins en fonds propres résultant de ce schéma de troisième section à la lumière, notamment, des conventions de garantie avec l'État, du niveau du compte de réserves et de la répartition prévisionnelle des grands risques.

suggère que le business plan serait établi sans le moindre apport de fonds propres supplémentaires, ce qui paraît peu probable.

Enfin, M. Ophèle rappelle que lors de la mise en œuvre de la réglementation bancaire européenne, il a été clairement affirmé, dès le départ, qu'elle ne s'appliquerait pas à la KfW ni à la Caisse des Dépôts. Bien que l'intégration au sein de la Caisse des Dépôts d'un établissement de crédit risque de soulever des questions concernant la supervision de la BCE, l'Établissement semble bien protégé, en particulier dans le cadre de problématiques de souveraineté nationale.

Au vu de la quantité d'éléments d'information encore manquants à ce stade, M. Bavagnoli ne pense pas que la Commission de surveillance soit en mesure d'émettre un avis aussi tranché que celui qui est proposé. Il rappelle qu'il y a un préfigurateur nommé par le Président de la République, dont le rapport permettra certainement à chacun de prendre position sur la base d'éléments plus concrets.

En ce qui concerne la coexistence durable des statuts des personnels des deux institutions, M. Bavagnoli n'a jamais eu connaissance de cas de fusion où divers statuts soient maintenus : on assiste, en général, à un alignement sur le statut le plus favorable.

M. Goua évoque le cas de La Poste.

M. Bavagnoli met également en garde contre le risque de synergies négatives liées à la création d'une entité de dimension trop importante.

Pour ce qui est du modèle prudentiel, M. Bavagnoli souhaite revenir sur l'idée selon laquelle le modèle économique de l'aide au développement s'avère incompatible avec les règles bancaires européennes. Il rappelle tout d'abord que les règles de Bâle 3 ont été appliquées à l'AFD de façon à protéger la garantie de l'État. En cas d'intégration de l'AFD en tant que troisième section, les règles prudentielles qui lui seraient appliquées auraient également vocation à protéger la garantie de l'État, ainsi que la personne morale Caisse des Dépôts, en tant que réceptacle de l'activité. M. Bavagnoli souligne, par ailleurs, que la KfW, en tant qu'institution d'aide au développement, appliquera elle aussi, la réglementation de Bâle 3 à partir du 1er janvier 2016.

M. Goua demande à M. Bavagnoli s'il est certain que ce soit le cas.

M. Lemas n'est pas non plus au courant de cette décision, dont il se dit surpris.

M. Bavagnoli communiquera les informations dont il dispose à la Commission de surveillance.

Pour ce qui est de l'apport de 2,8 milliards d'euros de fonds propres, il ne s'agit que d'une estimation préliminaire, le montant réel dépendant de la politique de développement que la France souhaitera mettre en œuvre au cours des prochaines années, notamment eu égard aux engagements à grands risques. Ainsi, une réduction de 150 millions d'euros des engagements au Maroc suffirait par exemple, à diminuer très sensiblement l'exigence de fonds propres. Dans l'hypothèse du troisième bilan, un schéma de développement compatible avec ce montant de 2,8 milliards d'euros amènerait à une multiplication par 2,5 de l'exposition de l'AFD sur ses dix premières contreparties ; ce qui ferait passer d'une exposition de 1,7 fois les fonds propres à 4 fois ceux-ci. La question est de savoir si la Commission de surveillance, lorsqu'elle étudiera le modèle prudentiel, admettra une telle exposition supplémentaire. M. Bavagnoli rappelle que les débats sur le risque de concentration concernant les Fonds d'épargne avaient amené la Commission de surveillance à demander une augmentation de fonds propres de l'ordre de 600 millions d'euros. Par conséquent, le Directeur général ayant bien précisé que des seuils d'alerte seraient appliqués à la nouvelle section en cas de dépassement des limites grands risques, il n'est pas certain que le choix d'intégrer l'AFD au sein de la Caisse des Dépôts aboutisse à une économie de fonds propres. Sans prendre parti pour l'une ou l'autre option, M. Bavagnoli estime nécessaire, à ce stade du débat, de présenter les arguments dans leur globalité.

Sur cette question des besoins de fonds propres, comme sur la situation future de la KfW, M. Vincent attend des éclaircissements de la part des spécialistes. Au vu des probables difficultés de gouvernance d'une filiale détenue à parité avec l'État, il tendrait néanmoins à s'orienter vers la solution du troisième bilan. Si comme souvent dans le cadre de décisions politiques, une solution plus rationnelle se dégage de façon assez évidente, elle laisse tout de même prévoir un certain nombre de difficultés et de résistances, en particulier dans une période peu propice aux regroupements, où chacun souhaite conserver sa propre identité. Cette dimension doit être prise en compte et traitée avec beaucoup de tact vis-à-vis des personnels et des responsables de l'AFD, les détenteurs de charges et de pouvoirs dans le domaine de la coopération pouvant légitimement s'interroger sur l'autonomie et l'indépendance qu'ils conserveraient dans un schéma plus intégré.

Mme Bellon s'exprime également en faveur du modèle de troisième bilan, qui lui semble le plus à même de permettre à l'AFD d'atteindre les objectifs affichés en termes de cohérence d'action et d'efficacité. Elle aussi juge souhaitable que la Commission de surveillance soit associée aux débats sur toutes les questions restant en suspens, de manière à pouvoir rendre un avis en toute connaissance de cause.

Compte tenu des discussions de la présente séance et bien que la mission de préfiguration soit encore en cours, M. Ménéménis estime que la Commission de surveillance se doit d'émettre un avis sur le projet, en affirmant qu'à ce stade, seule la piste du troisième bilan lui semble prometteuse. À l'instar de M. Ophèle, M. Ménéménis jugerait bon de supprimer du projet d'avis les références à la KfW et aux 2,8 milliards d'euros de fonds propres, à la fois trop précises et insuffisamment justifiées. Il conviendrait enfin d'insister sur les questions fondamentales qui se posent et d'émettre le souhait de la Commission de surveillance de nouveaux rendez-vous permettant d'examiner les réponses apportées à ses questions. Parmi les formes extrêmement différentes que peut prendre l'option du troisième bilan, il faudra veiller à choisir celle qui permette d'atteindre les objectifs fixés et de desserrer les contraintes qui brident l'action de l'AFD, sans faire courir de risques inconsidérés à la Caisse des Dépôts.

M. Goua fait part de l'avis que M. Gailly lui a transmis par e-mail où il se dit défavorable à une filialisation aux côtés de l'État, inspirée du dispositif actuellement en vigueur pour la BPI, et exprime clairement sa préférence pour une intégration au sein de la Caisse des Dépôts, à travers la création d'un fonds de coopération.

À l'instar de la majorité des intervenants de la présente séance, Mme Grosskost juge préférable la solution du troisième bilan. Un certain nombre de questions reste néanmoins en suspens, qu'il conviendra d'éclaircir en associant la Commission de surveillance. Mme Grosskost jugerait en particulier utile de bénéficier d'un éclairage supplémentaire sur les synergies envisageables, sur le statut différencié des personnels dans le cadre de la gouvernance future et sur les conditions de la garantie de l'État.

M. Picq suggère que l'avis affirme que la Commission de surveillance juge le projet prometteur, tout en ayant bien conscience des risques qui lui sont inhérents, et demande à ce que ces risques soient bien documentés, notamment en ce qui concerne la surveillance européenne.

M. Goua indique que la rédaction de l'avis sera revue en fonction des suggestions apportées en séance.

M. Picq insiste pour que M. Bavagnoli communique les informations dont il dispose sur un éventuel basculement de la KfW aux normes Bâle 3.

M. Lemas pense que l'affirmation de M. Bavagnoli est à vérifier.

3 – EGIS ET SCET

3.1 – Présentation de la vision stratégique de la Caisse des Dépôts sur Egis et la Scet

M. Silvent rappelle qu'Egis se situe parmi les leaders du secteur de l'ingénierie française et constitue un élément important de la présence de la Caisse des Dépôts sur le territoire. La filiale a connu, il y a quelques années, d'importantes phases de restructuration et de réorganisation, ainsi qu'une croissance externe significative avec l'intégration d'Iosis. Egis s'inscrit depuis deux à trois ans dans une évolution assez profonde, marquée par une bascule progressive de son profil de revenus vers l'international, ainsi qu'une diversification de ses métiers. Alors qu'Egis exportait auparavant son savoir-faire à partir de sa base française, le Groupe tend à développer une présence multipolaire, notamment grâce à sa présence historique en Inde et à deux importantes acquisitions au Brésil et au Moyen-Orient. Pour la première fois depuis le rapprochement avec Iosis, Egis a vu en 2014 sa part de chiffre d'affaires international dépasser la part domestique. La base française a également connu, au cours des deux dernières années, une réorganisation conséquente qui s'est traduite par des réajustements de métiers, des réallocations de personnels et une réduction d'effectifs assez sensible en 2014/2015, notamment à travers deux plans de sauvegarde pour l'emploi, liés à des baisses des commandes très importantes sur les secteurs concernés. La filiale a en parallèle fait en sorte d'enrichir son offre en proposant de nouvelles expertises, notamment en matière de bâtiment, d'exploitation ou de services. Ces orientations stratégiques, que M. Silvent juge pertinentes, ont accentué le mouvement d'internationalisation d'Egis dans un contexte de forte mutation de l'ingénierie mondiale, marqué par d'importants mouvements de consolidation et la présence d'acteurs de très grande taille, puisqu'au-delà des majors américains, les entreprises d'ingénierie européennes tendent également à se concentrer. Malgré ses évolutions opérationnelles et stratégiques, Egis demeure une entreprise de dimension modeste, ce qui constitue une limite sur un marché où l'effet taille joue beaucoup pour récupérer des marchés importants. De même, en dépit de ses efforts de diversification, la filiale reste très marquée par la compétence transports, et insuffisamment présente sur des secteurs comme celui de l'énergie, sur lequel la Caisse des Dépôts l'incite fortement à développer une démarche plus agressive dans le cadre de sa politique stratégique globale sur la transition écologique et énergétique. Si Egis se situe encore en phase de digestion de mouvements stratégiques et opérationnels profonds, les mouvements qui s'opèrent sur le marché de l'ingénierie et la conjoncture relativement difficile lui interdisent de marquer une pause dans son développement. M. Silvent ajoute que la forte baisse de la commande publique se traduit par une réduction de chiffre d'affaires en France, qui pénalise à court terme la rentabilité de cette filiale. La Caisse des Dépôts maintiendra donc une pression bienveillante afin qu'elle redresse sa rentabilité et optimise ses capacités, tout en se positionnant sur de nouveaux secteurs tels que celui de l'énergie et en cherchant à atteindre une taille critique qui lui permette de ne pas être marginalisée sur le marché de l'ingénierie mondiale. Si compte tenu des évolutions engagées, une opération de transformation n'est pas à envisager dans l'immédiat, il faut probablement se préparer à engager une réflexion sur le sujet d'ici 18 à 24 mois.

3.2 – Egis

M. Jachiet rappelle qu'Egis est un groupe d'ingénierie qui se consacre à la conception et à la supervision dans le domaine des infrastructures, du bâtiment, de l'aménagement urbain ou encore des installations liées à l'environnement ou à l'eau. L'entreprise est également impliquée depuis plus de 20 ans dans des concessions autoroutières et aéroportuaires, à travers des participations modestes en capital, une activité de fourniture d'équipement clé en main et d'exploitation et, depuis quelques années, une offre de services à la mobilité, qu'il s'agisse de badges pour le péage ou le parking, d'électromobilité, ou encore de gestion du stationnement. En 2014, l'ingénierie représentait 78 % de l'activité du Groupe, contre 22 % pour l'exploitation autoroutière et aéroportuaire et les nouveaux services à la mobilité. Cette proportion, relativement stable, est cependant marquée par une décroissance de la part de l'ingénierie au fil des années. Pour ce qui est de la répartition géographique, la part du chiffre d'affaires réalisé en France est désormais minoritaire, et a encore décru au cours de l'année 2015. La plus forte croissance a été enregistrée au Moyen-Orient où Egis ne réalisait que 1 à 2 % de son chiffre d'affaires il y a de cela trois ou quatre ans. L'activité demeure stable en Afrique et tend à se développer en Amérique du Sud grâce à une acquisition récente au Brésil.

Le capital d'Egis est détenu à 75 % par la Caisse des Dépôts et à 25 % par une société des cadres et des salariés. C'est le cas depuis bientôt cinq ans, suite au rapprochement entre Egis, qui se consacrait à l'époque uniquement à l'ingénierie des infrastructures et Iosis, entreprise d'ingénierie du bâtiment et du génie civil nucléaire, détenue par une centaine de ses cadres dirigeants. A l'occasion de ce rapprochement les cadres d'Egis avaient également pu investir au capital.

L'organisation de l'entreprise a été simplifiée au cours de l'année 2014 à travers le regroupement de certaines branches, ce qui avait fait l'objet d'une présentation à la Commission de surveillance. M. Jachiet précise alors qu'il est accompagné de M. Cunin, directeur général délégué, en charge de la supervision de l'ensemble des activités opérationnelles et, de façon plus spécifique, de la branche Ingénieries spécialisées et de M. Bastick, directeur général adjoint, responsable de la stratégie et du développement, qui supervise également la branche Montage, Exploitation, Services, Aviation.

Egis compte 12 000 collaborateurs, dont 7 800 dans le domaine de l'ingénierie et 4 200 pour l'exploitation aéroportuaire et autoroutière. Alors que les activités d'ingénierie sont en majorité dévolues à des ingénieurs, les activités d'exploitation impliquent un plus grand nombre de personnels moins qualifiés, ce qui rend difficile l'établissement de ratios d'effectifs par rapport au chiffre d'affaires. La répartition des effectifs entre la France et l'international évolue rapidement : l'effectif de 4 100 collaborateurs en France devrait être réduit à 3 900 d'ici la fin de l'année 2015, contre 4 400 en 2014, soit une réduction de 11 % des effectifs français sur deux ans.

Après une croissance significative, à la fois organique et externe, jusqu'en 2012, Egis a enregistré une baisse de son chiffre d'affaires en 2013 et 2014, tenant essentiellement au ralentissement du marché français. Le chiffre d'affaires est reparti à la hausse en 2015 grâce au développement des activités à l'international, l'activité en France ayant décru de 10 % en 2014 et en 2015. La hausse de chiffre d'affaires de 14 % prévue cette année est issue pour moitié d'une croissance externe et pour moitié d'une croissance organique, dont le montant est favorablement influencé par certaines évolutions monétaires. La prise de commandes de l'ingénierie se caractérise depuis plusieurs années par une part croissante des très grands contrats : alors que les contrats de moins de 10 millions d'euros représentaient 80 % de la prise de commandes en 2010, cette proportion est descendue à 60 % en 2015. Cette évolution s'avère cependant fluctuante, l'année 2013 ayant été marquée par la signature de contrats très importants, qui ne se sont pas retrouvés en 2014. L'année 2015 a, quant à elle, vu une reprise des prises de commandes, dont le montant s'élève à ce jour à 800 millions d'euros, à comparer aux 753 millions d'euros de chiffre d'affaires de l'ingénierie sur l'année. Le résultat net 2015 de l'entreprise est en baisse, après une année 2014 marquée par une plus-value exceptionnelle liée à la revente d'une partie de la participation dans une autoroute aux Philippines. Le résultat courant, hors plus-values, enregistre une augmentation et l'activité d'ingénierie, déficitaire en 2014, devrait produire cette année un résultat de l'ordre de 10 millions d'euros. L'activité montage et exploitation s'avère relativement fluctuante, dans la mesure où elle dépend de quelques gros contrats d'équipement clé en main et devrait voir cette année son résultat diminuer.

M. Jachiet précise que la baisse des capitaux propres qui apparaît en prévision au bilan 2015 résulte d'un phénomène comptable lié à l'acquisition de 51 % de la société Projacs au Moyen-Orient, le put dont disposent les actionnaires historiques pour les 49 % restants venant en diminution des capitaux propres. En dehors de cette opération, l'évolution des capitaux propres du Groupe sera positive.

La baisse d'activité en France a amené à la mise en place d'un plan de compétitivité destiné à redresser le résultat. Le premier volet portant sur l'emploi, conduit de manière aussi responsable que possible, s'est traduit par une baisse des effectifs de 11 %, soit environ 500 personnes en 2 ans, opérée, pour l'essentiel, par des mobilités à l'international, des départs volontaires et des non-remplacements de départs en retraite. Des plans de sauvegarde de l'emploi ont dû être mis en place dans les filiales Egis Eau et Atelier Villes et Paysages, concernant un peu moins de 100 collaborateurs. Egis a, par ailleurs, entrepris des efforts à long terme sur ses charges de structure, incluant une réorganisation du système de ressources humaines et une unification du système de management de la performance, permettant à la fois d'améliorer les performances du Groupe dans son ensemble et de réaliser des économies en mutualisant un certain nombre de tâches menées auparavant séparément dans chaque filiale. L'organisation financière du Groupe sera également amenée à évoluer une fois l'outil de gestion commun déployé dans l'ensemble des filiales françaises. Des efforts de ciblage commercial ont été entrepris afin de se concentrer sur les zones les plus favorables et de favoriser les projets transverses et générateurs de rentabilité, tout en mutualisant la production entre les différents bureaux d'études français en infrastructures. Une attention toute particulière est portée au *cash*, du fait d'une augmentation du besoin en fonds de roulement, à la fois liée au développement international et aux difficultés de paiement dans certains pays et à des retards de paiement observés en France. Pour y remédier, Egis a mis en place dans ses filiales des dispositifs permettant de mener des actions plus déterminées en matière de facturation et de recouvrement.

En termes de croissance de chiffre d'affaires sur les cinq dernières années, les situations des concurrents d'Egis s'avèrent assez variées : hormis le leader mondial Aecom, qui a connu une croissance de 25 % liée à son rapprochement avec le numéro 3 URS, la plus forte progression est enregistrée par WSP, société cotée basée au Québec, qui a pour principaux actionnaires la Caisse des Dépôts du Québec et le Fonds de pension de l'Ontario. Si l'on considère la rentabilité de l'ensemble des activités rapportées au chiffre d'affaires, Egis se situait en milieu de peloton en 2014, alors qu'il était parmi les premiers en 2013. Pour ce qui est des seules activités d'ingénierie, le rang est moins favorable, principalement du fait du recul du marché français. En termes de volume de chiffre d'affaires, Egis se situe au 25e rang des entreprises d'ingénierie – hors secteurs du pétrole et du gaz –, principalement derrière des groupes anglo-saxons et scandinaves et reste au premier rang des entreprises françaises.

M. Jachiet expose que le contexte dans lequel évolue Egis est caractérisé par une forte contraction du marché français, à la fois marqué par une diminution de 15 % en deux ans de l'investissement public local, que l'investissement privé peine à compenser et par une chute des prix. Les besoins à l'international restent très importants, malgré un ralentissement de la croissance économique dans la plupart des pays émergents. La baisse des cours du pétrole a ralenti les lancements de projets et créé des difficultés de paiement dans certains pays, notamment africains. Le marché demeure très dynamique au Moyen-Orient, où les États n'hésitent pas à s'endetter ou à puiser dans leurs réserves pour financer des infrastructures destinées à répondre aux besoins de leurs populations. La situation au Brésil s'avère plus difficile, notamment suite au scandale Petrobras qui a éclaté peu de temps après l'acquisition conduite en 2014, mais les besoins en infrastructures du pays demeurent conséquents, et un redémarrage de ce marché est à espérer sur le long terme. Les ajustements des effectifs locaux en cours devraient permettre de tendre vers un résultat nul ou légèrement positif.

En termes de concurrence, le marché est marqué par la constitution de groupes mondiaux de dimensions très conséquentes, ainsi que par un certain brouillage des frontières entre les différents métiers, un nombre croissant d'entreprises intervenant dans des domaines ne relevant plus de l'ingénierie pure. La réactivité est donc de mise, sans pour autant prendre de risques excessifs. Egis est également confronté à la révolution numérique, dont le principal enjeu est la maquette numérique, qui permet de concevoir et de suivre les projets intégralement sur informatique, tous les intervenants impliqués pouvant y travailler en même temps et non plus de façon séquentielle. Par ailleurs, cette maquette, mise en place dans les phases de conception et de construction, se révèle très utile pour les phases ultérieures d'exploitation et de maintenance ; elle participe donc au brouillage des frontières évoqué plus haut. Si les nouvelles technologies sont potentiellement génératrices d'importants gains de productivité, elles ont aussi pour conséquence un repositionnement des différents acteurs sur la chaîne de valeur, qu'il faut savoir prendre en compte. De même, le Groupe doit prendre en marche la révolution liée au big data, qui permet de récolter un grand nombre de données utiles à la conduite des projets et à la fourniture des services d'exploitation. Pour ce qui est de la maquette

numérique, Egis se situe parmi les leaders français, mais sur le plan international, des pays tels que le Royaume-Uni, qui ont incité plus tôt les acteurs de l'ingénierie à adopter cette technologie, disposent d'ores et déjà d'une avance importante.

M. Jachiet indique ensuite que la poursuite de l'internationalisation figure parmi les axes stratégiques du Groupe. Ceci ne marque aucunement un désintérêt pour le marché français, qui constitue la base de l'entreprise, et qui doit servir de vitrine pour démontrer aux clients étrangers les capacités et le savoir-faire du Groupe. Des pôles « domestiques » sont en cours de constitution dans les zones où l'entreprise est le plus fortement implantée, à savoir l'Inde, le Brésil et le Moyen-Orient. Bien qu'Egis conduise à l'heure actuelle des projets dans une centaine de pays chaque année, un ciblage géographique des efforts commerciaux doit permettre d'éviter une trop grande dispersion et de recentrer les activités sur les zones à plus fort potentiel. L'internationalisation des ressources humaines demeure un enjeu important, le Groupe connaissant des difficultés de recrutement dans certaines régions, notamment au Moyen-Orient.

L'élargissement de la gamme de métiers constitue un second axe stratégique. Au-delà de l'activité de conseil sur les aspects purement techniques, il s'agit notamment d'aller vers des activités de conseil plus en amont, sur la programmation et la stratégie des projets ou en aval, sur les périodes d'exploitation. L'activité clé en main, qu'Egis pratique depuis longtemps pour les aéroports et autoroutes, commence à être élargie à d'autres domaines, à l'image du marché remporté cette année pour un réseau de chaleur sur le plateau de Saclay. Le développement des services à la mobilité s'inscrit, quant à lui, dans le contexte de la transition numérique. À partir de ses compétences en matière d'exploitation autoroutière, Egis propose aujourd'hui des badges de péage, aussi bien pour des flottes de poids lourds que pour des particuliers, sous la marque Easytrip. Le Groupe vient de prendre une participation – *via* un véhicule d'investissement créé avec la Caisse des Dépôts – dans une société néerlandaise spécialisée dans l'électromobilité et plus particulièrement dans les bornes de recharge, déjà implantée dans plusieurs pays européens, avec laquelle Egis va créer une filiale en France. Un système de péage inversé est à l'étude à Lille, qui récompenserait les usagers n'utilisant pas l'infrastructure routière à certaines heures. Egis a également remporté le contrat de gestion automatisée du stationnement de la ville d'Amsterdam.

Le dernier axe stratégique concerne les transformations internes au Groupe et notamment une unification des processus. Tout l'enjeu consiste à mutualiser les activités qui doivent l'être sans créer de perte de responsabilité opérationnelle pour les managers les plus proches du terrain, qui doivent accepter de se départir de certaines tâches ne faisant pas partie de leur cœur de métier, tout en assumant la responsabilité de la qualité et de la rentabilité de leur production.

En ce qui concerne la répartition géographique de l'activité, M. Jachiet souligne la rapidité de son évolution, la part du chiffre d'affaires réalisée en France étant passée de 51 % au premier semestre 2014 à 42 % au premier semestre 2015. Le ciblage géographique est réparti en différentes zones, au premier rang desquelles la France, suivie de pôles considérés comme des marchés domestiques, puis de zones cibles où Egis dispose d'une implantation durable et fait figure d'acteur reconnu et, enfin, de pays d'intérêt dans lesquels le Groupe cherche à mettre en place une stratégie commerciale. Dans d'autres pays, des opérations ponctuelles sont envisageables en cas d'opportunités spécifiques, tandis que certains sont tout simplement bannis pour des questions de sécurité.

Parmi les opérations de croissance externe intervenues, M. Jachiet cite les deux principales acquisitions récentes du Groupe, à savoir celle de Lenc au Brésil, dont la signature est intervenue fin 2014 pour un closing au 1er janvier 2015 et, en juillet 2015, celle de Projacs, société intervenant dans les pays du Golfe sur des activités de management de projets, essentiellement dans le domaine du bâtiment. Les autres acquisitions, plus modestes, sont toutes en lien avec la transition écologique et énergétique ou avec la transition numérique. Egis a, par ailleurs, trouvé un accord de principe pour se désengager du capital de Météo France International, filiale historique codétenue avec Météo France, le Groupe ayant tout intérêt à dégager des ressources en sortant des activités trop éloignées de son cœur de métier.

Les enjeux en termes de ressources humaines consistent à adapter la capacité de production du Groupe et donc ses effectifs et à favoriser la mobilité, en France comme à l'international. M. Jachiet indique que 300 collaborateurs ont changé de site en France l'année passée, ce qui est notable et que la mobilité à l'international a doublé. Il précise que l'ensemble des besoins de personnel à l'international ne peut être comblé par des ressources françaises, pour des raisons économiques évidentes, mais qu'il reste nécessaire de recourir à des équipes d'experts d'Egis capables de projeter le savoir-faire acquis au sein du groupe. Eu égard à son développement à l'international, le Groupe fait face à d'importants enjeux d'adaptation culturelle et linguistique de ses personnels. Egis accorde également une grande importance à la formation, nécessaire pour maintenir ses collaborateurs à un bon niveau technique.

L'innovation constitue un autre point crucial pour une entreprise telle qu'Egis, qui a d'ailleurs la satisfaction de recevoir chaque année un certain nombre de prix marquant la reconnaissance de son savoir-faire et de ses efforts en la matière. Si les efforts d'innovation ne doivent pas être relâchés, il s'avère toutefois nécessaire de maîtriser et d'optimiser les dépenses qui y sont liées.

Concernant le développement durable, M. Jachiet indique que de par ses activités, le groupe Egis est naturellement impliqué sur des thématiques liées à l'environnement, à l'efficacité énergétique et à l'économie des transports, qui constituent autant de dimensions du développement durable. L'entreprise bénéficie d'un soutien fort de la part de la Caisse des Dépôts afin d'accentuer sa stratégie en matière de transition énergétique et écologique, et une étude est en cours afin de déterminer les nouveaux segments vers lesquels Egis devrait se diriger. L'implication dans les problématiques de développement durable suppose également une prise de responsabilité dans le fonctionnement interne de l'entreprise, qui doit veiller à réduire ses consommations d'énergie et de ressources, ainsi que l'empreinte carbone de ses activités.

M. Lefas félicite tout d'abord M. Jachiet pour sa présentation et pour le dossier fourni à la Commission de surveillance, à la fois très synthétique, très dense et très bien illustré.

M. Lefas exprime son inquiétude quant aux prises de commandes de l'ingénierie, dont le montant de 800 millions d'euros s'avère à peine supérieur à une année de chiffre d'affaires de l'activité d'ingénierie. Il demande si cet ordre de grandeur correspond à la réalité du monde de l'ingénierie actuel ou s'il constitue un sujet de préoccupation pour Egis.

M. Lefas s'enquiert, d'une part, de la durée du pacte d'actionnaires et, d'autre part, du poids du CICE dans le résultat prévisionnel 2015.

M. Lefas demande ensuite si, d'un point de vue stratégique, les différences de situations entre Egis et ses principaux concurrents sont uniquement liées à une question de dimensionnement ou également à des divergences en termes de modèle économique.

Enfin, en ce qui concerne la transformation numérique, M. Lefas s'interroge sur l'opportunité d'identifier des *start-ups* auprès desquelles Egis pourrait jouer le rôle de capital-risqueur, ce qui lui permettrait de bénéficier de nouveaux acquis sans avoir à les développer en interne.

M. Ménéménis relève que le plan de compétitivité présenté préconise de mettre la priorité sur les contrats générateurs de résultats à court terme et de réaliser des économies sur les frais commerciaux. Il demande si cela signifie que le ciblage portera sur les contrats les plus importants et, si oui, quelle est la définition de ce type de contrat. De plus, se pose alors la question de savoir si cette orientation constitue un simple élément de plan de compétitivité, ou si elle représente le début d'un changement de stratégie, pour lequel M. Ménéménis souhaiterait savoir si Egis dispose actuellement des moyens nécessaires.

M. Goua observe l'absence d'Egis sur le marché chinois, qui présente pourtant un énorme potentiel.

En ce qui concerne la prise de commandes, M. Jachiet explique qu'elle ne représente que les contrats signés au cours de l'année 2015. Le carnet de commandes, c'est-à-dire le stock total de commandes, devrait avoisiner 1,280 milliard d'euros à fin 2015, soit 19,7 mois de chiffre d'affaires. Se pose ensuite la question de l'écoulement du carnet de commandes, plus ou moins rapide selon les périodes et la dimension des projets. Pour rappel, le carnet de commandes à fin 2012 ne représentait que 13 mois de chiffre d'affaires, ce qui laissait augurer de la baisse d'activité constatée en 2013 et 2014. Même s'il demeure possible de faire mieux, M. Jachiet indique que la prise de commandes en 2015 s'avère légèrement supérieure aux prévisions budgétaires. Dans tous les cas, au-delà de la prise de commandes, il faut aussi veiller à être en mesure d'exécuter les contrats convenablement, notamment à l'international. Plutôt que la croissance à tout prix, Egis a pour objectif une croissance rentable.

Au moment de sa création, le CICE ne semblait pas particulièrement intéressant pour Egis, au vu des niveaux de salaire de ses personnels, pour une grande partie ingénieurs. La prise en compte des salaires moins élevés de certains collaborateurs, techniciens ou personnels de fonctions support, notamment en province, permet tout de même à l'entreprise de bénéficier d'un crédit d'impôt de l'ordre de 2 ou 3 millions d'euros. Le syndicat professionnel auquel adhère Egis plaide pour un allègement des charges sociales, non seulement sur les bas salaires, mais également sur les autres catégories.

M. Jachiet indique que les modèles économiques des concurrents d'Egis diffèrent énormément. La plupart d'entre eux se consacrent cependant prioritairement à l'ingénierie, c'est-à-dire la prestation de services intellectuels de design, conception d'ouvrages et de supervision de leur réalisation. CH2M Hill, l'un des très grands acteurs américains, entièrement détenu par ses salariés et ses cadres, a rencontré des difficultés en voulant se lancer dans des opérations clé en main. Le leader mondial Aecom diversifie ses activités à la marge, mais reste focalisé sur son cœur de métier de *consulting engineering*. WSP envisage de sortir du strict domaine de l'ingénierie, en se lançant notamment sur des projets de transports en commun au Canada. Les situations s'avèrent très variées, notamment en fonction de l'environnement juridique dans les principaux pays d'implantation des entreprises concernées. M. Jachiet se satisfait que ses prédécesseurs aient eu la bonne intuition de diversifier les activités d'Egis au-delà de l'ingénierie, multipliant ainsi les sources de revenus. La gestion de concessions autoroutières et aéroportuaires permet, en outre, au Groupe de prendre pied sur des marchés étrangers afin d'y développer d'autres activités. Face à une concurrence accrue, la stratégie d'Egis consiste à capitaliser sur ses domaines d'expertise afin de s'implanter sur de nouveaux marchés.

Parmi les acquisitions et participations récentes d'Egis, certaines concernent des *start-ups*, notamment une dans le domaine des cartes de rechargement de voitures électriques, une autre, aux Pays-Bas, dans le domaine du péage positif ou encore The New Motion, entreprise dans laquelle le Groupe a investi grâce au véhicule créé avec la Caisse des Dépôts. Si Egis entend collaborer avec la BPI pour mener un travail de *screening* plus systématique des *start-ups* à fort potentiel, M. Jachiet note que ses moyens d'investissement dans de nouvelles entreprises demeurent limités.

M. Jachiet indique que l'Inde est le deuxième pays du Groupe en termes d'effectifs, avec plus de 1000 salariés dans le domaine de l'ingénierie et environ 600 dans l'exploitation. Après avoir pris pied sur le marché indien par le biais de l'aide publique au développement et de la Banque mondiale, sur des projets d'infrastructures routières, Egis répond aujourd'hui à des appels d'offres dans des domaines diversifiés. Pour ce qui est de la Chine, la situation s'avère plus compliquée. Egis y intervient dans le domaine du nucléaire, sur des projets d'EPR aux côtés d'Areva et effectue quelques prestations pour des électriciens chinois ou dans le domaine des LGV ou encore sur le métro de Macao. Il s'agit d'un marché difficile, dominé par des acteurs locaux bien installés, qu'il s'agisse de constructeurs ou d'instituts universitaires, et sur lequel Egis peine à trouver sa place, tout en continuant à guetter des opportunités. Le Groupe collabore, par ailleurs, avec des acteurs chinois en dehors de Chine, qu'il s'agisse de clients ou d'entreprises dont Egis supervise les travaux pour le compte de ses clients.

M. Cunin explique que la baisse des dépenses de développement n'implique pas une réduction des activités dans le domaine commercial, mais résulte d'un effort engagé depuis trois ans, suite au constat de fortes disparités en termes de coûts de représentation dans les différentes zones de présence. Une rationalisation des structures et bureaux de représentation locaux a été entreprise dans plusieurs dizaines de pays, afin de réduire les coûts sans pour autant perdre en efficacité commerciale, comme vient le prouver le niveau de prises de commandes à l'international enregistré cette année.

Mme Bellon salue elle aussi la qualité du dossier remis à la Commission de surveillance, qui apporte des réponses à de nombreuses questions restées en suspens lors de la dernière présentation.

Elle s'enquiert du taux de réussite du Groupe sur les appels d'offres auxquels il répond et demande s'il est en général en concurrence avec les majors du secteur ou fait plutôt figure de *medium player*, et comment il cible les projets sur lesquels il se lance. Mme Bellon souligne que les frais de développement sont en partie liés à la dimension des projets, ainsi qu'aux pays et aux secteurs concurrentiels concernés.

AVIS

RELATIF À EGIS

Lors de sa séance du **18 novembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives d'Egis.

Confrontée aux enjeux de la transformation numérique et de la transition écologique et énergétique et à l'affaissement de la commande publique en France, Egis a engagé, à l'automne 2014, un plan de compétitivité visant, en particulier, à adapter l'emploi à la charge de travail, à mutualiser certaines fonctions support des filiales, à renforcer son activité internationale. Elle a dû restructurer ses équipes au plan national, sans dégrader son climat social, en opérant un travail sur la mobilité et en dynamisant sa politique de formation. La mise en place de cadres "maison" pour les zones de développement reste un challenge difficile.

Plus de la moitié de son chiffre d'affaires est dorénavant réalisé à l'international, dans un contexte géopolitique qui fait peser sur le groupe un risque de sécurité à l'international. La croissance, notamment externe, illustrée en 2014 par le rachat de deux ingénieristes du bâtiment au Brésil et dans les pays du golfe, lui permet, dorénavant, de répondre à de gros appels d'offres à l'international face à des concurrents de plus grande taille. Toutefois, la question de sa taille critique reste un enjeu majeur dans ce nouveau contexte.

Une attention doit être portée sur cette mutation qui engendre une croissance du besoin en fonds de roulement et, sans doute, en fonds propres.

Le deuxième enjeu concerne la diversification des métiers de conseil ou d'ingénierie, notamment dans les domaines de l'énergie et de l'environnement.

La Commission de surveillance prend note du soutien de la Caisse des Dépôts à sa filiale pour favoriser le développement de ces nouvelles compétences, notamment grâce à l'acquisition de *start-up*, dans les domaines du numérique lié à l'ingénierie des infrastructures ou des bâtiments.

Un plan stratégique sur le devenir d'Egis sera présenté dans les 18 mois, à la Commission de surveillance, sur l'ensemble de ces enjeux.

M. Jachiet convient qu'il faudrait étudier la question par pays et par type de marché, dans la mesure où les habitudes et le paysage concurrentiel varient fortement. Le marché français, par exemple, pour l'essentiel peuplé d'acteurs nationaux ou d'entreprises françaises acquises par des groupes étrangers, fait l'objet d'une compétition très féroce, marquée par une baisse des prix. Au Moyen-Orient, qui reste la zone la plus dynamique, Egis a su se faire une place aux côtés d'acteurs anglo-saxons plus reconnus, en mettant en avant sa capacité d'innovation technique et son expérience.

M. Cunin précise qu'Egis intervient, à la fois, sur des marchés de grands projets et d'ingénierie régionale, que ce soit en France ou à l'étranger. Sur les grands projets, le Groupe fait face à un petit nombre des concurrents déjà cités, généralement entre trois et cinq, avec des taux de succès de l'ordre d'un quart ou d'un tiers. Sur certains marchés du Grand Paris, Egis peut même se retrouver face à un seul concurrent ou deux au maximum, étant donné la technicité et la taille des projets. Pour ce qui est de l'ingénierie régionale, le Groupe doit faire face, à la fois, à des entreprises de taille équivalente et à des *medium players* essayant d'accéder aux marchés, ce qui peut porter le nombre de concurrents jusqu'à une dizaine. Egis essaye d'éviter autant que possible ce genre de cas de figure, sauf s'il dispose d'une bonne connaissance du client. L'objectif global consiste à maintenir un taux de succès de l'ordre de 25 %.

M. Picq s'enquiert des plus grandes difficultés rencontrées dans la mise en œuvre du plan de ressources humaines. Le recrutement de collaborateurs plurilingues ou de managers de projets prêts à s'expatrier semble, par exemple, un enjeu décisif.

M. Jachiet confirme que la mobilité constitue un enjeu majeur, qu'il s'agisse de mobilité géographique, à l'international comme en France ou de mobilité professionnelle. Eu égard à la perte de vitesse de certaines activités, il faut aujourd'hui convaincre les collaborateurs qu'ils peuvent évoluer et changer de métier au cours de leur carrière, quitte à déborder de leur zone d'expertise habituelle. Le Groupe encourageait les efforts en ce sens depuis des années sans grand résultat, mais la crise économique actuelle est venue changer la donne : près de 300 mobilités entre sites ont eu lieu cette année en France, contre quelques dizaines au maximum il y a quelques années. M. Jachiet précise que le plus compliqué reste de faire

venir des collaborateurs en Ile-de-France, eu égard au coût de la vie ou, à l'inverse, de leur faire quitter le sud de la France où Egis Eau, implanté dans la région de Montpellier, connaît d'importantes difficultés. Force est de constater que les propositions de mobilité faites dans le cadre du PSE ont en grande partie été refusées.

3.3 – Scet

M. Keïta constate que la Scet se trouve dans une situation difficile pour des raisons structurelles, conjoncturelles et à cause d'une trop longue abstention stratégique. Pour autant, sous l'impulsion de son actionnaire et de son management, les salariés de la filiale mettent aujourd'hui en œuvre un plan de modernisation de l'outil, de structuration de l'offre et de consolidation du modèle économique qui devrait porter ses fruits, malgré une conjoncture assez handicapante.

Parmi les facteurs structurels expliquant la situation actuelle, M. Keïta cite l'évolution majeure du droit de la concurrence à partir de 2005, qui est venue modifier l'écosystème dans lequel évolue la Scet. Il explique ensuite que l'internalisation de la mise à disposition des directeurs de SEM a pu, pendant une période, sembler constituer un atout et tenir lieu de modèle économique. Il cite, par ailleurs, la décroissance considérable du management par des sociétés anonymes immobilières d'économie mixte, qui a occasionné des pertes de chiffre d'affaires conséquentes. Il cite encore le rapport Duron de 2012, qui a mis un coup d'arrêt assez brutal au développement des infrastructures autoroutières et ferroviaires, alors que la Scet dispose encore d'un service de 45 personnes consacré à l'assistance foncière au développement des grandes infrastructures, domaine dans lequel elle intervient depuis les années 60.

D'un point de vue conjoncturel, outre la faible croissance et la très forte contraction des dotations de l'État, les réformes territoriales viennent bouleverser le paysage par des phénomènes de concentration, d'absorption et de transferts de compétences – comme c'est le cas pour les départements en matière d'aménagement et de développement économique –, tandis que la chute de la construction immobilière impacte très fortement l'activité d'assistance à maîtrise d'ouvrage.

Enfin, l'effritement progressif du modèle économique de la Scet, depuis une dizaine d'années, résulte également d'un manque de détermination stratégique de la part de ses actionnaires successifs. Au manque d'importance accordé à la recherche de nouvelles sources de revenus récurrents, sont venus s'ajouter l'entretien d'une concurrence de compétences au sein du Groupe – notamment vis-à-vis d'Egis –, ainsi qu'une politique de dividendes éludant systématiquement toute démarche de développement de la structure et de reconstruction de son modèle. À cet égard, M. Keïta rappelle qu'entre 2005 et 2013, les actionnaires successifs ont retiré 25 millions d'euros de la Scet, la stratégie prévalant sur cette période consistant uniquement à faire baisser les charges plus vite que les produits afin de dégager un dividende à la fin de l'année. Une telle politique a fini par entamer l'expertise d'une société de consulting qui ne vit que sur ses ressources intellectuelles, contribuant à la baisse du chiffre d'affaires de la Scet en l'empêchant de répondre de façon efficace et reconnue aux demandes du marché.

Face à ces constats, M. Keïta expose que le Directeur général et l'actionnaire Caisse des Dépôts ont permis à la Scet d'élaborer des orientations stratégiques, de bâtir un PMT pour la période 2015/2019 et de mettre en œuvre un certain nombre de chantiers, avec pour objectif la reconstruction de la Scet, marque historique du Groupe. M. Keïta précise que les actions prévues dans le cadre de ces chantiers, d'ores et déjà mis en œuvre, sont les suivantes :

- le renforcement des ressources et des expertises, notamment dans des domaines faisant l'objet d'une forte demande, tels que les ports, les loisirs, la mobilité durable, l'efficacité énergétique et surtout l'ingénierie financière. Ce renforcement peut passer par des opérations de croissance externe, faisant actuellement l'objet de discussions avec un certain nombre de partenaires ou de concurrents.

- la clarification de l'organisation, caractérisée par une sédimentation historique de secteurs d'activité et de compétences ayant pris l'habitude de se faire concurrence plutôt que de collaborer. M. Keïta et Mme Alcalde ont proposé une réorganisation, approuvée au premier tour par le comité d'entreprise à l'unanimité des syndicats, qui attendaient avec impatience la mise en œuvre de réformes. L'objectif est de rendre la Scet plus lisible, plus transversale, plus coopérative et plus en ligne avec les préoccupations stratégiques de son actionnaire.

- l'évolution et l'extension de l'offre, notamment à travers sa digitalisation et la création d'un réseau social associant les clients, partenaires et collaborateurs de la Scet.

- la modernisation de la démarche commerciale, notamment *via* le recrutement de collaborateurs capables de mettre en œuvre une véritable politique de marketing.

- la régénération en profondeur du modèle économique, partant du principe qu'aucun cabinet de *consulting* ne peut résister aux aléas de la conjoncture en ne se consacrant qu'au conseil, la plupart des autres cabinets exerçant, par exemple, en parallèle des activités de tenue de comptes. M. Keïta rappelle que la Scet elle-même disposait d'un service de comptabilité jusqu'au début des années 2000 où il a été jugé pertinent de le vendre à une autre société, aujourd'hui devenue son principal concurrent, et qui vit grâce à cette activité. Les activités sur lesquelles était fondé historiquement le modèle économique de la Scet étant engagées dans un processus d'obsolescence, il convient aujourd'hui d'en trouver d'autres. À cet égard, M. Keïta a proposé que la Scet renforce son métier de gestionnaire d'actifs, qu'elle exerce aujourd'hui auprès des sociétés de projets d'Icade, de l'Institut de la vision, de l'hôpital de Nancy, du commissariat de Strasbourg, des archives du ministère des Affaires étrangères ou encore, notamment, des réserves du Mucem à Marseille. Cette activité, bien que rémunérée seulement à hauteur de 2 à 3 %, rapporte à la Scet environ 400 000 euros par an. La Scet a d'ores et déjà proposé à la Caisse des Dépôts de prendre en gestion certaines de ses très nombreuses filiales, et a commencé à répondre à des appels d'offres, par exemple auprès de la Foncière Logement, qui recherche un prestataire pour gérer la totalité de son patrimoine. M. Keïta estime qu'il s'agit là d'une voie pouvant permettre à la Scet de retrouver un modèle économique viable et de continuer à porter son expertise, contribuant ainsi à la stratégie de l'Établissement public en matière d'investissement et de territoire.

D'un point de vue financier, l'année 2014 a été marquée par des reprises de provisions ayant permis un résultat de 1,9 million d'euros, l'actionnaire ayant par ailleurs accepté de renoncer à son dividende. L'année 2015 affichera une perte de 1,5 million d'euros environ, avant une année 2016 de transition, marquée par une poursuite de la baisse du chiffre d'affaires, notamment du fait de la crise du logement qui pénalise l'activité d'assistance à maîtrise d'ouvrage. M. Keïta se dit cependant optimiste sur l'avenir de la Scet, à condition qu'elle parvienne à consolider son modèle économique.

AVIS

RELATIF À EGIS

Lors de sa séance du **18 novembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné les résultats 2014 et les perspectives de la Scet.

Elle a pris acte de la démarche enclenchée par la Caisse des Dépôts pour relancer cette filiale, reconnue sur les territoires. Cette démarche s'imposait en raison de l'effritement de son modèle économique (recul du chiffre d'affaires et baisse de la rentabilité) et de l'évolution récente de l'environnement institutionnel (réformes territoriales, baisse des dotations de l'État aux collectivités locales). A cet effet, la Scet s'est dotée d'une nouvelle gouvernance et d'un plan stratégique 2015/2019 de développement.

La Commission de surveillance souhaite une mise en œuvre rapide des mesures contenues dans ce plan, particulièrement en ce qui concerne :

- le développement de l'activité de gestion d'actifs immobiliers au sein du Groupe Caisse des Dépôts et, au premier chef, pour les sociétés du portefeuille de la Direction de l'Investissement et du Développement local,
- le rajeunissement des équipes qui aura également des incidences favorables sur les coûts,
- la modification de l'organisation et le renforcement de l'expertise,
- une politique commerciale plus dynamique.

Compte tenu des délais nécessaires à la mise en œuvre de ce plan, approuvé récemment, un point financier plus détaillé sur les prévisions de réalisation, à moyen terme de ce plan, sera communiqué à la Commission de surveillance pour le début de l'année 2016.

M. Lefas juge intéressante la note remise à la Commission de surveillance, mais souhaiterait disposer de plus d'éléments, en particulier chiffrés, concernant l'état d'avancement de la mise en œuvre du plan à moyen terme.

Il souligne, par ailleurs, le handicap que constitue la pyramide des âges inversée des collaborateurs de la Scet, notamment en termes de masse salariale et de GVT.

Enfin, M. Lefas jugerait intéressant de voir dans quelle mesure il serait possible de modifier la frontière entre l'Établissement public et la Scet en ce qui concerne la gestion du portefeuille de tout ou partie des SEM, dans l'optique de mettre en œuvre des synergies.

M. Ménéménis fait part, quant à lui, de son scepticisme sur un rapprochement trop étroit entre l'investissement dans les SEM et les prestations de la Scet.

Pour ce qui est de l'état d'avancement du PMT, M. Keïta indique que celui-ci a été approuvé le 29 avril 2015, juste avant un mois de mai à 17 jours ouvrés, puis les vacances d'été. Les opérations n'ont donc véritablement été lancées qu'à la fin août, mais elles connaissent un avancement rapide sous la houlette de Mme Alcalde. Bien que convaincu de la nécessité de rétablir au plus vite les marges de manœuvre, la productivité et la compétitivité de l'entreprise, M. Keïta souligne que le PMT n'en est encore qu'à ses débuts et doit s'étaler sur plusieurs années.

En ce qui concerne la pyramide des âges, M. Keïta met en avant le fait que 50 % des 40 salariés recrutés depuis le 1er janvier 2015 ont moins de 35 ans. Le ratio observé dans le conseil est en moyenne d'un senior pour quatre juniors. M. Keïta fait cependant valoir que la présence de seniors s'avère indispensable pour satisfaire aux demandes des clients, qui veulent s'adjoindre les services de stratèges. La pyramide des âges est, en outre, déformée par la présence de sept groupements d'employeurs, comptant nombre de directeurs de SEM assez âgés.
M. Keïta ne pense pas que la Scet doive reprendre en charge la gestion du portefeuille des SEM, justement transféré de la filiale vers l'Établissement à la demande de la Cour des comptes, qui voyait là un conflit d'intérêts majeur. Il paraîtrait en revanche pertinent de confier à la Scet la gérance de filiales, telles que des sociétés immobilières, afin d'en assurer la vie sociale, la comptabilité, la maintenance ou la maîtrise d'ouvrage.

M. Lemas rappelle que la Scet se trouvait dans une situation désespérée, aggravée par plusieurs années d'inaction et de manque de décisions stratégiques. La Caisse des Dépôts a donc fait le choix, l'an passé, d'agir pour sa filiale, en se fondant sur trois constats. Le premier est celui de la renommée de la marque Scet, qui fait partie de l'histoire de l'économie mixte en France et évidemment de celle de l'Établissement. Le deuxième est celui de l'existence d'un marché potentiel issu de la modernisation des régimes juridiques de l'économie mixte entreprise depuis quelques années, et des nouvelles structures qui en découlent. Enfin, eu égard à la qualité des équipes de Stéphane Keïta, il semblait possible de bâtir pour la Scet un plan à moyen terme. M. Lemas croit beaucoup au projet décrit par M. Keïta, dans lequel la Caisse des Dépôts est prête à accompagner sa filiale, que ce soit par une augmentation de capital ou en demandant à un certain nombre de ses filiales d'étudier la possibilité de confier leur gestion à la Scet plutôt qu'à des partenaires privés ou plutôt que de s'en charger elles-mêmes. La stratégie actuelle prend totalement le contrepied des précédentes en pariant sur un succès de la Scet, sachant que M. Keïta n'a pris ses fonctions qu'au mois de janvier et que le PMT n'a été approuvé qu'au mois d'avril. Il s'agit d'un pari risqué, reposant sur l'attachement des personnels de l'ensemble de l'Établissement public à l'image de la Scet. Lors de la manifestation organisée par M. Keïta à l'occasion du 60e anniversaire de la filiale, M. Lemas avait été frappé de la forte présence d'élus de tous bords et de partenaires potentiels, venus certes pour participer aux festivités, mais également pour assister à la renaissance de la Scet. M. Lemas croit à son potentiel de développement dans les années à venir, au-delà de la simple sous-traitance pour des filiales de la Caisse des Dépôts, sur un marché qui offre des opportunités.

4 – PROJET
de décret relatif au commissionnement des réseaux collecteurs (Livret A, LDD, LEP)

Mme Renaud-Basso rappelle que le Président de la République avait annoncé une baisse de 10 points de base de la rémunération des banques pour la collecte du Livret A, du LDD et du LEP. La Commission de surveillance doit donner un avis sur le projet de décret, qui passera ensuite devant le Conseil d'État, avant une mise en œuvre probable à compter du 1er janvier 2016. L'impact sur les comptes de la Caisse des Dépôts se fera néanmoins sentir dès 2015 à travers une reprise de provisions. Le Président de la République a, par ailleurs, pris l'engagement d'employer les gains issus de cette baisse de commissionnement pour des mesures en faveur du logement social, qui n'ont pas encore été arbitrées et qui pourraient se traduire par des baisses des taux des prêts aux plus défavorisés. La préoccupation de la Caisse des Dépôts consiste à obtenir des mesures qui puissent être réexaminées chaque année en fonction de ses perspectives de résultats, compte tenu de la situation assez tendue en termes de marges, le niveau des taux d'intérêt et le coût de la ressource s'avérant très défavorables pour les Fonds d'épargne.

M. Goua exprime l'approbation de la Commission de surveillance concernant ce projet de décret

5 – QUESTION D'ACTUALITÉ

Plan stratégique d'Icade

M. Lemas indique que la stratégie d'Icade sera présentée aux investisseurs le 30 novembre 2015 et qu'il ne peut donc qu'en présenter les grands axes de façon globale. Le nouveau plan stratégique vise à faire d'Icade un opérateur immobilier intégré de référence en France, pour Paris, l'Ile-de-France et les métropoles régionales.

Le plan prévoit tout d'abord de conserver la promotion et d'assumer le fait qu'il doit y avoir une synergie entre les métiers de la foncière et de la promotion. Il est ensuite prévu une diversification des activités de la foncière au bénéfice des grandes métropoles régionales, Icade étant devenue au fil des années une entreprise essentiellement parisienne. Des actions spécifiques seront par ailleurs mises en œuvre afin de maximiser le potentiel de développement des parcs d'affaires. Il est également envisagé de constituer, avec le concours de la Caisse des Dépôts, une société d'investissement foncier, afin de créer un effet de levier et d'attirer les investisseurs financiers sur des programmes de développement en complément des fonds propres d'Icade. Le plan prévoit, en outre, de céder les activités de services. Il a enfin été décidé de conserver au sein d'Icade le pôle Santé, qui s'avère rentable.

M. Goua remercie les participants et lève la séance.
La séance est levée à 20 heures 20.

Le Président de séance
Marc Goua

21E SÉANCE
9 DÉCEMBRE 2015

Le mercredi 9 décembre 2015, à 17 heures 05, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Bavagnoli, Beffa, Delahaye, Gailly, Goua, Lefas, Ménéménis et Picq.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance, assistée de M. Carrère Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Emmanuelli, Ophèle et Vincent.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance, assistée de M. Martin et de Mme Dumontier ; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, M. Wigniolle, Directeur général d'Icade (point 2) ; M. Martinez, Président du Conseil d'administration d'Icade (point 2) ; Mme Aubry, membre du Comité exécutif d'Icade en charge des finances, du juridique et de l'informatique (point 2) ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe (points 2 et 6) ; M. Flamarion, Directeur financier des Fonds d'épargne (point 3) ; M. Peny, Directeur des ressources humaines du Groupe (point 4) ; M. Freyder, Directeur des ressources humaines délégué du Groupe (point 4) ; M. Michelson, Caissier général, Directeur de l'exécution des opérations financières du Groupe (point 7) ; M. Lamy, Secrétaire général de la Caisse générale, à la direction de l'exécution des opérations financières du Groupe (point 7).

M. Goua ouvre la séance. Il signale l'absence de M. Emmanuelli, qu'il remplacera à la présidence de la Commission de surveillance, ainsi que celle de MM. Ophèle et Vincent.

1 – APPROBATION
des procès-verbaux et des comptes-rendus de la Commission de surveillance des 14 et 21 octobre 2015

Les modifications suggérées par MM. Ménéménis et Lefas ayant été effectuées, les procès-verbaux et comptes-rendus de la Commission de surveillance des 14 et 21 octobre 2015 sont approuvés.

2 – ICADE

M. Lemas rappelle que le management d'Icade a été renouvelé en début d'année 2015, dans le cadre d'une procédure ouverte conforme au code AFEP-MEDEF, et en accord avec l'autre actionnaire principal, Groupama. À cette occasion, il a été demandé à Icade d'élaborer un nouveau plan stratégique, au vu de l'évolution progressive de la filiale vers un métier unique de grande foncière de bureaux européenne, qui semblait l'éloigner du champ de l'intérêt général et, par conséquent, de son lien avec la Caisse des Dépôts. Ce plan stratégique, que MM. Wigniolle et Martinez détailleront à la Commission de surveillance, a pour objectif de faire d'Icade un opérateur immobilier intégré de référence en France, à la fois à Paris et en Île-de-France et dans les grandes métropoles régionales. Il s'agit là d'une évolution sensible de la définition d'Icade et de son périmètre géographique, qui se limitait essentiellement, jusqu'ici, à l'Île-de-France. Cette inflexion des orientations stratégiques de la filiale, plus en phase avec les missions d'intérêt général du Groupe, impose un engagement managérial fort, et fait peser une responsabilité importante sur M. Wigniolle et ses équipes.

Parmi les grands axes de ce plan stratégique figure la conservation du pôle promotion – qu'il avait longtemps été question de vendre –, dans l'optique de créer des synergies avec la Foncière, jusqu'ici inexistantes. Le second axe concerne la diversification géographique des actifs de la Foncière au profit des grandes métropoles régionales. Enfin, le plan stratégique met également l'accent sur le développement d'une action spécifique sur les parcs d'affaires, visant à maximiser leur potentiel de développement à travers une politique proactive, sans attendre les réponses apportées par les marchés, et en assumant une politique d'aménagement des territoires associant tertiaire et logement, en lien avec les collectivités locales.

La contrepartie inévitable de ces axes stratégiques réside dans la cession d'une partie des activités de services, dont la contribution au résultat s'avère extrêmement marginale. M. Lemas souligne, en revanche, l'impact non négligeable de cette décision en termes d'emplois, puisqu'elle concernerait 388 ETP. La Direction de la Caisse des Dépôts est prête à assumer ce choix stratégique difficile, à condition qu'il soit mis en œuvre dans des conditions socialement exemplaires, c'est-à-dire à travers une vente en bloc de ces activités, avec l'ensemble des personnels concernés. Il n'est pas exclu qu'un certain nombre de contrats liant Icade à des clients importants – à commencer par la Caisse des Dépôts et CNP Assurances – doivent être également pérennisés à l'occasion de cette transaction, afin de garantir un minimum de chiffre d'affaires aux repreneurs en contrepartie d'une conservation des personnels. M. Lemas ajoute que ce choix difficile sur le plan social est néanmoins raisonnable au vu de la situation de la filiale.

M. Picq s'enquiert des activités de services concernées.

M. Lemas indique qu'il s'agit principalement de gestion d'immeubles (gestions locatives, gestions techniques) et de conseil. Ces prestations de services sont aujourd'hui en grande partie effectuées par de grands

groupes qui dominent le marché, sur lequel Icade n'atteint pas la taille critique. Si cette activité semble aujourd'hui dépourvue de sens économique pour la filiale, elle peut tout à fait prospérer au sein d'un autre groupe.

L'enveloppe d'investissement prévue dans le cadre du plan s'élève à 5,1 milliards d'euros, destinés à assurer la diversification du patrimoine de la Foncière, son développement et la dynamisation des parcs. Ici encore, le financement pourrait être assuré par un certain nombre de cessions à intervenir dès l'année 2016, ainsi que par un plan d'optimisation des coûts de structure.
M. Lemas précise qu'Icade présente aujourd'hui des coûts de structure supérieurs à ceux du *benchmark*, et que des efforts en la matière s'avèrent ainsi nécessaires. Le choix des actifs à céder a fait l'objet de nombreux débats avec Groupama, et sera arrêté par le conseil d'administration.
Le choix stratégique de se délester d'un certain nombre d'activités et d'actifs permettra la mise en œuvre d'un plan de développement à moyen terme, autour de la foncière de bureaux, mais également de la foncière santé, génératrice de résultats conséquents. Les discussions avec Groupama ont été constructives, notamment concernant les parcs apportés par ce coactionnaire en région parisienne, dont certains présentent aujourd'hui des valeurs d'actif en deçà de leur valeur d'apport.

L'annonce, le 30 novembre 2015, du nouveau plan stratégique d'Icade, a été plutôt bien accueillie par le marché, qui s'attendait cependant à une cession des activités de promotion, qui aurait pu apparaître plus rationnelle dans une logique financière de court terme. Les orientations présentées concilient une vision à court terme, capitalisant sur les rendements des activités de la Foncière, et une vision à moyen terme autour de l'activité d'aménagement, qui ne générera pas de rendement immédiat, mais dans laquelle Icade doit aujourd'hui retrouver sa position passée. Un tel résultat ne pourra être atteint en six mois, dans la mesure où Icade a perdu au fil du temps une partie de son savoir-faire en tant qu'aménageur, mais M. Lemas juge essentiel que la filiale reprenne place sur les marchés d'intérêt général. Que ce soit en région parisienne ou en province, les collectivités locales cherchent des partenaires de confiance, capables de bâtir avec eux, au-delà des immeubles de bureaux, de véritables quartiers. Dans ce contexte, Icade semble en mesure de répondre à un besoin mal couvert par ses concurrents, le seul acteur répondant à l'heure actuelle à une logique de construction de quartiers étant Nexity.

M. Lemas évoque ensuite un problème d'ordre purement capitalistique. Il rappelle que la Caisse des Dépôts est actionnaire majoritaire, aux côtés de Groupama, d'une entité nommée HoldCo SIIC, elle-même actionnaire majoritaire d'Icade, le statut d'actionnaire majoritaire de la Caisse des Dépôts conférant ainsi à la filiale son caractère d'entreprise publique. La clause d'inaliénabilité souscrite par Groupama étant arrivée à échéance le 31 octobre 2015, la Caisse des Dépôts se trouverait désormais dans l'obligation d'assurer la liquidité de son coactionnaire, si celui-ci venait à en faire la demande, soit sur la base des cours d'aujourd'hui, un investissement de près de 600 millions d'euros. Bien que Groupama nie toute intention de faire jouer cette clause, M. Lemas estime peu raisonnable de demeurer dans cette situation permanente d'incertitude. Il a donc proposé de mettre fin à la structure de détention commune HoldCo SIIC lors de sa prochaine assemblée générale, libérant ainsi la Caisse des Dépôts et Groupama des obligations liées au pacte d'actionnaires, les deux entités devenant ainsi directement actionnaires d'Icade. L'Établissement public détiendrait alors 39 % des parts de la filiale : en droit, cette opération apparaîtrait comme une « privatisation » d'Icade, bien qu'elle n'aboutisse, dans les faits, à aucune variation d'exposition économique. Cette décision n'aura, en revanche, aucun impact en termes de gouvernance, puisque la Caisse des Dépôts conserverait le contrôle d'Icade.

M. Beffa s'enquiert des conditions juridiques de cette opération et de ses conséquences fiscales éventuelles.

M. Lemas explique que la prise de participation directe de Groupama et de la Caisse des Dépôts au capital d'Icade, suite à la dissolution de HoldCo SIIC, n'aura a priori pas de conséquence fiscale.

M. Beffa demande si le droit de vote double, permis par la loi Florange, est d'ores et déjà appliqué à l'assemblée générale d'Icade. Il estime que le recours au droit de vote double permettrait à la Caisse des Dépôts de conserver une certaine flexibilité entre la hauteur de sa participation et le contrôle exercé sur la filiale.

M. Silvent précise que HoldCo SIIC ferait juridiquement l'objet d'une fusion-absorption par Icade, ce qui explique l'absence a priori de conséquences fiscales. D'autres mécanismes, un temps envisagés, tels qu'une réduction de capital inégalitaire, ont été refusés par Groupama, justement en raison du frottement fiscal potentiel encouru. L'approbation de la fusion-absorption par l'assemblée générale d'Icade ne devrait pas poser problème, mais elle crée un délai supplémentaire de mise en œuvre.

Du point de vue de la gouvernance, la coexistence au sein de HoldCo SIIC, pure structure de portage de titres, ne confère à la Caisse des Dépôts et à Groupama aucun droit particulier qui leur serait retiré en qualité d'actionnaires directs. Les discussions avec Groupama sont toujours en cours, mais l'intention de la Caisse des Dépôts est bien de conserver le contrôle exclusif sur Icade, notamment *via* le contrôle de la majorité au sein des organes de gouvernance, ou du moins la possibilité de le récupérer à tout instant. À titre de comparaison, la Caisse des dépôts exerce le contrôle exclusif de la Compagnie des Alpes, dont elle détient également 40 %, alors même que sa représentation au sein des organes de gouvernance s'avère bien moindre que ce que prévoient les négociations avec Groupama.

Pour ce qui est du droit de vote double, le cas d'Icade constituerait, en effet, un contexte d'application possible, si le régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC) n'était pas associé à l'impossibilité, pour un actionnaire, de disposer de plus de 50 ou 60 % des droits de vote. Le pourcentage de droits de vote dont bénéficierait HoldCo SIIC dépendant du comportement des autres investisseurs, le recours au droit de vote double a été rejeté en raison de l'aléa trop important que constituerait le coût de la rupture du régime fiscal SIIC.

M. Beffa ne partage pas ce point de vue. Selon lui, même en recourant au droit de vote double, il est tout à fait possible d'ajuster le pourcentage de droits de vote avant une assemblée générale en passant du nominatif au porteur, afin de le maintenir en dessous du seuil prévu dans le cadre de la règlementation des SIIC. La Caisse des Dépôts a donc tout intérêt à adopter le régime du droit de vote double, qui lui permettrait de conserver une position plus flexible.

M. Lemas estime lui aussi qu'une participation à hauteur de 39 %, assortie du droit de vote double donnerait à la Caisse des Dépôts plus de souplesse qu'elle n'en disposait dans le cadre de HoldCo SIIC.

M. Silvent convient que l'existence de HoldCo SIIC et son poids dans le capital semblaient incompatibles avec la pratique du droit de vote double, la nouvelle situation crée une nouvelle donne qui devra permettre un réexamen de cette question.

Au-delà des questions de stratégie et d'évolution du capital, M. Lemas souhaite encore attirer l'attention de la Commission de surveillance sur les discussions toujours en cours à propos des comptes annuels 2015 d'Icade, eu égard notamment à la valorisation des actifs et au niveau des dépréciations complémentaires. Si la Caisse des Dépôts est convaincue de la nécessité de procéder à des dépréciations pour aligner la valeur des actifs sur l'état du marché, Groupama conserve une position plus réservée sur le sujet. Une première phase de dépréciations d'actifs a déjà eu lieu avant l'été 2015, mais M. Lemas juge impératif de les poursuivre avant la clôture des comptes 2015.

M. Lefas estime que la décision doit intégrer l'avis des commissaires aux comptes, qui peuvent s'appuyer sur des experts en mesure d'évaluer le niveau des dépréciations en fonction de l'état du marché immobilier.

M. Goua souligne que le marché immobilier évolue en permanence.

M. Lemas ajoute que Groupama a déjà demandé deux expertises dont les résultats se sont avérés différents, ce qui ne simplifie pas le processus de décision. Il s'agit, à présent, de trouver un accord entre les différents experts qui puisse également satisfaire les commissaires aux comptes.

M. Lefas demande si cette question ne devrait pas être réglée préalablement à la dissolution de HoldCo SIIC.

M. Lemas observe que la question des dépréciations doit être tranchée en vue de l'arrêté des comptes 2015.

Au vu de ces différentes problématiques, M. Lemas souligne l'ampleur de la tâche qui attend la nouvelle équipe dirigeante d'Icade, d'autant plus que le bilan critique qui peut être fait de la période précédente s'avère relativement sévère. Pour ne prendre qu'un exemple, si l'intégration de Silic avait été présentée à la Commission de surveillance comme un franc succès, force est de constater qu'il n'en est rien. Un travail en profondeur devra donc être conduit par l'équipe de management, presque entièrement renouvelée, au service d'un projet cohérent.

M. Beffa jugerait également bon de renouveler certains administrateurs indépendants historiques d'Icade, trop proches de l'ancienne équipe de direction.

M. Picq s'interroge sur la façon de mettre en œuvre une stratégie claire aux côtés d'un coactionnaire potentiellement imprévisible comme Groupama, sur un marché lui-même incertain.

M. Silvent estime qu'il convient, tout d'abord, de se prémunir contre les conséquences financières de cette imprévisibilité : c'est à cette logique que répond la suppression de HoldCo SIIC, qui aura pour conséquence d'écarter l'option de vente dont bénéficie Groupama sur la Caisse des Dépôts, dont le coût actuel de 620 millions d'euros pourrait s'avérer encore bien plus élevé à l'avenir en cas de hausse des cours de bourse. L'autre moyen de parer à cette imprévisibilité concerne la gouvernance : le pacte d'actionnaires en cours de négociation ne conférera à Groupama aucun droit particulier en dehors de la représentation de 3 sièges sur 15 liée à sa participation de 13 %, prévoyant même que le coactionnaire renonce à la présidence du comité d'audit qu'il exerce à l'heure actuelle. Enfin, il n'est pas à exclure qu'une montée du cours de bourse d'Icade incite Groupama à sortir du capital de la filiale, ce qui n'affecterait en rien le contrôle exclusif de la Caisse des Dépôts, puisqu'elle disposerait toujours de ses droits de gouvernance et de 40 % des droits de vote de l'assemblée générale.

M. Lefas demande si Groupama partage la nouvelle stratégie établie pour Icade.

M. Silvent confirme que Groupama a voté en faveur du plan présenté au marché le 30 novembre 2015.

M. Beffa jugerait utile de présenter plus en détail à la Commission de surveillance le pôle santé, qui semble porteur d'avenir et correspond tout à fait aux missions de la Caisse des Dépôts.

M. Silvent rappelle que l'équipe de direction précédente avait souhaité vendre ce pôle.

M. Beffa avait à l'époque exprimé ses doutes quant à la pertinence de ce choix.

M. Lemas se dit convaincu qu'il faut, non seulement conserver le pôle santé, mais le développer.

MM. Wigniolle et Martinez et Mme Aubry prennent place et M. Goua invite MM. Wigniolle et Martinez à prendre la parole.

M. Martinez signale que M. Wigniolle et lui-même n'ont pris leurs fonctions au sein d'Icade qu'à la fin du mois d'avril 2015 et Mme Aubry en septembre. C'est donc dans un délai de quelques mois seulement que le conseil d'administration les a chargés de préparer le plan stratégique et les perspectives qui vont être présentés à la Commission de surveillance. L'équipe de Direction d'Icade a évidemment accompli ce travail en collaboration avec les grands actionnaires que sont la Caisse des Dépôts et Groupama, en intégrant au mieux leurs priorités, et notamment la vision d'intérêt général et d'aménagement portée par l'Établissement public et également les contraintes propres à une société cotée dotée d'un actionnariat flottant à hauteur de 45 %, pour une capitalisation boursière totale de l'ordre de 4,7 milliards d'euros.

M. Wigniolle rappelle qu'Icade est la cinquième foncière cotée en France. Elle est dotée d'un patrimoine de 9 milliards d'euros environ au 30 juin 2015, composé d'environ 39 % de bureaux et 44 % de parcs d'affaires, ainsi que de murs de cliniques privées, détenus à travers la filiale Icade Santé, pour un montant de 1,4 milliard d'euros. La société intervient également en tant que promoteur et développeur : troisième promoteur français, Icade consacre à cette activité 11,5 % de ses fonds propres, soit environ 445 millions d'euros, pour un chiffre d'affaires de 1,2 milliard d'euros en 2014, réalisé à travers 21 implantations locales sur l'ensemble du territoire. Icade fait figure de leader dans le domaine de l'investissement en immobilier de santé : Icade Santé, filiale créée en 2007, rachète des murs de cliniques exclusivement exploitées par des opérateurs de santé privés. Icade Santé détient un patrimoine de l'ordre de 3,1 milliards d'euros et perçoit des loyers d'un montant légèrement supérieur à 100 millions d'euros, pour un total de 90 murs de cliniques. Icade détient 56 % du capital de cette société, les 44 % restants étant répartis entre la plupart des grands assureurs vie français. Enfin, Icade exerce, de façon plus marginale, des activités de services immobiliers, qu'il s'agisse de gestion locative, de gestion d'actifs, de conseil, d'expertise ou encore de transactions : si ces activités ne rapportent à la société que 45 millions d'euros, soit un peu moins de 3 % du chiffre d'affaires global, elles mobilisent en revanche 25 % de ses effectifs.

Icade présente un bilan de l'ordre de 10 milliards d'euros et un niveau d'endettement proche de 37 %, comparable à celui de la moyenne des foncières

européennes. La société bénéficie d'une notation BBB+ de la part de Standard & Poor's. Le coût de l'endettement, de l'ordre de 3,1 % fin 2014, a légèrement diminué au cours de l'année 2015. La capitalisation boursière proche de 5 milliards d'euros fait d'Icade la huitième foncière cotée en Europe. M. Wigniolle souligne qu'en dehors des 52 % détenus par HoldCo SIIC, aucun autre actionnaire ne détient plus de 5 % du capital d'Icade. La politique de dividendes est fondée sur l'évolution du résultat net récurrent de la foncière. Le rendement à la fin 2014 s'élevait à 5,6 %, sur la base du dividende versé au mois d'avril 2015.

Icade est, par ailleurs, une société reconnue pour sa politique RSE, récompensée récemment par divers prix et classements, parmi lesquels le prix de la Fédération des sociétés immobilières et foncières (FSIF), qui lui a été décerné cette année.

Le résultat net récurrent au 30 juin 2015 s'élevait à 1,74 euro par action, en forte progression (+ 6,2 %) par rapport à l'année précédente. Les projections annualisées laissent apparaître un résultat récurrent stable par rapport à 2014. Le *cash flow* net courant, de 1,95 euro par action, est également en progression sur les six premiers mois de l'année. La différence entre le résultat net courant et le *cash flow* étant essentiellement liée à l'activité de promotion, en régression par rapport à 2014, une baisse de l'ordre de 4 à 5 % devrait être enregistrée sur l'année. Le coût de la dette, indicateur très suivi par les analystes, s'est légèrement amélioré, descendant à 2,79 %. Le niveau d'endettement, en légère progression par rapport à la fin de l'année 2014, reste cependant contenu, avec un ratio d'endettement de 38,2 %. L'actif net réévalué par action atteint les 72,4 euros, soit 3,7 % de moins qu'en 2014, s'inscrivant dans un mouvement de baisse observé depuis plusieurs années, lié à la nature spécifique des actifs détenus par Icade (qui sont plutôt situés en deuxième couronne parisienne) et à l'évolution du marché. Compte tenu de la politique de dividendes affichée par la société, et sans préempter la décision du conseil d'administration qui se réunira en février 2016, M. Wigniolle estime que le dividende devrait se maintenir à un niveau similaire l'année prochaine, compte tenu de la stabilité du résultat courant.

Au-delà des changements de gouvernance et de management, 2015 constitue une année charnière pour Icade, marquée par la volonté du conseil d'administration et des grands actionnaires de redéfinir une stratégie pour les quatre années à venir. À son arrivée à la tête de la société, M. Wigniolle a pu constater qu'Icade était confronté à quatre grands défis.

Le premier est un taux de vacance relativement élevé dans les parcs d'affaires, reflet du climat économique général français, ces parcs étant en grande partie occupés par des PME. Le faible taux d'occupation, aux alentours de 82 ou 83 %, a un impact non négligeable sur la valorisation des actifs.

Le deuxième défi est lié à la gestion assez conservatrice de l'activité de promotion adoptée depuis plusieurs années : si cette politique a permis à Icade de prendre moins de risques que ses concurrents, elle occasionne aujourd'hui un certain retard et une plus faible rentabilité des activités de promotion, alors même que le marché repart à la hausse.

Le troisième consiste à mettre en adéquation l'organisation de l'entreprise avec sa stratégie, à travers la vente d'un certain nombre d'activités et la constitution d'entités relativement indépendantes.

Enfin, le quatrième défi concerne les activités de services qui mobilisent de nombreux collaborateurs et génèrent un chiffre d'affaires faible, tout en demeurant loin d'atteindre une taille stratégique sur le marché.

Devant ces constats, il est apparu que la société se trouvait face à cinq choix.

Du point de vue de la composition du patrimoine, il s'agissait d'arbitrer entre le maintien d'une répartition équilibrée entre bureaux et parcs d'affaires ou la favorisation de l'une ou l'autre de ces classes d'actifs.

Le patrimoine tertiaire d'Icade étant exclusivement concentré en Ile-de-France, mais la société exerçant avec succès des activités de promotion en régions, il a fallu choisir entre une concentration des investissements sur la région parisienne ou un déploiement dans les grandes villes françaises les plus dynamiques.

La question s'est par ailleurs posée de céder tout ou partie des activités de santé, monétisant ainsi les bons résultats enregistrés par Icade Santé depuis sa création en 2007 ou, au contraire, de poursuivre leur développement.

La cession éventuelle des activités de promotion faisait également débat au sein d'Icade depuis plusieurs années, sachant que certains analystes reprochaient parfois à la société de ne pas agir en *pure player* et de se consacrer à la promotion en parallèle de son rôle de foncière.

Enfin, la dernière question stratégique concernait les activités de services, pour lesquelles Icade dispose d'un savoir-faire reconnu, mais d'une taille insuffisante : l'alternative consistait soit à investir pour atteindre une taille critique sur le marché, soit à se désengager de ces activités.

Après avoir étudié ces questions au cours des mois passés, le management et les administrateurs d'Icade ont élaboré une feuille de route claire permettant d'y répondre.

Pour ce qui est des services, le choix a été fait d'un désengagement, considérant la faible part du chiffre d'affaires représentée et l'absence de réelles synergies avec les autres activités d'Icade. Cette décision soulève principalement des problématiques sociales et managériales, dans la mesure où les services représentent 25 % des effectifs du groupe. Il s'agit à présent de trouver rapidement, si possible dans le courant de l'année 2016, un repreneur ou un partenaire capable de donner à cette activité une nouvelle ambition de développement, afin de ne pas laisser trop longtemps les personnels dans une situation intermédiaire.

L'activité de promotion sera quant à elle conservée, dans l'optique de développer des synergies avec l'activité de foncière. Pour M. Wigniolle, Icade doit être capable de créer de la valeur en fabriquant son propre patrimoine plutôt qu'en achetant des immeubles déjà construits et loués, particulièrement dans un contexte de taux d'intérêt très bas, incitant de nombreux investisseurs à opter pour la classe d'actifs immobiliers, et de baisse sensible des taux de rendement. Cette capacité à créer du patrimoine, outre qu'elle permettrait à Icade de se distinguer de ses concurrents, peut également être bien comprise par les marchés, surtout si la société parvient à démontrer l'existence réelle de synergies entre la Promotion et la Foncière. Les activités de promotion devront ainsi être capables de nourrir les activités d'investissement, 10 à 15 % du chiffre d'affaires étant consacrés à l'apport d'immeubles à la Foncière, avec un rendement cible de 7 %, là où l'achat d'immeubles déjà fabriqués et loués n'atteint que 5 % ou moins. Une politique unique sera également mise en place afin d'optimiser les achats de travaux de l'activité promotion

(650 millions d'euros par an) et de l'activité foncière (260 millions d'euros par an), ainsi qu'une coordination opérationnelle en termes d'exécution technique et de prospection commerciale et, éventuellement, une meilleure mutualisation de certaines fonctions support. Dans le contexte actuel de redémarrage du marché de la promotion, dû notamment à l'impact du dispositif Pinel et au retour au risque de la part des grands investisseurs pour l'activité de promotion commerciale, il paraît essentiel de maîtriser les charges foncières en amont : une partie des fonds propres de la promotion sera donc consacrée à des activités d'aménagement, créatrices de valeur à moyen et long termes, et correspondant bien à l'ADN d'Icade. Icade se différencie également de ses concurrents par les charges foncières incluses dans son portefeuille commercial, représentant 1,2 million de mètres carrés sur un total de 2,1 millions, qui pourraient, à l'avenir, être consommées par la Foncière à un rythme plus rapide.

En synthèse, le plan prévoit donc de conserver la promotion tout en réduisant les fonds propres qui lui sont consacrés à un niveau avoisinant les 10 % des fonds propres globaux, et en cherchant à en améliorer la rentabilité, de l'ordre de 3,8 % en 2015, pour atteindre un niveau conforme aux attentes du marché, plus proches de 12 %.

Le parc d'affaires d'Icade s'avère à l'heure actuelle très, voire trop diversifié. Le portefeuille a en grande partie été nourri par des apports de la Caisse des Dépôts, parmi lesquels le parc EMGP au nord de Paris, ainsi que par la fusion réalisée en 2011/2012 avec Silic, société issue de Groupama, qui détenait des parcs situés en deuxième couronne, pour certains de plus petite taille, et en grande partie occupés par des PME. Le plan stratégique prévoit donc un recentrage sur les très grands parcs d'affaires offrant le meilleur potentiel de développement et de création de valeur, tels que celui de Paris Nord 2, près de Roissy, celui d'Orly-Rungis, celui des Portes du nord de Paris, à la porte d'Aubervilliers, celui du Pont de Flandres à l'intérieur de Paris, et celui de Colombes, en bordure de l'A86, et des cessions de parcs de dimensions plus modestes, ayant beaucoup souffert en termes de taux d'occupation, situés à Évry, Cergy, Les Ulis, Courtabœuf ou Antony. L'analyse détaillée des plans d'affaires des différents parcs et de leurs perspectives de valorisation, prenant en compte l'évolution de la conjoncture et le décrochage significatif du marché locatif sur certaines localisations secondaires, devrait se traduire sur le plan comptable par des dépréciations d'actifs. La valorisation globale du portefeuille en fin d'année est ainsi attendue en baisse de 5 à 6 %. Un plan d'action visant à accroître le taux d'occupation des parcs est en cours de déploiement, associant des efforts en termes de marketing, de services, d'investissement ou de développement durable, afin de redonner à Icade son *leadership* sur le marché. Comme il l'a déjà affirmé lors de la présentation du plan stratégique aux marchés, M. Wigniolle est confiant sur les perspectives de création de valeur sur les actifs à moyen ou long terme, mais les résultats seront certainement plus contrastés à brève échéance et, notamment, d'ici la fin de l'année.

Le portefeuille de bureaux comporte des actifs de grande qualité, pour la plupart situés en première périphérie nord et ouest de Paris, sur des localisations reconnues telles que la Défense, Saint-Denis ou encore Villejuif. En tant qu'investisseur, Icade est toutefois confronté à une baisse des taux de rendement, liée à l'afflux de liquidités sur le marché. Pour y faire face, la société compte augmenter la part des immeubles en développement – présentant évidemment des risques contenus – aux alentours de 10 % de son portefeuille, notamment à travers des projets de grande ampleur à Nanterre ou sur le parc de Saint-Denis. Outre ces projets en Ile-de-France, une diversification dans les grandes villes et métropoles de province sera également proposée au conseil d'administration : il s'agit de marchés de plus en plus profonds, marqués par de grandes opérations d'aménagement, entre autres à Lille, Marseille, Lyon, Toulouse ou Bordeaux, et où Icade fait figure de *leader* dans les activités de promotion en immobilier tertiaire, disposant donc déjà d'équipes locales et d'une bonne connaissance du terrain. Au vu de ces différents facteurs, une diversification du patrimoine à hauteur de 5 à 10 % dans les principales villes de France semblerait pertinente.

Enfin, après de longs débats, le management et le conseil d'administration ont souhaité poursuivre le développement d'Icade Santé, qui, au vu des prévisions d'augmentation des dépenses de santé supérieure à la croissance du PIB, semble avoir vocation à conforter son *leadership* sur le marché. Les actifs dans le domaine de la santé s'avèrent, par ailleurs, beaucoup plus rentables que les bureaux ou les parcs d'affaires, et apportent une contribution utile au *cash flow* consolidé du groupe. Les grands assureurs-vie actionnaires minoritaires d'Icade Santé – parmi lesquels CNP Assurances, qui détient une participation de 6 % – considèrent ce segment comme porteur. L'intervention d'Icade Santé permet à des opérateurs de santé de se développer plus rapidement, puisqu'ils n'ont pas à financer la partie immobilière de leurs projets. Le plan prévoit ainsi de faire passer les actifs de la filiale des 3,1 milliards d'euros actuels à 4 milliards d'euros à l'horizon 2019, soit 25 % du patrimoine du groupe, contre 17 % aujourd'hui.

Si le plan d'action porte sur les moyen et long termes, des actions seront entreprises dès 2016 pour réduire le taux de vacance des parcs d'affaires, développer les premières synergies entre la Foncière et la Promotion, désengager Icade de ses activités de services dans des conditions satisfaisantes, à la fois pour les personnels et les clients, mettre en place des mécanismes de rémunération « alignée » pour le management, céder certains parcs d'affaires *non core*, et commencer la diversification des investissements dans les principales villes françaises.

Du point de vue des objectifs financiers, l'année 2015 devrait être marquée par une stabilité du résultat net récurrent et une baisse du *cash flow* net courant, annoncée aux marchés dès le mois de juillet. Le conseil d'administration a confirmé la politique de dividendes pour 2015, fondée sur l'évolution du résultat net récurrent. À échéance 2019, le plan prévoit un accroissement significatif de la valeur du patrimoine d'Icade, de 9 à 11 milliards d'euros, sans pour autant modifier l'équilibre financier de la société à travers un endettement supplémentaire, d'où l'importance de la création de valeur. Icade ambitionne également une hausse du chiffre d'affaires de la promotion de 1 à 1,3 milliard d'euros à l'horizon du plan, avec une rentabilité de 12 %. Enfin, le conseil d'administration souhaite préserver le versement de dividendes stables, qui constituent l'un des attraits des sociétés foncières, et dont l'augmentation doit suivre celle des résultats de l'entreprise.

Pour conclure, M. Wigniolle souligne que certains investisseurs, notamment anglo-saxons, auraient sûrement souhaité qu'Icade aille plus loin en termes de cessions, en vendant les activités de promotion et de santé, afin de permettre le versement de dividendes exceptionnels significatifs. Il est donc probable que le choix opéré par le management et le conseil d'administration ait pour conséquence une recomposition partielle du capital flottant de la société, qui permettra l'arrivée d'investisseurs intéressés par la stratégie de développement à moyen et long termes des activités d'Icade.

M. Martinez précise que le projet stratégique a été approuvé à l'unanimité par le conseil d'administration, y compris par les représentants des salariés.

M. Beffa juge pertinent le recentrage sur les trois activités de foncière, de promotion et de santé. La promotion, en particulier, semble un métier porteur, pour peu que les équipes d'Icade se montrent efficaces, et permettra de créer des liens avec certains investissements de la Foncière. La présence de la Caisse des Dépôts en tant qu'actionnaire évitera à Icade de succomber à la tentation de devenir un groupe mono-métier, choix qui a contribué à vulnérabiliser de nombreuses entreprises par le passé. En revanche, si le marché peut accepter un certain niveau de diversification, il n'admettra pas des rentabilités par trop différenciées selon les activités : il paraît donc essentiel que la promotion atteigne le niveau de rentabilité visé dans le plan stratégique.

M. Beffa s'enquiert de la politique de renouvellement du foncier envisagée, et demande si le plan prévoit une diversification en province ou plutôt un développement centré sur la région parisienne, où la mise en œuvre du Grand Paris offre des perspectives prometteuses.

M. Beffa souhaite avoir des détails quant au processus de choix des architectes dans les opérations de promotion d'Icade et demande si la société pratique une politique de renouvellement des cabinets avec qui elle travaille, afin d'être toujours en mesure de réaliser des bâtiments esthétiques et modernes.

Pour ce qui est de la santé, au-delà des aspects classiques de Responsabilité sociétale des entreprises (RSE), M. Beffa jugerait intéressant de faire d'Icade une vitrine dans le domaine de la digitalisation des soins médicaux et des systèmes de santé, qui doit être prise en compte dès la conception des bâtiments, ainsi que dans celui des économies d'énergie.

M. Beffa s'interroge sur les raisons pour lesquelles la politique de dividende devrait désormais être assise sur le *cash flow* net plutôt que sur le résultat net, comme c'est le cas dans la plupart des entreprises. Si le maintien d'un résultat récurrent a son importance, la Caisse des Dépôts doit veiller à ce qu'Icade n'ait pas excessivement recours au *write-off*, qui représente un coût pour l'actionnaire.

Enfin, M. Beffa trouve la présentation trop imprécise en ce qui concerne les *incentives* de rémunération des cadres dirigeants et du management du groupe. Pour avoir participé à de nombreux comités de rémunération, M. Beffa est attaché à la présence de trois éléments : une composante salariale fixe, une composante variable liée à des objectifs clairement chiffrés et répondant à des critères simples, ainsi qu'à des objectifs qualitatifs proposés par le président du comité de rémunération au conseil d'administration, et une rémunération à long terme composée d'actions de préférence.

M. Lefas demande si la stratégie en ce qui concerne les bureaux prévoit une diversification sur les grandes métropoles de province ou des actions pour limiter le taux de vacance en Ile-de-France, qui est d'environ 5 % à Paris intra-muros, 10 % en première couronne, et pouvant aller jusqu'à 13 à 15 % au-delà.

Au-delà des considérations sur la télé-médecine évoquées par M. Beffa, qui semblent encore lointaines, M. Lefas juge que la problématique principale à laquelle est confrontée Icade Santé reste celle du taux de remplissage des cliniques, lui-même lié à la tarification négociée avec l'État et la CNAMTS, sachant que l'objectif très ambitieux des pouvoirs publics de réduire le taux de progression de l'ONDAM à 1,75 % en 2016 ne pourra pas être atteint uniquement par des économies sur les médicaments.

En outre, bien qu'une société cotée ne doive pas délivrer plus d'informations à l'un de ses actionnaires qu'aux autres, M. Lefas estime que le statut particulier de la Commission de surveillance, en charge de la définition du modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts et de la mise en transparence de ses filiales, justifierait une présentation pluriannuelle du *business plan* d'Icade et de chacun de ses métiers.

M. Goua s'enquiert de la vision du management d'Icade concernant le renouvellement des nombreux baux qui arriveront à échéance fin 2016 et fin 2017, au vu des substantielles baisses de loyer demandées par certaines des entreprises locataires.

En ce qui concerne le renouvellement du foncier, M. Wigniolle indique qu'Icade cherche à mettre en valeur sa spécificité et son appartenance au Groupe Caisse des Dépôts pour trouver des partenariats privilégiés avec de grands aménageurs, parmi lesquels les deux cibles prioritaires sont Grand Paris Aménagement et la Société du Grand Paris. Au vu du niveau de fonds propres dont dispose Icade, la possibilité a été évoquée de s'associer avec d'autres partenaires, dont certains actionnaires de la société, afin de démultiplier les capacités d'intervention. Icade a remporté certains appels d'offres auprès de la Société du Grand Paris, qui répond à une logique de mise en concurrence quasi systématique, par exemple pour les gares d'Issy-les-Moulineaux et de Clamart, de Villejuif et de Bagneux, sans toutefois parvenir, pour l'instant, à nouer des relations privilégiées lui permettant de capter du foncier. Eu égard aux volumes d'investissements très significatifs prévus par les pouvoirs publics, Grand Paris Aménagement aura certainement besoin de partenaires, et Icade doit tenter de prendre place à ses côtés pour créer un partenariat privilégié. Pour l'heure, M. Wigniolle a senti une marque d'intérêt de la part de Grand Paris Aménagement, et il appartient désormais à Icade de proposer un accord adapté. En ce qui concerne le développement en régions, la capacité de la société à intervenir en tant qu'investisseur de long terme, par rapport à d'autres promoteurs qui revendent les bâtiments dès la fin de leur construction, devrait lui permettre de conquérir des parts de marchés sur certaines grandes opérations d'aménagement. La stratégie d'Icade n'est pas tant de se constituer des réserves foncières en rachetant des terrains risqués, non constructibles, pollués ou autres, que de nouer des partenariats avec de grands aménageurs publics à la recherche de ressources financières complémentaires. Icade a d'ores et déjà entrepris des discussions en ce sens à Lyon et à Bordeaux, et tente de nouer des contacts à Marseille, toujours en mettant en avant ses spécificités et son statut particulier.

Pour ce qui est de la promotion, il s'agit d'ores et déjà d'une activité nationale, la majorité du chiffre d'affaires étant réalisée en régions. Les marchés régionaux s'avèrent globalement tout autant dynamiques et légèrement moins concurrentiels que celui d'Ile-de-France, ou la spécificité d'Icade tend à être noyée dans la masse des concurrents. L'avantage de l'Ile-de-France est que la société y dispose déjà de son propre foncier.

Comme l'a observé M. Lefas, si le taux d'occupation des bureaux demeure correct à Paris intra-muros, la crise financière de 2008/2009 est venue augmenter les taux de vacance dans les première et deuxième couronnes. Le marché du tertiaire à 20 ou 30 km de Paris n'étant vraisemblablement pas voué à redémarrer à court terme, la problématique pour Icade consiste à

AVIS

RELATIF À ICADE

Lors de sa séance du **9 décembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné les résultats et les perspectives d'Icade.

Elle a pris connaissance du plan stratégique élaboré par la nouvelle gouvernance, suite à la demande formulée par la Caisse des Dépôts.

Les choix proposés paraissent pertinents. Ils consistent à céder les métiers de services qui représentent moins de 3 % du chiffre d'affaires pour une marge d'EBIT peu significative, à garder l'activité de promotion en réduisant les fonds propres qui lui sont affectés, en recherchant des synergies avec l'activité de foncière et à renforcer le *leadership* d'Icade Santé à travers des acquisitions ciblées. Ils consistent aussi à recentrer l'activité de foncière de parcs d'affaires sur les parcs offrant le meilleur potentiel de création de valeur et à diversifier l'activité de foncière de bureaux dans les principales villes françaises, assortie d'une politique plus dynamique de rotation des actifs matures. Ces choix devraient permettre de réduire la vulnérabilité d'Icade aux aléas économiques de chacun des métiers.

Les ambitions de développement sur la promotion et la foncière semblent assez volontaristes, particulièrement dans le domaine de la foncière, car les actifs sécurisés sont extrêmement convoités.

Sur la foncière santé, les prévisions ne comprennent pas le patrimoine de Gecimed sur lequel Icade Santé fera une offre. La Commission de surveillance attire toujours l'attention sur la zone de risque constituée par la recherche gouvernementale de baisse des dépenses de santé et la digitalisation croissante.

Concernant les résultats, la Commission de surveillance souligne que, s'agissant d'une filiale concurrentielle, les efforts doivent être concrétisés pour améliorer la rentabilité.

La Commission de surveillance souligne, par ailleurs, qu'elle aurait souhaité avoir des éléments plus financiers pour le *business plan* lui permettant de mesurer les répercussions du plan dans son modèle prudentiel.

Enfin, la Commission de surveillance prend note de l'évolution probable de Holdco et demande à la Caisse des Dépôts de consolider sa place dans les organes de gouvernance d'Icade en examinant, notamment, la possibilité des droits de vote doubles ouverts par la loi "Florange", sans mettre en péril le régime SIIC.

Compte tenu des délais nécessaires à la mise en œuvre de ce plan, approuvé récemment, un point financier plus détaillé sur les prévisions de réalisation, à moyen terme de ce plan, sera communiqué à la Commission de surveillance pour le début de l'année 2016.

reconvertir une partie de ses parcs vers d'autres activités, sachant que dans ce type de processus, les discussions avec les élus locaux et les modifications des PLU prennent toujours un certain temps. Il serait, par exemple, envisageable de travailler avec Grand Paris Aménagement à la reconversion d'une partie du site de Paris Nord Villepinte en quartier de ville, qui ne pourrait se faire qu'avec l'aide des pouvoirs publics et d'un grand aménageur. À Rungis, où Icade détient 400 000 mètres carrés de bureaux, la ville en expansion commence à envahir le parc : plutôt que d'y garder des bureaux vides faute de demande, il paraîtrait donc pertinent d'en reconvertir une partie en logements, résidences étudiantes ou hôtels.

Pour ce qui est de la santé, M. Wigniolle rappelle qu'Icade a longtemps été le premier constructeur d'hôpitaux publics en France, le savoir-faire technique dont bénéficiait le groupe ayant permis à Icade Santé de connaître un développement rapide et de se positionner auprès des cliniques privées. Si les négociations entre les opérateurs privés de santé et les pouvoirs publics à propos de la tarification peuvent effectivement impacter l'activité de la filiale, force est de constater que les locataires sont jusqu'ici parvenus à compenser la réduction de la prise en charge publique par l'augmentation de leurs services.

Le choix de déterminer le dividende en fonction du *cash flow* plutôt que du résultat récurrent est lié au fait que ce dernier ne prend pas en compte l'activité de promotion. À partir du moment où il a été décidé de conserver cette activité, il a semblé légitime de revenir à ce qui était la politique de dividendes d'Icade jusqu'en 2013, avant que la perspective de céder la partie promotion n'amène à raisonner en termes de résultat récurrent. Le choix du résultat récurrent plutôt que celui du résultat net s'explique, quant à lui, par le fait que le résultat net de la Foncière dépend en grande partie des plus-values de cessions, extrêmement variables d'une année sur l'autre.

En ce qui concerne l'alignement de la rémunération du management, M. Wigniolle ne s'estime peut-être pas le mieux placé pour répondre. Il signale, tout d'abord, que l'annonce de son intention d'acquérir à titre personnel et en s'endettant des actions Icade semble avoir été appréciée par les marchés. Les principaux critères financiers retenus pour déterminer l'intéressement du management sont l'évolution du *cash flow* et celle de l'ANR, tandis que les objectifs fixés pour le comité exécutif, qui doivent encore être validés par

le comité des nominations et rémunérations, porteront notamment, au-delà des aspects financiers, sur la création de synergies entre les différents métiers.

M. Beffa souhaiterait connaître l'avis de M. Silvent sur la répartition de la rémunération en trois parties, fixe, variable et de long terme.

M. Silvent explique que l'alignement des rémunérations peut répondre à différents critères selon les catégories de personnel. Pour ce qui est de la partie long terme, il est envisagé de mettre en place un plan d'actions de performance : à cet égard, le comité des nominations et rémunérations a recommandé d'intégrer un critère d'évolution de l'actif net réévalué, représentant l'enrichissement patrimonial à moyen et long termes. En ce qui concerne la rémunération de M. Wigniolle en tant qu'unique mandataire social, elle est conforme aux règles applicables au sein du Groupe en matière de plafonnement.

M. Beffa observe que la rémunération à long terme peut prendre d'autres formes que celle d'actions de préférence : il peut, par exemple, s'agir d'unités représentatives, qui ne relèvent pas exactement des mêmes critères. Il jugerait par ailleurs intéressant de mettre en place un plan d'épargne d'entreprise permettant aux personnels de se porter acquéreurs d'actions dans des conditions favorables, qu'il s'agisse d'un rabais de 20 %, d'un rachat permettant d'éviter une dilution, ou encore d'*incentives* déductibles. Il s'agirait d'un élément de motivation qui toucherait l'ensemble des salariés.

Même s'il ne s'agit pas à proprement parler d'un plan d'épargne d'entreprise, M. Silvent rappelle qu'Icade a historiquement procédé à des attributions gratuites d'actions auprès de l'ensemble de ses collaborateurs, pour des quantités certes limitées, mais permettant d'amorcer un intéressement à la valeur du titre.

Pour en revenir à la rémunération des dirigeants, M. Silvent indique que les règles ont toujours été strictement appliquées. Quant à l'achat de titres envisagé par M. Wigniolle à titre personnel, il devra évidemment être réalisé en parfaite conformité avec la réglementation boursière afin de prévenir toute suspicion sur la détention d'informations privilégiées.

En ce qui concerne la politique d'investissement d'Icade, M. Wigniolle précise qu'elle prévoit de façon implicite un désengagement de la deuxième couronne parisienne au profit des grandes villes de province ou de la première couronne, le marché de Paris intra-muros ne constituant pas une option raisonnable du fait de ses tarifs trop élevés.

Pour ce qui est des renouvellements de baux, ils donneront effectivement lieu cette année et en 2016 à une réversion négative de l'ordre de 15 %, puisque les contrats arrivant à échéance ont été signés avant la crise de 2008, et n'ont pas systématiquement fait l'objet d'une renégociation à la faveur des périodes triennales. Cet aléa doit être pris en compte, non seulement dans le compte d'exploitation, mais également en termes de communication, la perspective d'une baisse de 15 % des loyers perçus pouvant s'avérer anxiogène sur les marchés, même si elle ne concerne qu'une partie des baux. Cette diminution des loyers reste toutefois préférable au départ des locataires, qui impliquerait pour Icade d'importantes dépenses liées à des travaux, au vide locatif ou aux commissions de location.

M. Wigniolle indique que le PMT qui sera présenté au conseil d'administration fait état d'une hausse de 4 % du *cash-flow* courant pour l'année 2016, certes préférable à la diminution de 5 % observée cette année, mais malgré tout modeste. Il est à espérer que l'année 2017 sera marquée par une reprise du marché, le succès du plan stratégique ne dépendant pas uniquement de la capacité du management d'Icade à le mettre en œuvre, mais également des conditions économiques extérieures. Quoi qu'il en soit, cet objectif de hausse de 4 % du *cash-flow*, s'il devait être atteint, correspondrait peu ou prou à l'état global du marché. M. Wigniolle souligne, à cet égard, que le portefeuille d'Icade constitue un bon indicateur de la santé de l'économie française : les locataires étant en grande partie des PME, leur capacité à payer ou leur degré d'acceptation des loyers, déterminée par leur niveau d'activité, peuvent être considérés comme représentatifs de l'ambiance économique générale.

3 – FONDS D'ÉPARGNE : résultats prévisionnels et perspectives quinquennales 2015/2019

En préambule, Mme Renaud-Basso précise que les prévisions ont été établies sans prendre en compte le risque potentiel de sur-centralisation de la liquidité au Fonds d'épargne, qui aurait un impact important sur les comptes.
Les prévisions pour l'année 2015 font état d'une marge hors provisions pour prêts déficitaires de 1,15 milliard d'euros, résultant, pour partie, de la baisse du taux du Livret A, du fait du décalage temporel entre son application sur les dépôts et sa répercussion sur les prêts. Selon les hypothèses retenues, le taux du Livret A, de 0,9 % en moyenne en 2015, passera à 0,85 % en 2016, réduisant encore le coût des dépôts, cet effet étant voué à s'inverser au cours des années suivantes si l'inflation remonte. Les produits sur actifs financiers ont connu une régression liée, à la fois, à la baisse des taux d'intérêt et à la contraction des encours, l'encours de titres de taux ayant diminué de 18 milliards d'euros, du fait du volume de prêts consentis et de la moindre collecte d'épargne. Les produits sur prêts ont également enregistré une diminution, sous l'impact différé de la baisse du taux du Livret A intervenue en 2014 et 2015. La réduction de la dotation aux provisions pour prêts déficitaires appliquée en 2015 résulte de la prise en compte de la baisse de 10 centimes des commissions versées aux banques. Mme Renaud-Basso observe qu'aucune mesure de baisse des taux d'intérêts sur les prêts de la Caisse des Dépôts n'a été prise en compte à ce jour, bien qu'il soit prévu qu'une partie de la baisse du commissionnement bancaire soit répercutée sur le secteur du logement social à travers des mesures ponctuelles de baisse des commissions sur certains prêts. Si ces mesures n'ont pas encore été intégrées aux prévisions, car elles doivent encore faire l'objet d'un arbitrage au niveau interministériel et pourraient être reconsidérées du fait du risque de sur-centralisation, elles pourraient avoir un effet dans les années à venir.

Les charges d'exploitation demeurent stables, aboutissant à un résultat opérationnel pour l'année 2015 de 940 millions d'euros, qui s'avère très positif étant donné le contexte de taux. Les plus-values réalisées sur actifs financiers s'élèvent à 700 millions d'euros, en très forte hausse par rapport à l'année précédente : l'objectif était de profiter d'un contexte de marché assez positif pour externaliser ces plus-values permettant, par ailleurs, de couvrir l'augmentation importante du besoin de fonds propres. Mme Renaud-Basso souligne que le niveau réel des reprises sur provisions reste soumis à une certaine volatilité, puisqu'il dépendra du niveau des marchés au moment de la clôture des comptes au 31 décembre.

Le résultat avant dotation du FRBG devrait s'élever à 1,72 milliard d'euros. Le besoin de fonds propres a connu une hausse de 1 milliard d'euros liée, pour moitié, au Pilier 1, correspondant à la couverture de

l'augmentation des prêts et à l'activité de portefeuille et, pour moitié, au Pilier 2, marqué par une forte augmentation du fait de la baisse des taux d'intérêt. Les fonds propres disponibles s'élèveraient à 9,56 milliards d'euros et l'excédent de fonds propres à 740 millions d'euros, correspondant au montant du versement possible à l'État. Ce montant est en forte augmentation par rapport aux précédentes prévisions quinquennales, en partie sous l'effet ponctuel des reprises de provisions consécutives à la baisse du commissionnement bancaire.

Sur la période 2016/2019, les prévisions font état d'une baisse du résultat opérationnel et de la marge sur prêts, très marquée à partir de 2017, et en grande partie liée à la remontée du taux du Livret A, qui aboutira à une hausse immédiate du taux des dépôts, non compensée dans les premières années par la remontée des taux des prêts. Le coût des dépôts devrait également augmenter à partir de 2017/2018, sous l'effet de la recentralisation liée à la mise en jeu des ratios de liquidité (135 % en 2017 puis 125 % en 2020). Le montant des plus-values dégagées sur les actifs financiers, variable selon les années, est estimé aux environs de 600 millions d'euros par an, correspondant à un objectif global de 10 à 15 % du stock de plus-values. Bien que raisonnable, ce montant souligne une forte dépendance des résultats à la tenue du portefeuille d'actifs financiers et notamment du portefeuille actions.

Une augmentation de 1,8 milliard d'euros du besoin de fonds propres est prévue entre 2015 et 2019, dont 1 milliard lié au Pilier 1. La part de cette hausse issue de l'activité de portefeuille est essentiellement due à l'augmentation des investissements non cotés, qui se justifie sur le plan des retours sur investissement, mais représente un coût en termes de fonds propres, ainsi qu'à une prévision d'augmentation du portefeuille de prêts à un rythme soutenu sur toute la période. Selon ces prévisions, l'excédent de fonds propres cumulé entre 2015 et 2019 s'élèverait à 3,45 milliards d'euros, sous réserve du maintien des conditions actuelles de centralisation et de collecte, et suivant l'hypothèse d'une stabilisation puis d'une hausse progressive du taux du Livret A sur la période.

M. Picq souhaite tout d'abord évoquer le dispositif de sur-centralisation, sorte de mécanisme de solidarité interbancaire prévu par un décret de 2011, passé en son temps devant la Commission de surveillance – bien que lui-même n'en ait pas le souvenir –, et qui permet aux banques collectrices du Livret A de renvoyer dans le système les liquidités dont elles n'ont pas besoin. Jusqu'ici, seule La Banque postale, disposant de liquidités abondantes, y avait eu recours, pour un montant atteignant les 20 milliards d'euros. Or, il apparaît que deux grandes banques se seraient engagées au mois de juillet dernier dans ce dispositif de sur-centralisation, et rien ne dit qu'elles ne soient pas suivies par d'autres. Ce système pouvait sembler pertinent tant que le taux du Livret A demeurait attractif, que la ressource était peu chère, et que les banques présentaient des besoins de liquidité, mais ses concepteurs n'avaient probablement pas imaginé que la situation puisse s'inverser. Au-delà de la baisse du taux du Livret A et de l'absence de problème de liquidité, il est également probable que la récente diminution du commissionnement de la collecte puisse inciter les banques à se tourner vers le système de rémunération additionnelle attaché à la sur-centralisation. Cet état de fait ne serait pas sans conséquence pour le Fonds d'épargne, qui se verrait obligé de régler cette commission supplémentaire, attachée à l'option de sur-centralisation, sans pour autant pouvoir placer les fonds sur-centralisés dans de bonnes conditions, puisque le dispositif autorise les banques à les reprendre à tout moment. Le décalage entre le coût de la ressource et la capacité de placement risquerait alors d'avoir un impact sur les comptes, qu'il est pour l'instant impossible de chiffrer. Il est, en revanche, à peu près certain que cette sur-centralisation générerait, pour le Fonds d'épargne, un besoin de fonds propres supplémentaires au titre du Pilier 2, concernant les risques de taux. Compte tenu de ces observations, le Comité du Fonds d'épargne a suggéré d'engager des discussions entre la Direction des Fonds d'épargne et la Direction du Trésor, afin d'éviter qu'un mécanisme conjoncturel ne vienne interférer avec les enjeux structurels d'un acteur de long terme, par exemple en réduisant le taux de commissionnement de la sur-centralisation, en prévoyant un préavis pour l'exercice de l'option par les banques, ou en réfléchissant aux emplois possibles de cet encours supplémentaire, à un moment où il n'est pas exclu que le gouvernement souhaite relancer des programmes de logement social. M. Picq jugerait bon qu'un retour soit fait à la Commission de surveillance à propos des différentes options envisageables dans le courant du mois de janvier 2016.

Du point de vue du modèle prudentiel, M. Picq considère que la Commission de surveillance peut être rassurée par les perspectives quinquennales de résultats, qui laissent apparaître – si l'on ne tient pas compte d'une éventuelle activation du dispositif de sur-centralisation – une augmentation, à la fois des besoins de fonds propres et des fonds propres eux-mêmes, permettant à l'État de percevoir sur la période un prélèvement total de 3,5 milliards d'euros. Le seul aléa envisageable résulterait d'une mauvaise tenue des marchés financiers, qui conduirait à un effacement des plus-values et à un accroissement des provisions.

M. Ménéménis jugerait souhaitable qu'on prépare un nouveau dispositif qui ne soit pas conçu pour atteindre des objectifs circonstanciels, mais qui garde, au contraire, son efficacité malgré les aléas conjoncturels, notamment sur les taux et la rémunération du Livret A. Quoi qu'il en soit, dans la situation actuelle, le mécanisme de rémunération particulière prévu au décret semble tout à fait paradoxal, d'autant plus qu'il permet aux banques d'absorber la baisse des commissions. Plutôt que de produire un nouveau décret tout aussi complexe que le premier, M. Ménéménis jugerait bon de mettre en place un dispositif capable de s'adapter aux retournements de conjoncture. Or, le représentant du Trésor au Comité du Fonds d'épargne a déclaré que du temps était nécessaire pour préparer un dispositif pérenne, ce qui semble pertinent, sauf à ce que cela conduise à figer les pratiques quelle que soit l'évolution conjoncturelle ; dans ce cas, M. Ménéménis y verrait un problème.

Pour M. Lefas, les facteurs susceptibles d'avoir incité certaines banques à pratiquer la sur-centralisation sont très simples. Au-delà des baisses respectives du taux du Livret A et du commissionnement, un troisième élément est cependant passé relativement inaperçu : il s'agit d'un arrêté du 27 octobre 2015 qui prévoit que la partie non centralisée rentre dans l'assiette de calcul de la cotisation au fonds de garantie des dépôts. Se retrouvant forcées de cotiser alors qu'elles n'avaient pas prévu de le faire, les banques ont donc décidé de ressusciter le décret sur la sur-centralisation qui, de surcroît, leur permettait de percevoir une rémunération complémentaire. Certains établissements ont simplement été plus rapides à réagir que d'autres. Quoi qu'il en soit, M. Lefas souhaiterait lui aussi obtenir de plus amples explications quant au décret existant, qui lui semble extrêmement complexe, surtout s'il est prévu d'en élaborer un nouveau. À partir de là, il s'agira de comprendre les paramètres à l'œuvre et d'essayer de trouver un compromis raisonnable entre les banques et la Caisse des Dépôts. À l'heure actuelle, les dépôts

bancaires ne travaillent plus véritablement au financement de l'économie : s'ils ne sont pas centralisés, ils n'alimentent pas les liquidités disponibles pour les prêts aux PME, et s'ils sont recentralisés, la Caisse des Dépôts ne peut pas, non plus, les faire travailler en prêts, compte tenu des incertitudes sur l'option. La situation mérite donc d'être réévaluée, non pas en opposant les intérêts des uns et des autres, mais en mettant bien à plat tous les aspects à prendre en compte.

M. Ménéménis jugerait lui aussi utile de trouver un moyen d'utiliser les fonds sur-centralisés, en levant le blocage lié à l'option des banques.

Mme Renaud-Basso précise que les fonds sur-centralisés sur le LEP remontent intégralement au Fonds d'épargne, sans mécanisme de redistribution entre banques. Alors que seule La Banque postale sur-centralisait jusqu'ici la totalité des fonds collectés au titre du LEP, depuis la dernière réunion du Comité du Fonds d'Epargne une autre banque a annoncé qu'elle procéderait désormais de même, ce qui aura un impact sur les coûts des Fonds d'épargne dès l'année 2016.

Mme Renaud-Basso observe que le mouvement des banques vers la sur-centralisation avait commencé bien avant l'arrêté du 27 octobre 2015, puisque certaines avaient décidé d'y recourir dès l'été dernier, sous l'effet conjoint de la baisse du taux du Livret A et de l'inversion de la contrainte de liquidité. L'effet de la commission de sur-centralisation sur les comptes des Fonds d'épargne restera marginal, le véritable impact provenant de la rémunération des déposants et de l'augmentation du besoin de fonds propres. Pour ce qui est de l'option dont disposent les banques, Mme Renaud-Basso précise qu'elle est calibrée : les banques ne peuvent pas retirer l'intégralité de la liquidité sur-centralisée en une fois, mais uniquement à hauteur de 20 % par an sur 5 ans. Il est toutefois certain que, dans le contexte actuel de marché, si les Fonds d'épargne récupèrent plusieurs dizaines de milliards d'euros de liquidités dont ils n'ont pas immédiatement besoin pour faire des prêts, il s'avérera difficile de trouver des emplois suffisamment rentables pour rémunérer le taux du Livret A et le commissionnement. Si une modification des textes semble nécessaire, il s'agit de mettre en place un système à la fois pérenne et adaptable en fonction à la conjoncture, et ne donnant pas à l'une des parties des options unilatérales, comme c'est les cas pour l'instant pour les banques, qui peuvent décider de sur-centraliser leurs liquidités selon leur bon vouloir.

D'un point de vue juridique, il paraît compliqué à M. Lemas de mettre un coup d'arrêt au mouvement de sur-centralisation des banques, dans la mesure où cela impliquerait la mise en œuvre d'une mesure rétroactive éminemment contestable. Quoi qu'il en soit, il paraît nécessaire de repenser le décret, en raisonnant à long terme et en évitant de recréer un dispositif trop rigide qui ferait peser de nouvelles contraintes sur les Fonds d'épargne.

4 – POINT
Ressources humaines

L'année 2015 a été marquée par un dialogue social intense au sein de l'Établissement public, qui a d'ores et déjà permis de signer cinq accords, dont l'accord-cadre 2015/2017, et M. Peny a bon espoir de parvenir, après le Comité technique national du 15 décembre 2015, à la signature d'un sixième accord sur la mobilité interne. L'accord-cadre 2015/2017 constitue la véritable clé de voûte du travail de renégociation d'un certain nombre de fondamentaux de la Caisse des Dépôts. Il consolide le socle social de l'EP, à travers des dispositifs de natures diverses reposant sur le modèle dual de l'Établissement, qui compte deux tiers d'effectifs de statut public et un tiers de statut privé, la problématique consistant à définir une politique RH et sociale adaptée à l'une et l'autre des catégories. Plus encore que les précédents, cet accord-cadre constitue l'épine dorsale de la politique en matière d'emploi, de recrutement et d'effectifs, ainsi qu'un outil de pilotage de la masse salariale. Lors de sa dernière intervention devant la Commission de surveillance, M. Peny avait fait état d'une forte hausse des effectifs sur la période 2008/2013, avec la création de 400 postes supplémentaires, essentiellement de droit privé. La masse salariale avait, dans le même temps, pratiquement crû de 25 %, à un rythme atteignant 4 à 4,5 % par an. L'année 2015 marque une poursuite de la stabilisation engagée en 2014, l'accord-cadre prévoyant le maintien sur une période de trois ans d'un effectif plafond de 5 460 collaborateurs. M. Peny précise que ce plafond ne tient pas compte d'éventuels effets de périmètre, tels que ceux résultant, par exemple, des réinternalisations de CDC Climat, CDC Numérique et CDC Infrastructure qui ont ramené 70 salariés dans le périmètre de la Caisse des Dépôts, ou de l'attribution de nouveaux mandats, tels que le CPF ou le CPA, nécessitant la mobilisation de ressources supplémentaires. En-dehors de ces effets, tous les besoins nouveaux à périmètre inchangé – par exemple liés à la volonté du Directeur général de développer les investissements en régions ou à l'incitation de l'ACPR à accroître fortement les moyens consacrés à la lutte contre le blanchiment des capitaux – seront comblés par des redéploiements et une amélioration de la productivité en interne. L'accord-cadre prévoit également le respect de la dualité public-privé, en conservant la répartition actuelle de deux tiers/un tiers. Du fait de la stabilisation de la proportion relative des recrutements publics et privés et des masses salariales des deux catégories, le croisement des courbes de masse salariale initialement prévu à partir de 2016 ne devrait plus se produire (à iso périmètre), grâce notamment à la politique de maîtrise de la masse salariale privée. L'accord-cadre fixe une proportion maximale de recrutements d'un tiers de contractuels sous statut privé pour au moins deux tiers de fonctionnaires, avec un engagement global de recrutements sur la période, plafonné à environ 500 collaborateurs, équivalant au nombre de départs à la retraite. Les recrutements de l'année 2015 ont largement respecté cet équilibre : les chiffres à fin octobre laissent apparaître une proportion de 75 % d'agents publics pour 25 % d'agents privés, et le nombre total de recrutements de droit privé sur l'année devrait s'élever à 50 ou 55, soit deux à trois fois moins qu'il y a quelques années. Si la réduction de la proportion de personnels de droit privé ne constitue pas une fin en soi, il paraît important de conserver un équilibre de cet ordre entre les deux statuts au sein d'un établissement public. Au total, la masse salariale a connu cette année une progression de 1,5 %, contre 4 % il y a encore deux ans.

M. Lemas précise qu'à périmètre constant, la hausse de la masse salariale en 2015 n'est que de 0,6 %, soit la plus faible jamais enregistrée.

M. Lefas ajoute qu'en 2012, cette hausse s'établissait à 4,9 %.

M. Peny explique que la forte croissance de la masse salariale au cours des cinq ou six années précédentes était en partie liée à la croissance des charges sociales – et notamment patronales – dans la fonction publique, qui a pu représenter certaines années jusqu'à deux tiers de l'augmentation. Mais au-delà de ce facteur exogène, sur lequel l'Établis-

AVIS

RELATIF AUX RESSOURCES HUMAINES

Lors de sa séance du **9 décembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2015 et les perspectives pour 2016 de la politique des Ressources humaines.

La Commission de surveillance salue l'ambition de l'accord-cadre 2015/2017 qui permet de faire de la maîtrise de la masse salariale un axe central des dispositifs de gestion sociale et d'inverser les tendances observées sur la période 2008/2013, tant en ce qui concerne la masse salariale que les effectifs. Elle prend note que le volume des recrutements pérennes sur la période 2015/2017 est fixé à 500 personnes, au regard des prévisions de départs à la retraite, tout en visant un taux de remplacement inférieur à 100 % et la préservation d'un meilleur équilibre entre personnels contractuels et fonctionnaires sous statut.

Elle attire néanmoins l'attention sur la nécessité de veiller aux recrutements des profils en fonction des besoins, notamment pour les métiers d'expertise comme celui de l'investissement et à porter une attention particulière à la pyramide des âges en comptant, pour la rajeunir, sur les efforts en faveur de l'apprentissage.

Elle soutient la démarche d'accroissement de la mobilité au sein du Groupe, qui reste insuffisante aux yeux des agents, et celle de développement des compétences managériales.

sement n'a par définition aucune prise, les efforts en termes de volume de recrutement et de régulation de la politique salariale ont porté leurs fruits. Les règles de la négociation salariale ont, par exemple, été refondées : alors que le rythme d'augmentation salariale individuelle des agents sous statut privé, selon les critères définis par l'ancien accord-cadre, correspondant auparavant à une enveloppe en progression de 2,1 à 2,2 % par an, contre 1,9 % environ dans les grands groupes comparables à la Caisse des Dépôts, le nouvel accord-cadre a mis fin au dispositif mécanique de distribution de points et soumis la fixation de l'enveloppe consacrée aux augmentations individuelles à la négociation annuelle obligatoire. S'il est peu probable que cette dernière aboutisse à un accord avec les délégués syndicaux, la progression 2016 devrait, au final, être fixée de manière unilatérale par l'employeur à 1,85 %, contre 2,11 % l'année précédente : cette évolution contribuera en même temps à assurer l'équité de traitement entre les populations publique et privée de l'Établissement.

M. Picq comprend la volonté de conserver un équilibre entre statuts public et privé, notamment liée au coût relativement plus élevé des recrutements d'agents sous statut privé. Selon lui, il ne faudrait toutefois pas que la recherche d'un équilibre structurel débouche sur un déséquilibre fonctionnel, l'important étant de recruter les talents et les compétences adéquats. Le document remis à la Commission de surveillance évoque par exemple la volonté du Directeur général de recruter des équipes chargées du développement de l'investissement dans les territoires : M. Picq estime que cette mission nécessite le recours à des profils très pointus, qui ne se trouvent pas facilement au sein de l'administration. Il en va de même des experts juridiques. Cette règle d'équilibre, motivée par des facteurs à la fois politiques et financiers, ne doit pas empêcher la couverture des véritables besoins.

M. Picq serait par ailleurs d'avis de faire rentrer la gestion des activités sociales dans la logique générale de rationalisation et de recherche de résultat et de performance. Sans vouloir présumer que ce serait également le cas à la Caisse des Dépôts, il constate que chaque fois que la Cour des comptes s'est intéressée aux œuvres sociales dans les grandes entreprises publiques, elle n'a pas manqué de soulever des dysfonctionnements non négligeables.

M. Picq se satisfait que le rapport sur les ressources humaines prenne en considération

le moral des collaborateurs. Les retours des personnels décrivent des managers respectueux, qui informent, soutiennent et sont attentifs au bien-être de leurs équipes, mais qui devraient davantage déléguer, responsabiliser et encourager la prise d'initiative. Pour M. Picq, ces dernières remarques soulèvent une question de culture d'entreprise qui mérite d'être étudiée, afin de favoriser la mise en place d'un management suscitant la confiance et le dynamisme.

M. Ménéménis s'interroge sur la possibilité de respecter un plafond de recrutements de 500 collaborateurs correspondant au nombre de départs à la retraite sur la période de l'accord-cadre, sachant que les départs non motivés par la retraite représentent 25 à 30 % du total.

M. Lefas salue la qualité de la présentation, reflet de la qualité d'un dialogue social ayant permis d'aboutir à des accords remettant en cause des habitudes préexistantes.

Il constate que la pyramide des âges de la Caisse des Dépôts laisse apparaître une proportion de moins de 30 ans de 5 % seulement. Dans un contexte où les jeunes peinent à entrer sur le marché du travail, et peut-être plus encore à intégrer la fonction publique, M. Lefas jugerait bon de mettre en œuvre une politique de rajeunissement des effectifs qui pourrait, en outre, constituer un atout décisif dans la transformation digitale.

M. Lefas souhaiterait être informé de l'avancée des négociations relatives à l'accord sur le parcours professionnel et la mobilité interne individuelle, qui devaient initialement prendre fin au mois de novembre 2015.

Il s'enquiert également de la situation et des résultats espérés du contentieux porté en cassation à propos de la représentativité des organisations syndicales.

Pour ce qui est de l'équilibre public/privé, M. Peny rappelle avoir relevé dès sa prise de fonctions, la forte vigilance de la Commission de surveillance quant à une éventuelle dérive des courbes respectives des deux statuts, dérive qu'il a donc tout mis en œuvre pour éviter. Les efforts menés pour stabiliser ces courbes n'impliquent cependant aucun risque de pénurie de compétences : le chiffre de 50 recrutements de droit privé par an n'a pas été déterminé de façon à respecter le plafond global de 500 recrutements, mais en fonction d'une étude sur les besoins en compétences de type expertise privée. La limitation du nombre de recrutements devra inciter à la plus grande vigilance quant à la bonne mobilisation des compétences privées recrutées, mais également quant à la valorisation des profils de qualité disponibles dans la fonction publique. Les trois quarts des métiers de l'Établissement peuvent tout à fait être tenus par des agents publics dûment recrutés et formés, notamment des attachés, et il a pu arriver par le passé de recourir à des personnels de droit privé là où des agents publics auraient pu parfaitement remplir les fonctions. Ce constat souligne la nécessité d'optimiser les ressources internes de la Caisse des Dépôts, qui dispose d'effectifs certes vieillissants, mais très compétents et encore parfaitement pertinents sur leurs métiers. La mobilité interne constitue l'un des leviers permettant de capitaliser sur les talents existants, sans recourir à des recrutements en externe. À titre d'exemple, les 25 à 30 ETP supplémentaires nécessaires au renforcement de la lutte contre le blanchiment des capitaux correspondent en majorité à des profils que la Direction des ressources humaines et la Direction des risques estiment pouvoir trouver en interne. Il s'agit donc de savoir valoriser les compétences existantes dans la fonction publique, en réservant le potentiel de 50 recrutements annuels de profils privés aux besoins d'expertise plus spécifiques.

Pour ce qui est du plafond de 500 recrutements, M. Peny explique qu'il résulte d'un engagement de la Direction vis-à-vis des partenaires sociaux à procéder à de nouvelles embauches à hauteur du nombre de départs à la retraite. C'est un engagement global qui ne signifie pas un remplacement poste à poste lors de chaque départ à la retraite. Ce quota permet de cadrer le nombre de recrutements sur une période de trois ans, sachant que les départs d'une autre nature (démissions, licenciements, fins de contrats) ne seront pas mécaniquement remplacés, mais pourront donner lieu à des efforts de productivité ou des redéploiements.

M. Peny confirme que la moyenne d'âge au sein de l'Établissement est élevée, puisqu'elle approche les 48 ans, presque la moitié des salariés ayant plus de 50 ans. Les profils des 400 collaborateurs recrutés sur les cinq dernières années ne sont pas venus rajeunir la pyramide des âges, et le ralentissement du rythme des recrutements ne tendra pas à améliorer la situation. L'effort de rajeunissement fait cependant partie du tableau de bord de la Direction des Ressources humaines, et une hausse de 25 % des contrats d'apprentissage est, par exemple, prévue afin de capter des profils plus jeunes et de capitaliser sur leurs compétences.
La dernière séance de négociation concernant l'accord relatif aux parcours professionnels et à la mobilité interne individuelle a eu lieu la veille de la présente réunion. Cet accord vise à rendre lisibles et traçables toutes les étapes du processus de mobilité, avec pour objectif de faire passer la proportion de postes pourvus par la voie de la mobilité interne de 55 % à 65 % environ d'ici 2017. M. Pény a bon espoir qu'il soit signé par une majorité de syndicats. (NB : postérieurement à la révision de la Commission de surveillance, l'accord a été signé par la majorité des organisations syndicales).

En ce qui concerne le management, l'étude réalisée auprès des collaborateurs fait effectivement ressortir les notions de respect, de soutien, de bienveillance et, plus généralement, des qualités humaines supérieures à celles que l'on retrouve au sein d'autres groupes comparables. Toutefois, le baromètre social met également en avant un défaut de formation des managers, qui peinent parfois à déléguer et à encourager l'initiative chez les personnes managées. La Direction des Ressources humaines poursuivra ses efforts en termes de formation, en s'appuyant sur le référentiel de management publié cette année pour mettre en place des dispositifs d'accompagnement individuel et collectif.

M. Peny admet que les éléments du rapport concernant l'action sociale sont succincts. D'après son expérience au sein d'autres entreprises publiques, il ne lui semble toutefois pas que la situation du comité chargé des œuvres sociales au niveau de la Caisse des Dépôts soit particulièrement problématique. L'année 2015 ayant été consacrée à la stabilisation de la masse salariale et des effectifs et à la remise en ordre de la politique de recrutement, la Direction des Ressources humaines n'a pas encore ouvert pleinement le chantier des œuvres sociales, même si des premières mesures importantes ont été prises (refonte des conventions…). Avec l'accord du Directeur général, M. Peny envisage un audit en 2016 sur le sujet.

Quant au contentieux en cours, il est porté par une seule organisation syndicale, à savoir le SNUP, branche locale de la FSU, qui conteste les règles de représentativité retenues par la Direction suite à la renégociation et à la signature en 2014 d'un avenant à l'accord régissant la vie sociale du Groupe. Cet accord détermine, entre autres, les règles de désignation des délégués syndicaux et de constitution du Comité Mixte d'Information et de Concertation (CMIC). L'avenant qui y a été

apporté stipule simplement que les règles de représentativité doivent être les mêmes que celles figurant dans le Code du Travail depuis la loi de 2008. Tous les syndicats l'ont signé, à l'exception du SNUP, qui conteste la référence à cette loi pour fonder la représentativité. Le contentieux, à l'occasion duquel a été posée une question prioritaire de constitutionnalité visant à déterminer si la loi de 1996, qui permettait à la Caisse des Dépôts de définir par ses propres accords ses règles de vie sociale, l'autorisait également à ne pas appliquer les mesures d'ordre public issues de la loi de 2008, est toujours en cours et a été renvoyé au mois de février 2016.

M. Lemas précise que ce cadre juridique n'interdit pas au SNUP d'avoir un délégué au CMIC, mais ne lui permet pas, par ailleurs, d'y disposer d'un « représentant syndical » au même titre que les syndicats reconnus « représentatifs ».

En réponse à certaines critiques qu'il a pu entendre quant à l'efficacité et la capacité d'évolution de la Caisse des Dépôts, M. Lemas tient à souligner que d'après le baromètre social, 78 % des collaborateurs se disent optimistes quant à l'avenir de l'Établissement et 68 % disent avoir confiance en l'équipe dirigeante, soit respectivement 6 et 7 % de plus qu'en 2012.

5 – PROGRAMME
de travail de la Commission de surveillance pour 2016

Mme Tessier propose d'examiner le programme de travail à la suite du CECR qui doit avoir lieu le lendemain.

M. Lefas juge important que la Commission de surveillance dispose des lettres d'objectifs des Directions de l'Établissement et des filiales qui lui présentent leur activité.

6 – PROJET
de décret relatif à l'information, par les investisseurs institutionnels, des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans leur politique d'investissement

M. Goua indique que le décret ne pourra pas être examiné comme prévu, puisqu'il a été modifié par le Gouvernement l'après-midi même.
M. Bavagnoli s'excuse auprès de la Commission de surveillance de ce bouleversement de dernière minute, lié au calendrier de la COP 21. Le ministre devant signer le décret le vendredi 11 décembre 2015, M. Bavagnoli demande si une consultation de la Commission de surveillance sous forme écrite serait possible.

M. Goua accepte cette procédure à titre exceptionnel.

M. Silvent fait savoir que la Commission de surveillance aura des remarques à formuler sur le décret.

M. Bavagnoli indique qu'elles seront prises en compte.

7 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

SNCM

M. Silvent indique que le tribunal de commerce a retenu le projet de reprise du groupe Rocca, ce qui a permis la signature définitive des transactions longuement évoquées devant la Commission de surveillance au mois de juin 2015. M. Silvent précise que les termes de ces transactions ont été modifiés dans certains de leurs aspects rédactionnels, sans aucune conséquence sur les conditions de signature de la Caisse des Dépôts ou le niveau d'engagement financier de Transdev. Le plan social a, par ailleurs, été approuvé par les personnels quelques jours auparavant. Le projet de reprise n'ayant fait l'objet d'aucune contestation par le ministère public, il est à ce stade réputé définitif : des recours pourront encore voir le jour, mais ils n'auront pas d'effet suspensif. L'achèvement de cette procédure de cession permettra donc de rouvrir des discussions sur l'avenir capitalistique de Transdev.

M. Lemas ajoute que le plan de reprise se traduira par 558 départs, dans le cadre du plan social négocié avec les parties prenantes.

Mme Bellon s'enquiert de la position de la Commission européenne.

M. Lemas indique que la Commission européenne a adressé un accord écrit à la société Rocca. Toutefois, la situation n'ayant pas encore été examinée par les instances européennes, une certaine incertitude demeure. Quoi qu'il en soit, l'ensemble des parties prenantes et le juge ont considéré l'engagement écrit de la Commission européenne comme suffisant.

Enveloppe spéciale Transition énergétique

M. Michelson rappelle que l'État avait souhaité, il y a un an, mettre en place un dispositif de subventionnement lié à la transition énergétique. Le Ministère des Finances avait alors émis le souhait que les crédits supplémentaires de 250 millions d'euros par an pendant 3 ans ne soient pas inscrits au budget de l'État, d'une part afin de ne pas alourdir l'évolution de la dépense publique et, d'autre part, afin de ne pas risquer de créer d'effet d'abonnement. Un schéma a donc été imaginé par lequel la Caisse des Dépôts versait, sur un compte d'attente ouvert dans ses livres, 250 des 637 millions d'euros dus au titre du versement à l'État pour l'année 2014, destinés à être mobilisés par le Ministère de l'Écologie et ses représentants, ainsi que par les préfets de régions. Ce mécanisme permettait ainsi l'affectation directe d'une ressource à une dépense de façon extrabudgétaire. Une convention-cadre a été signée le 31 mars 2015, suivie d'une convention de gestion signée le 4 mai 2015, après un avis de la Commission de surveillance indiquant que « le rôle de la Caisse des Dépôts se limite à la gestion administrative de cette enveloppe spéciale et que les interventions en fonds propres de la Caisse des Dépôts n'entrent pas dans cette enveloppe spéciale, mais viendront en accompagnement de la politique de transition énergétique menée par les pouvoirs publics. Si le mécanisme mis en place par l'État est neutre financièrement pour la Caisse des Dépôts et permet un engagement plus rapide des fonds pour les projets sélectionnés, la Commission de surveillance demande que ce dispositif soit validé dans les meilleurs délais en loi de finances rectificative puis, pour chacun des deux exercices suivants, en loi de finances initiale ».

M. Michelson a été saisi le 1er juin 2015 d'une demande de l'ordonnateur de procéder au paiement de 250 millions d'euros sur le compte enveloppe spéciale transition énergétique ouvert par l'État à la Direction des Services bancaires, pour le 8 juin au plus tard. Il a alors fait observer au Directeur général que le dispositif n'était validé par aucune disposition législative en vigueur, la loi confiant la gestion administrative et financière de cette enveloppe à la Caisse des Dépôts et permettant aux préfets et aux représentants des ministres d'émettre des engagements et des ordres de payer, qui deviendra la loi du 17 août 2015, étant toujours à ce moment-là en discussion au Parlement, où un rapporteur de la Commission des finances de l'Assemblée nationale s'interrogeait de

surcroît sur le caractère extrabudgétaire de la procédure. En outre, contrairement au souhait émis par la Commission de surveillance, le dispositif ne pouvait s'inscrire rapidement dans une loi de finances rectificative, puisque le gouvernement avait décidé d'en reporter le vote à la fin de l'année. Devant cette double absence de validation législative, la Caisse des Dépôts a considéré que l'article L.518-2 du Code monétaire et financier mis en avant par la Direction du Budget, qui dispose que la Caisse des Dépôts peut se voir confier des fonds en gestion, n'exonérait pas l'État de respecter les lois comptables, en particulier celles exigeant que le maniement de fonds publics transite par un comptable public dûment habilité. L'Établissement n'étant pas disposé à appliquer des dispositions non conformes au droit budgétaire et comptable – d'autant plus qu'il fait déjà l'objet d'une procédure pour gestion de fait devant la Cour des comptes –, le Directeur général a alors décidé de suspendre la demande de paiement et de faire savoir à l'État que la Caisse des Dépôts estimait ne pas disposer des titres nécessaires pour agir, et souhaitait bénéficier d'une disposition législative en vigueur et de l'équivalent d'une autorisation financière. Ces deux demandes lui ont été accordées, donnant lieu à la loi du 17 août 2015 dont l'article 20-II prévoit bien que la Caisse des Dépôts peut avancer les fonds nécessaires. Mise en œuvre dès le 17 août, la mesure a donné lieu jusqu'ici à des engagements à hauteur de 85 millions d'euros, à des dépenses de 38 millions d'euros couvertes par une avance de 40 millions d'euros, la Direction financière de l'Établissement ayant souhaité une mise à disposition des fonds au fur et à mesure des besoins, et non sous la forme d'un versement unique de 250 millions d'euros.

Dans la perspective de la validation du montage en loi de finances rectificative, la Direction du Budget a proposé une disposition affectant les 250 millions d'euros de versement dû à l'État à un compte d'attente. La Caisse des Dépôts a jugé cette disposition contraire à la LOLF par le Conseil d'État, à la suite de quoi le cabinet du Premier Ministre a décidé de la retirer. Le Directeur général a alors écrit une lettre au Ministre des Finances et des Comptes publics dans laquelle il faisait valoir qu'en l'absence de validation en loi de finances rectificative, la Caisse des Dépôts ne se trouvait plus en mesure de gérer le dispositif, qu'il recommandait de réintégrer au budget de l'État. Suite à cette lettre datée du 20 novembre 2015, le Parlement a voté le 30 novembre un amendement à la loi de finances rectificatives 2015 dotant le fonds dédié à la transition énergétique de crédits de paiement de 250 millions d'euros inscrits sur le programme 174 « Energie, climat et après-mines », assorti d'un autre amendement accroissant d'autant les recettes du budget général. La loi de finances ayant réintroduit les procédures habituelles d'allocations de crédits de paiements à partir du budget de l'État, la disposition votée en loi simple ne présente désormais plus aucun intérêt. Cependant, du fait de l'existence de la loi du 17 août 2015, la Caisse des Dépôts continuera à gérer cette enveloppe jusqu'au bout. La Caisse des Dépôts va adresser une lettre aux ministres faisant valoir que les conventions sur lesquelles la Commission de surveillance a exprimé son avis sont en partie caduques, puisqu'il ne s'agit plus d'un schéma d'affectation d'une recette à une dépense, mais d'une dépense budgétaire de l'État équilibrée par l'encaissement du prélèvement sur la Caisse des Dépôts. Assorties de la loi simple et de la loi de finances, les conventions modifiées donneront toute légitimité à l'Établissement pour poursuivre la mise en œuvre de ce dispositif, à condition qu'elles soient conformes à l'avis du Conseil d'État du 13 février 2007 et qu'elles stipulent bien que la Caisse des Dépôts est fondée à manier les deniers publics sur production des ordres de payer des préfets : en effet, si l'argent provenant du budget de l'État est manié par un comptable public, en l'occurrence le CBCM du Ministère de l'Économie et des Finances, ce ne sera plus le cas une fois les fonds placés sur le compte d'attente.

Se pose ensuite la question de la poursuite du dispositif sur l'année 2016. Étant donné que le montant des versements effectués à fin 2015 ne dépassera vraisemblablement pas les 100 millions d'euros, 150 millions resteront disponibles pour le début de l'année suivante. En revanche, le gouvernement n'envisage pas, à ce stade, de prévoir de nouveaux crédits en loi de finances initiale. La Caisse des Dépôts a d'ores et déjà laissé entendre qu'elle ne souhaitait pas s'engager dans une nouvelle avance : si ce mode de fonctionnement semblait justifié en 2015 afin de lancer le dispositif avant le vote de la loi de finances rectificative, pour l'année 2016, les crédits nécessaires pourront tout à fait être prévus dans la loi de finances initiale. Le cabinet du Premier Ministre a répondu que même si la loi de finances initiale 2016 ne prévoyait pas de ressource consacrée à ce dispositif, il serait loisible au gouvernement d'utiliser des crédits du MEDDE pour abonder l'enveloppe en cours d'année.

M. Goua, en tant que rapporteur spécial de la Commission des finances pour le programme 174, suivra avec attention l'affectation des fonds de l'enveloppe transition énergétique.

Accord CNP Assurances et La Banque postale

M. Silvent indique que le Comité des Investissements de la Commission de surveillance a émis un avis favorable au renouvellement des accords entre CNP Assurances et La Banque postale. La durée de ces accords a été fixée à 10 ans, avec une clause de rendez-vous à 5 ans. Pour ce qui est de l'épargne, les conditions existantes ont été prolongées, hormis quelques ajustements mineurs de part et d'autre, et une extension favorable à CNP Assurances de périmètres sur l'épargne haut de gamme. L'accord prévoit une nouvelle répartition des activités de risque, CNP Assurances reprenant l'intégralité de l'assurance emprunteur, auparavant partagée avec La Banque postale, avec un surcroît de valeur par rapport au partenariat précédent, tandis que La Banque postale récupère la totalité de la prévoyance individuelle, moyennant le versement d'une soulte. Sur le plan financier, cette transaction s'avère donc légèrement plus créatrice de valeur pour CNP Assurances, et permet une clarification stratégique en matière de prévoyance. Le seul regret, du point de vue de l'optimisation du dispositif pour le secteur public dans son ensemble, concerne le refus de La Banque postale d'intégrer la totalité des activités de prévoyance au sein de CNP Assurances. Les conditions de sortie prévoient, par ailleurs, des leviers de négociation très importants pour CNP Assurances, à travers notamment une absence de reconnaissance du droit à commissions sur les encours si le partenariat n'est pas maintenu.

M. Goua remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures 20.

Le Président de séance
Marc Goua

22E SÉANCE
16 DÉCEMBRE 2015

Le mercredi 16 décembre 2015, à 16 heures 45, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :
Mmes Bellon et Grosskost ; MM. Saintoyant, Gailly, Goua, Lefas, Ménéménis, Picq et Vincent.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance, assistée de M. Carrère Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance.

Étaient excusés :
MM. Emmanuelli, Beffa, Delahaye et Ophèle.

Assistaient également à la réunion :
M. Lemas, Directeur général, assisté de Mme Quatrehomme, Directrice de cabinet du Directeur général et de M. Rizk, Conseiller du Directeur général ; Mme Renaud-Basso, Directrice générale adjointe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe et Secrétaire de la Commission de surveillance assistée de Mme Dumontier; M. Lataste, Conseiller du Président de la Commission de surveillance, Mme Tubiana, Directrice du budget et de la performance économique et immobilière (point 2) ; M. Rigaudière, Directeur du budget et du contrôle économique de gestion (point 2) ; M. Minczeles responsable du département de la gestion financière (point 3) ; M. Silvent, Directeur du pôle finances, stratégie et participations du Groupe (points 3 et 4) ; M. Mareuse, Directeur des finances du Groupe (points 3 et 4) ; M. Loreau, responsable du département comptabilité et pilotage financier du Groupe (point 4) ; Mme Gautier, Directrice des risques et du contrôle interne du Groupe (point 5) ; Mme Duprat-Briou, Chargée de mission Programme d'investissements d'avenir (point 6) ; M. Bachy, Directeur de la communication du Groupe (point 8).

M. Goua ouvre la séance, qu'il présidera en l'absence de M. Emmanuelli. Il signale, par ailleurs, les absences de MM. Delayahe, Ophèle et Beffa et la présence de M. Saintoyant qui représentera dorénavant le Directeur général du Trésor.

1 – COMPTE RENDU de la vérification de la caisse générale de novembre 2015

M. Ménéménis explique avoir tout d'abord procédé à l'analyse des opérations en suspens de dénouement au 6 novembre 2015. Pour rappel, la Direction de l'Exécution des Opérations Financières (DEOF) exerce un contrôle quotidien avec ses équipes de back-office (DEOF14). Elle effectue aussi, avec le pôle Contrôle Dépositaire, un contrôle de second niveau à partir d'un état transmis par le prestataire BP2S chaque mardi sur les suspens constatés le vendredi précédent. M. Ménéménis a obtenu des explications sur les suspens et fait savoir qu'aucun élément particulier n'est à signaler.

Il a ensuite effectué le contrôle des valeurs en portefeuille pour l'activité dite « retail ». Les équipes de la DEOF ont commenté la fiche de synthèse des contrôles réalisés par le prestataire Natixis. C'est la première fois que M. Ménéménis constate que la DEOF relève une incohérence dans les états de synthèse remis par le prestataire. Des explications lui ont été immédiatement fournies, qui montrent que l'incohérence était d'une ampleur limitée et que la cause en avait été facilement identifiée. Cet événement a été l'occasion de s'interroger sur la nature et la précision des informations communiquées par le prestataire à la DEOF sur les contrôles qu'il opère. Il est apparu que ces informations étaient insuffisantes et, d'un commun accord, il a été convenu de demander des informations plus précises au prestataire, de sorte que le contrôle du contrôleur gagne en efficacité.

Par ailleurs, M. Ménéménis a procédé à quelques contrôles aléatoires qui n'appellent aucune remarque particulière. Pour finir, les collaborateurs de la DEOF lui ont présenté le poste Internet CDC-Net Titres, désormais à disposition des clients retail pour la consultation des comptes titres, la transmission d'ordres, l'accession aux informations de marché, etc. M. Ménéménis souligne qu'il a été impressionné par cette présentation très convaincante.

2 – EXAMEN du projet de budget de l'Établissement public pour 2016

Mme Mayenobe indique que le projet de budget de l'Établissement public pour 2016 s'inscrit dans la trajectoire pluriannuelle dressée depuis l'exercice 2013 et actualisée sur la base du développement du plan pluriannuel. Avant de répondre aux questions de la Commission avec Nathalie Tubiana, Directrice du budget et de la performance économique et immobilière depuis le 1er septembre 2015, et Vincent Rigaudière, Directeur du budget et du contrôle économique de gestion depuis le 1er septembre 2015, Mme Mayenobe souhaite mettre l'accent sur quatre points.

Ces points s'inscrivent dans le contexte d'un budget marqué par l'effort de maîtrise des dépenses, lequel a été traduit, dans les faits, depuis l'exercice 2014. Elle ajoute que la matérialisation de cet effort sera visible lors de l'exécution 2015.

La maîtrise du budget notamment apparaît sur deux des principaux postes de dépense : la masse salariale et les systèmes d'information.

La présentation transmise comprend des éléments que le Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR) avait sollicités avec notamment une nouvelle représentation graphique de l'évolution de la masse salariale. Ces éléments mettent en lumière l'inflexion très marquée de l'augmentation de la masse salariale au cours des dernières années. Le taux annuel de progression de la masse salariale s'est élevé à 4,5 % entre 2003 et 2007 puis à 4,6 % entre 2007 et 2013. En

exécution, l'exercice 2014 a été marqué par une hausse de la masse salariale de 0,7 %, inférieure au taux de l'inflation. La trajectoire s'établit à 0,9 % à isopérimètre pour l'atterrissage 2015 et à 1,6 % en intégrant la réinternalisation des filiales. Le projet de budget 2016 s'inscrit dans la même perspective de maîtrise de la masse salariale, avec une trajectoire à périmètre constant de 1 %, soit le niveau prévisionnel de l'inflation. La projection d'évolution de la masse salariale est donc inférieure au rythme de croissance de la Rémunération moyenne par personnel en place (RMPP) et au rythme d'évolution naturel de la rémunération des collaborateurs de la Caisse des Dépôts.

Comme l'a indiqué M. Pény lors de la précédente réunion de la Commission de surveillance, tous les leviers disponibles ont été mobilisés pour atteindre cette maîtrise de la masse salariale : volume de recrutements, niveau des salaires à l'embauche, évolution des rémunérations individuelles et mesures générales de rémunération. Les redéploiements internes participent, par ailleurs, à cet effort de maîtrise.

En matière de systèmes d'information, le projet de budget a été inscrit pour la première fois dans un plan à moyen terme actualisé, représentant une première esquisse des dépenses informatiques en coûts complets. La présentation recouvre, en effet, les dépenses de maîtrise d'ouvrage, d'assistance à maîtrise d'ouvrage et de maîtrise d'œuvre. Cette nouvelle maquette sera affinée au long de la constitution de la Direction des systèmes d'information, dont la dernière étape, qui doit encore être soumise aux IRP, pourrait être achevée au 1er septembre 2016. La Caisse des Dépôts est en mesure de s'engager sur une tendance de maîtrise et de diminution des dépenses de fonctionnement à hauteur de 20 millions d'euros à l'horizon de 2020. Elle s'accompagne d'un redéploiement des dépenses pour dégager une capacité nette supplémentaire à investir de 16 millions d'euros. La décision d'investir dépendra des portefeuilles de projets portés dans le cadre du schéma directeur informatique de l'Établissement public. L'exercice 2016 illustre toutefois une première traduction de cet effort de maîtrise des dépenses de fonctionnement avec une baisse de 5,4 % de l'enveloppe prévisionnelle de dépenses informatiques externes de fonctionnement. De plus, la trajectoire respecte le taux d'atteinte des objectifs fixés par le plan de performance opérationnel d'ICDC.

La maîtrise du budget traduit la capacité de l'Établissement public à réaliser des gains de productivité. Mme Mayenobe souligne que ces évolutions sont mises en œuvre en préservant les capacités de financement des actions prioritaires et nouvelles. À ce titre, il convient de souligner l'effort important prévu en 2016 pour financer, par redéploiement, les priorités assignées par le Directeur général. Ces priorités sont la constitution et la structuration du réseau, le soutien à l'effort d'investissement dans les territoires avec de nouveaux segments comme le tourisme ou encore la mise à niveau des effectifs en application des recommandations de l'ACPR sur des dispositifs tels que la lutte contre le blanchiment.

Le budget permet de financer les actions prioritaires par une meilleure utilisation et le redéploiement des ressources. De plus, il rend possible le déploiement de moyens nouveaux pour financer de nouvelles missions (fin du CPF, Ciclade). La Caisse des Dépôts s'étant portée candidate pour le développement du compte personnel d'activité (CPA) il est, par ailleurs, proposé d'inscrire une dotation complémentaire affectée au financement de ce projet.

Mme Mayenobe attire l'attention des membres de la Commission de surveillance sur l'impact économique positif des décisions de réinternalisation prises par le Directeur général. Au-delà de l'impact de la réinternalisation de 72 ETP (provenant de CDC Infrastructure, CDC Climat et CDC Numérique), qui se traduit par une augmentation significative de la masse salariale, cette mesure a un impact global positif pour l'Établissement public au travers de la réinternalisation de la marge d'intérêt de CDC Infrastructure et de la suppression de la subvention d'équilibre versée à certaines filiales, à commencer par CDC Numérique.

Mme Mayenobe souligne, en conclusion, que le projet de budget se traduit par une diminution des charges brutes à hauteur de 0,4 % en 2016. En intégrant l'impact des missions complémentaires, la hausse de ces charges resterait limitée à 0,1 %. Compte tenu de l'augmentation de la dotation aux amortissements et des rythmes spécifiques des remboursements, la hausse prévisionnelle des charges nettes se situe à 0,3 % à isopérimètre et 0,8 % en intégrant les missions complémentaires.

M. Goua remercie Mme Mayenobe pour sa clarté et sa précision.

M. Ménéménis signale que son intervention sera brève puisque les membres disposent de documents de très bonne qualité, riches en informations et précis. En outre, le CECR a consacré le temps nécessaire à un débat qui a donné lieu au relevé de conclusions également fourni. Pour finir, Mme Mayenobe a présenté les points essentiels.

M. Ménéménis souhaite seulement faire quelques remarques.

Tout d'abord, le CECR a été sensible aux efforts et au volontarisme que traduit ce projet de budget et aux résultats importants déjà obtenus. Ce volontarisme mérite d'autant plus d'être salué qu'il intervient dans un contexte, non pas de repli ou de réduction des activités de la Caisse des Dépôts, mais au contraire d'intensification de ses principales activités et d'intégration d'activités nouvelles. La maîtrise budgétaire n'est une vertu que lorsqu'elle permet de faire mieux avec moins ou, du moins, dans un contexte maîtrisé. L'évolution des charges nettes est fortement maîtrisée avec une hausse de 0,3 % à périmètre constant et de 0,8 % en intégrant les crédits complémentaires. Ces chiffres très satisfaisants montrent que l'intensification de l'activité dans plusieurs domaines est absorbée par des gains de productivité et que les extensions de périmètre liées aux activités nouvelles donnent lieu à des dépenses supplémentaires également maîtrisées.

Ensuite, ces résultats ne peuvent être obtenus qu'avec une efficacité accrue dans la gestion et des progrès importants dans la gestion des ressources humaines et des systèmes d'information, lesquels ont représenté pendant longtemps un sujet de préoccupation.

La maîtrise de la masse salariale traduit une démarche volontariste avec un montant d'environ 635 millions d'euros, soit 0,9 % de plus qu'en 2015. Cette évolution signifie une stabilisation des effectifs permanents en fonction et une capacité à redéployer selon les besoins. Or, les redéploiements requièrent beaucoup d'énergie et de volonté.

La Commission de surveillance a récemment débattu des systèmes d'information. Sur ce sujet, le CECR a principalement noté deux points. Tout d'abord la volonté marquée dans le plan à moyen terme de maîtriser les coûts de fonctionnement dans l'optique de dégager à nouveau des capacités d'investir : il est effectivement assez frappant que certains projets prévus aient finalement été abandonnés, puisque seuls quatre des dix projets initialement envisagés

AVIS

RELATIF À L'EXAMEN DU RAPPORT SUR LE PROJET DE BUDGET DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC POUR 2016

Conformément à l'article L. 518-12 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance émet un avis sur le projet de budget de l'Établissement public avant présentation de ce dernier, pour approbation, au Ministre chargé de l'Economie.

Lors de sa séance du **16 décembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné le projet du budget de l'Établissement public pour 2016. Elle est favorable à ce budget qui traduit :

- le volontarisme de la Caisse des Dépôts pour maîtriser ses coûts de fonctionnement, notamment sa masse salariale, le coût des prestations externes, les subventions accordées et ses dépenses de fonctionnement informatiques ;
- le maintien de sa capacité de faire, notamment dans le contexte de développement des activités de l'Établissement public.

En conséquence, ce projet de budget s'inscrit dans la trajectoire pluriannuelle des dépenses, validée en 2013, marquée par la maîtrise du niveau des charges à moyen terme, grâce aux efforts de productivité continus et aux gains attendus liés à la rationalisation de certaines activités.

La Commission de surveillance sera attentive à l'avancement du chantier portant sur la comptabilité analytique, engagé en 2014. Elle prend acte qu'une première présentation du nouveau processus est prévue en février 2016 et que le projet de budget 2017, présenté en décembre 2016, doit permettre de disposer d'une vision économique de la formation du résultat des activités de l'Établissement.

pour le dernier quadrimestre 2015 ont été finalement lancés. Ensuite la volonté de privilégier des achats de produits existants au développement systématique en interne, évolution qui représente un changement de stratégie important. Le recours systématique à l'extérieur expose à certains risques, notamment celui de se retrouver lié, notamment pour la maintenance. Pour autant, une pratique avisée de l'externalisation semble représenter la bonne voie pour profiter au mieux des innovations sans supporter des coûts excessifs.

M. Méneménis revient également sur la volonté affichée de maîtriser les dépenses en matière de subventions. Une programmation pluriannuelle des subventions est en cours de préparation : c'est un exercice qui s'avère difficile pour un établissement comme la Caisse des Dépôts. Le CECR a également salué cette orientation.

Pour terminer, le CECR a débattu du chantier relatif à la compatibilité analytique. Le comité a obtenu confirmation que l'évolution en préparation ne se limite pas à une présentation budgétaire différente, mais porte bien sur la mise au point d'un outil de pilotage de la performance économique des différents métiers. Une telle ambition soulève de nombreux problèmes, puisqu'il convient de déterminer la nature exacte des indicateurs à prendre en compte, tout en évitant un niveau de précision excessif rendant le pilotage impossible. Le CECR a aussi insisté sur l'importance de dégager, lorsque c'est possible, des règles communes pour certains types d'activités (par exemple les mandats) et ce, d'autant plus que les différentes entités de l'établissement gérant ces activités ne sont pas spontanément enclines à le faire. Des rendez vous ont déjà été fixés, à commencer par le CECR du 4 février 2016 au cours duquel le processus de construction de la comptabilité analytique sera exposé dans le détail. En outre, le projet de budget 2017 sera, pour la première fois, présenté en tenant pleinement compte des résultats de ce chantier.

M. Méneménis conclut en indiquant que le CECR propose à la Commission de surveillance, en prenant acte des éléments présentés, de donner un avis favorable au projet de budget.

M. Picq souhaite informer les Commissaires-surveillants qui n'étaient pas présents au CECR que la Secrétaire générale a judicieusement fait venir le directeur des systèmes d'information, qui prend toute

la mesure de sa responsabilité. En outre, il était utile d'interroger une personne expérimentée sur un chantier qui a régulièrement suscité des inquiétudes au sein de la Commission de surveillance. Le directeur des systèmes d'information s'est dit confiant quant à la maîtrise des dépenses de fonctionnement, mais plutôt prudent sur le rythme d'augmentation de la capacité d'investissement, sachant que sa réponse tient probablement aussi au changement stratégique évoqué par M. Ménéménis. Le changement de cap est très heureux, mais la situation n'en reste pas moins problématique, puisque la maîtrise des dépenses de fonctionnement ne dépend pas uniquement de ce dernier. Les points réguliers qui seront réalisés devront porter une attention particulière à ce sujet. M. Picq précise que ses propos ne visent pas à introduire une nuance aux commentaires positifs de M. Ménéménis sur ce changement. Il s'agit de souligner que le directeur des systèmes d'information a lui-même identifié cet élément de fragilité.

M. Vincent partage les observations précédentes et souligne l'inflexion de tendance à moyen ou long terme qui s'avère rassurante, en particulier sur les questions de personnel.

M. Saintoyant salue également les efforts entrepris par la Caisse des Dépôts pour contrôler ses dépenses budgétaires et respecter sa trajectoire pluriannuelle. L'inflexion mise en exergue par M. Vincent est effectivement très positive et doit se poursuivre au cours des années à venir.

M. Lemas prend note des appréciations positives formulées sur des sujets qui donnaient traditionnellement lieu à des remarques moins favorables. Il remercie les équipes présentes et leurs collaborateurs pour l'énorme travail réalisé. M. Lemas rappelle aussi qu'il s'était engagé devant la Commission de surveillance à maîtriser les dépenses, à maintenir la trajectoire, tout en ajoutant de nouvelles missions. L'objectif est en train d'être atteint et il faudra s'y tenir dans la durée. La compatibilité analytique fait partie des instruments permettant d'atteindre l'objectif. La présentation qui sera effectuée en février 2016 ira bien au-delà d'une simple présentation différente du même budget. La comptabilité analytique devra bien évidemment représenter un outil de pilotage. M. Lemas ajoute qu'il estime anormal qu'un établissement comme la Caisse des Dépôts fonctionne sans disposer d'un outil de photographie et de pilotage de ce type.

3 – PROGRAMME d'émissions de la Section générale

M. Mareuse annonce que ce point concerne la détermination du plafond des émissions sur les marchés en 2016 afin de commencer les opérations sur le marché de court et long termes dès janvier 2016. Il est proposé à la Commission de surveillance de renouveler les autorisations d'émettre pour des montants identiques à 2015 pour la dette court terme et long terme.

Concernant la dette court terme, la proposition de renouvellement représente des émissions jusqu'à 20 milliards d'euros sur les certificats de dépôt et 30 milliards d'euros pour les programmes dits de *Commercial Paper* en euros et en dollars US. Ces niveaux sont relativement élevés par rapport aux émissions réelles de la Caisse des Dépôts puisque le stock moyen d'émissions à court terme se situe autour de 20 milliards d'euros. Néanmoins, des niveaux élevés permettent de faire face à toute situation imprévue et, notamment, à l'exercice par différentes contreparties de leurs droits de tirage sur la Caisse des Dépôts. Pour rappel, les lignes de *backup* non tirées données à différentes contreparties représentaient 7 milliards d'euros au 30 septembre 2015. En outre, l'existence de deux programmes en euros et en dollars confère une marge de manœuvre selon les conditions de marché. Ainsi, 96 % de l'endettement à court terme passe actuellement par le marché dollar. L'ensemble est bien entendu « swapé » en euros, mais les conditions techniques de marché sont telles que les coûts de financement après swap sont très inférieurs en comparaison d'une émission directe en euros. À d'autres périodes, par exemple en 2011 et 2012, la Caisse des Dépôts avait été conduite à émettre seulement en euros, car les investisseurs de la zone dollar étaient alors très réticents sur les signatures de l'Union européenne. Pour toutes ces raisons, il est demandé le renouvellement des limites à des niveaux relativement élevés par rapport à l'usage qui en est fait. De plus, cette autorisation rendrait également possible, en cas d'imprévu, d'ajuster le financement court terme dans un premier temps, avant de revenir, si nécessaire, devant la Commission de surveillance pour revoir les limites de l'endettement long terme, lesquelles sont beaucoup plus ajustées à une vision actuelle des besoins.
Il est ensuite proposé de reconduire les plafonds autorisés pour 2015 s'agissant des émissions à long terme (supérieures à un an), à savoir 18,5 milliards d'euros sur le programme EMTN et 1,5 milliard sur le programme BMTN. À fin 2015, le programme EMTN représentera 17,5 milliards d'euros pour un plafond de 18,5 milliards d'euros. En revanche, le programme de bons à moyen terme est très peu utilisé avec environ 100 millions d'euros tirés pour un plafond de 1,5 milliard d'euros. Les demandes des investisseurs sont faibles pour ce type de papier.

En plus de ce programme d'émissions d'obligations à moyen et long termes, M. Mareuse souligne qu'il existe le prêt de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) plafonné à 2 milliards d'euros de prêts à la Section générale destinés à être entièrement réemployés sous forme d'un prêt de la Section générale au fonds d'épargne aux mêmes conditions de maturité et de taux que celles consenties par la BEI. Cet élément d'endettement à long terme complémentaire possède donc une nature très spécifique et est entièrement équilibré par un prêt similaire à l'actif de la Section générale.

M. Mareuse se propose d'éclairer le niveau de programme d'émissions obligataires.

À fin septembre 2015, la situation de financement de la Section générale de la Caisse des Dépôts se caractérisait par des dépôts relativement élevés des professions juridiques (en particulier les notaires), représentant un total de 42 milliards d'euros. À date, les ressources à plus d'un an sont ainsi légèrement supérieures aux emplois à plus d'un an (solde d'environ 400 millions d'euros). Habituellement, quelques milliards d'euros d'emplois à long terme sont financés par des ressources court terme. Cette situation est liée à la progression, dans des proportions inattendues, des dépôts des notaires depuis début 2015 et au léger retard des programmes d'engagement sur les investissements par rapport à la programmation. Cette situation est donc essentiellement conjoncturelle. Les dépôts juridiques connaissent de très fortes variations. Ainsi, une diminution de 2,7 milliards d'euros des dépôts des notaires a été observée en cinq jours ouvrés la première semaine d'octobre 2015. Des pics très marqués en fin de trimestre, suivis de reculs très importants après quelques jours sont de plus en plus fréquents. Cette situation abondante en termes de liquidités comporte des aléas et des composantes conjoncturelles instables. En 2016, la Section générale estime que les dépôts juridiques atteindront 43 milliards d'euros en fin d'année. Cette légère hausse par rapport à la situation actuelle s'explique par l'anticipation d'un

DÉLIBÉ-RATION

RELATIVE AU PROGRAMME D'ÉMISSIONS DE LA SECTION GÉNÉRALE POUR L'EXERCICE 2016

Lors de sa séance du **16 décembre 2015**, la Commission de surveillance a approuvé les encours annuels maximaux des programmes d'émissions pour l'exercice 2016, inchangés par rapport à ceux qu'elle avait fixés en 2015, à savoir :

- obligations et EMTN : encours annuel maximum de 18,5 Md€ ;
- BMTN : encours annuel maximum de 1,5 Md€ ;
- Global Commercial Paper (USCP et ECP) : encours annuel maximum de 30 Md€ ;
- certificats de dépôts : encours annuel maximum de 20 Md€.

recul des dépôts des notaires, dont le niveau est particulièrement élevé, compensé par l'arrivée d'un montant encore indéterminé de dépôts liés aux fonds en déshérence (comptes bancaires inactifs et contrats d'assurance vie en déshérence). Sur cette base, l'actif long terme est estimé autour de 82 milliards d'euros et le passif à plus d'un an à un peu plus de 81 milliards d'euros. En outre, une projection à cinq ans a été réalisée en utilisant l'indicateur des gaps de liquidité, qui semble être le plus significatif. Cet indicateur projette les actifs et passifs en fonction de leur maturité respective. Cette analyse permet d'estimer un écart de l'ordre de 5 milliards d'euros entre emplois à long terme et ressources à court terme. Cette situation s'avère plus conforme aux équilibres de bilan classiques.

Compte tenu des éléments évoqués, la Section générale envisage une légère montée des programmes d'émissions obligataires en 2016. Les obligations Caisse des Dépôts pourraient ainsi atteindre 18 milliards d'euros d'encours à fin 2016, contre 17,5 milliards d'euros fin 2015. Ce cas de figure placerait la dette obligataire de la Caisse des Dépôts à un niveau proche de celui de ses fonds propres. Pour rappel, la dette obligataire représentait seulement 50 % des fonds propres fin 2011 et n'existait pas fin 2005. Il existe donc un phénomène de hausse de l'endettement obligataire jusqu'au niveau actuel, qu'il est maintenant proposé de stabiliser. Cette croissance est liée, pour l'essentiel, à la mise en place des concours à la SFIL : environ 10 milliards d'euros de financement à long terme de la SFIL ont été injectés.
En cas d'approbation du plafond d'émissions proposé, les émissions 2016 atteindraient environ 2,5 milliards d'euros d'obligations, dont 2 milliards d'euros de réémissions et environ 500 millions d'euros d'accroissement du stock d'obligations Caisse des Dépôts. Une émission importante en dollars serait probablement réalisée (autour d'un milliard de dollars). Une émission publique largement ouverte aux investisseurs s'avère toujours utile pour maintenir la présence du nom de la Caisse des Dépôts sur les marchés. Ensuite, le solde serait effectué essentiellement dans le cadre de placements privés en bilatéral avec des investisseurs.

M. Lefas note que l'importance de l'enjeu nécessitait, pour le CECR, de prendre du temps pour apprécier chaque paramètre justifiant le programme d'émissions. La reconduction aux conditions proposées par la Direction générale s'est révélée être la recommandation la plus judicieuse.

M. Lefas souligne que la politique de court terme a porté ses fruits qu'on lit dans le résultat très positif de la trésorerie. En outre, la fixation de plafonds plus hauts que nécessaire confère une marge de manœuvre pour tirer parti des différences de taux et de parité entre le dollar et l'euro. Ce pilotage extrêmement fin est mené au quotidien et il convient de féliciter l'ensemble de l'équipe pour son grand professionnalisme.
M. Lefas estime, par ailleurs, qu'il n'existe pas de difficulté sur le court terme. S'agissant du moyen terme, il faut tout d'abord noter une bonne nouvelle. L'Acoss avait jusqu'alors la possibilité de tirer dans la limite d'un plafond de 30 milliards d'euros pour financer les déficits des différentes branches du régime général. Désormais, l'Acoss ne devrait a priori pas et peut-être plus utiliser cette facilité de tirage puisqu'elle se refinancera sur les marchés pour la partie non reprise par la Cades. Le fait que l'Acoss ne soit plus positionnée comme emprunteur de moyen terme vis-à-vis de la Caisse des Dépôts représente une évolution très positive dans la mesure où l'Acoss n'est pas une "Cades bis". La loi de financement de la Sécurité sociale va toutefois créer des effets de décalage ou de report sur la Cades. En outre, il reste la ligne de *backup* et les dispositions de financement à court terme. Cette excellente nouvelle permet de revenir à un étiage complètement normal.

La seconde observation concerne l'évolution des dépôts des notaires. Il convient, en effet, de savoir si nous sommes dans une situation de "surcentralisation" durable ou non.

Les éléments conjoncturels sont d'abord d'ordre immobilier ou liés aux décès. La courbe des décès était sensiblement plus élevée au premier trimestre en raison des ravages de la grippe. Observer la situation du mois suivant, et pas uniquement celle en fin de trimestre, conduit tout de même à constater que les conditions d'écoulement des dépôts des notaires sont susceptibles de connaître une évolution qui donne une marge de manœuvre supplémentaire.

Ce constat est d'autant plus vrai que les banques et compagnies d'assurances seront soumises à une obligation de transfert au 1er janvier 2016 des avoirs bancaires et contrats d'assurance-vie en déshérence. Ces obligations conduiront à des dépôts supplémentaires en plus des dépôts des notaires. Il serait intéressant d'observer, à la fin du premier trimestre, si les conditions d'écoulement des dépôts des notaires ne se déforment pas dans un sens plus favorable

aux intérêts de la Caisse des Dépôts. Celle-ci pourrait ainsi disposer d'une plus grande disponibilité pour investir ou envisager un niveau d'émission de moyen terme inférieur à celui prévu.

Le CECR a aussi débattu du niveau d'information dont il dispose. La première sollicitation, qui devrait être assez facile à satisfaire, concerne le reporting du modèle prudentiel qui est maintenant tout à fait normé. Pour suivre l'évolution du risque de liquidité de la Section générale, il faudrait disposer de la situation à date, en l'occurrence au 30 septembre, et pas uniquement des limites et seuils d'alerte. La décision sur le programme d'émissions pourrait ainsi intégrer cette information au moment où elle est prise.

M. Lefas estime, par ailleurs, que la note, très bien élaborée, amène à reconsidérer la problématique de l'écart entre l'actif long terme et le passif long terme. Comme M. Mareuse l'a expliqué, il ne faut pas s'intéresser au solde investisseur, mais considérer le gap de liquidité dynamique. Il manque néanmoins quelques données, notamment au regard des informations communiquées aux investisseurs. Le document publié sur le site de la Caisse des Dépôts, datant de juillet 2015, comporte des indications utiles pour la Commission de surveillance à l'avenir : l'échéancier des programmes EMTN, la répartition des émissions par devise, les différents encours de *benchmark* et les *spreads* par rapport à l'*US Treasury* et l'OAT. Il est possible ainsi de connaître la situation précise des placements. Cette information mériterait d'être adjointe à celles fournies au CECR, puis à la Commission de surveillance lors de l'examen du programme d'émissions.

M. Lefas fait ensuite remarquer qu'il y a, dans la compréhension du modèle de la Caisse des Dépôts qui s'avère relativement compliquée pour les investisseurs, deux éléments déterminants pour la notation. Il s'agit de la garantie implicite de l'État et de l'absence de problème de liquidité. A cet égard, une agence de notation mentionne la possibilité pour la Section générale de solliciter le fonds d'épargne. Cette information révèle un défaut de compréhension du modèle de la Caisse des Dépôts qui opère une séparation stricte entre les deux sections. La Section générale et la section du Fonds d'épargne ne sont pas consolidées.

Pour terminer, M. Lefas insiste sur l'importance de l'échéance à venir dans les prochains mois concernant le programme de moyen terme pour ajuster les priorités pluriannuelles. À cette occasion, il serait utile de disposer d'une information enrichie. Tout d'abord, le tableau de financement des émissions permettrait d'appréhender la situation vis-à-vis des investisseurs institutionnels. Le tableau fourni dans le compte rendu comporte déjà des éléments intéressants. Toutefois, fournir un tableau de financement serait pertinent, à l'image de la pratique en vigueur à l'AFT en appui de son programme annuel d'émissions. La prévisibilité constitue un élément central pour s'installer durablement auprès des investisseurs, lesquels sont essentiellement des investisseurs institutionnels et prioritairement des banques centrales.

M. Mareuse signale que les informations complémentaires demandées sont disponibles et peuvent être fournies rapidement. La répartition par devise des émissions pourra, elle aussi, être communiquée. M. Mareuse attire cependant l'attention sur le fait que la presque totalité des émissions en devises sont « swapées ». Les cotations des émissions en devises sont donc intéressantes pour les investisseurs, car ils peuvent mesurer le rendement des titres Caisse des Dépôts libellés dans une devise qui les intéresse. Chaque devise dans laquelle la Caisse des Dépôts émet comporte un niveau de spread constaté sur le marché. Il s'agit du spread que perçoit l'investisseur lorsqu'il souscrit et non de celui payé par la Caisse des Dépôts qui « swape » en euros. Les informations du site sont plutôt destinées aux investisseurs et ne sont pas forcément les plus pertinentes en termes de pilotage.

M. Mareuse aborde ensuite le sujet de la relation avec le fonds d'épargne. Le point mentionné par M. Lefas figure bien dans le rapport d'analyse d'une agence de notation. La Caisse des Dépôts a pourtant à nouveau indiqué à cette agence la séparation des bilans qui est constamment expliquée aux agences et aux investisseurs : les deux bilans sont étanches, l'un constituant le compte propre de la Caisse des Dépôts et l'autre un bilan séparé. Ensuite, les investisseurs considèrent, en effet, qu'il existe une garantie implicite de l'État. Il s'agit bien d'une garantie implicite et non explicite.

M. Picq fait savoir qu'il se réjouit de l'évolution du rôle de la Commission de surveillance, qui ne se limite plus à une vision un peu notariale où il s'agissait d'enregistrer un programme d'émissions. Dans toute entreprise, la question de l'endettement est majeure. La situation a évolué en raison du prêt à la SFIL et l'indication que cet engagement, qui n'était pas banal, exposait la Caisse des Dépôts au regard critique des agences de notation. Or, celles-ci sont, bien entendu, sensibles à ce ratio d'endettement au regard de fonds propres un peu en difficulté à l'époque. Il y a deux ou trois ans, la nécessité d'un pilotage politique et stratégique assez fin au regard du niveau des fonds propres avait été évoquée lors des discussions sur le bon niveau d'émissions. La demande de M. Lefas s'inscrit pleinement dans le rôle de la Commission de surveillance. La Commission de surveillance est davantage sollicitée aujourd'hui par une vision moins notariale et plus stratégique. M. Picq ajoute que la Direction générale n'est pas la seule impliquée dans l'évolution des instruments de pilotage et de performance. La Commission de surveillance doit, elle aussi, disposer d'éléments permettant une analyse et des recommandations plus fines.

M. Lefas précise que sa remarque sur le fonds d'épargne fait référence à la notation Fitch du 12 janvier 2015.

M. Saintoyant constate que l'autorisation est donnée sur un programme d'émissions très supérieur aux besoins de financement réels. Les explications sont claires, mais l'écart est tellement significatif qu'il justifie des points réguliers en cours d'année pour ajuster les volumes d'émissions réels aux besoins de financement.

4 – PRÉVISIONS
de résultats social et consolidé pour 2015

M. Mareuse annonce que le résultat consolidé du Groupe attendu pour l'exercice 2015 s'établit à date à 1,68 milliard d'euros environ, tandis que les prévisions antérieures étaient proches de 1,8 milliard. Ces prévisions ont été revues à la baisse à hauteur d'environ 100 millions d'euros.

Cette évolution n'est pas liée à la composante récurrente, laquelle dépasse les prévisions antérieures et le réalisé de 2014 (+ 56 millions d'euros par rapport à 2014). Cette performance est plutôt une bonne surprise puisque le contexte de taux d'intérêt très bas pèse sur les capacités à dégager des résultats récurrents pour la Section générale, CNP Assurances et d'autres entités du Groupe. Dans l'ensemble, le résultat récurrent affiche une bonne résistance, notamment à la Section générale.

En revanche, le résultat exceptionnel (plus-values réalisées nettes de dépréciations) se situerait à un niveau inférieur aux précédentes prévisions : la composante exceptionnelle devrait atteindre 157 millions d'euros au lieu de 302 millions, soit une réduction de 145 millions. Cette révision à la baisse provient principalement de Bpifrance et Icade, dont les estimations de dépréciation d'actifs sont supérieures aux prévisions précédentes. L'ampleur de ces révisions doit toutefois être relativisée puisque le niveau de résultat reste proche de celui indiqué précédemment et assez proche du résultat 2014. Le résultat 2014 était pourtant soutenu par des éléments exceptionnels forts, s'agissant notamment de Bpifrance qui avait réévalué sa participation dans Orange, sa plus grosse participation, dopant ainsi les résultats du Groupe.

Le pôle Caisse des Dépôts (activités financières de la Section générale) devrait dégager 589 millions d'euros de contributions au résultat du Groupe, contre 640 millions d'euros en 2014. Ce recul par rapport à 2014 était prévu au regard des éléments exceptionnels de 2014, notamment les dividendes exceptionnels importants reçus du Groupe LVMH. Le niveau reste néanmoins très nettement supérieur aux 528 millions prévus initialement puisque l'estimation se situe autour de 590 millions. Les marges financières et notamment les marges de l'activité de trésorerie résistent mieux que prévu aux conditions de taux. Le pôle CNP Assurances affiche des résultats en ligne avec les prévisions et une progression d'environ 5 % par rapport à 2014. Le même constat est fait pour La Poste, avec une nette amélioration, puisque la participation dans cette entité avait été dépréciée en 2014. En revanche, les résultats de Bpifrance sont inférieurs aux prévisions, avec des dépréciations plus importantes que prévu. Le constat est le même pour le pôle immobilier avec Icade. Par ailleurs, l'amélioration des performances de Transdev et son redressement se confirment. Transdev devrait ainsi contribuer au résultat du Groupe à hauteur de 40 millions d'euros.

M. Mareuse évoque ensuite quelques faits marquants sur les revenus et charges de la Section générale.

Les revenus du portefeuille obligataire connaissent une baisse d'environ 60 millions d'euros, qui s'explique par les effets du niveau des taux sur les marchés. Cette évolution va se poursuivre dans les années à venir avec le remboursement progressif des obligations anciennes à taux élevés et leur remplacement par des titres à taux très faibles. Ainsi, les obligations arrivant actuellement à maturité ont des taux d'intérêt voisin de 4 % et sont remplacées par des obligations rapportant environ 1 %. Cette destruction de marge va se poursuivre dans les années à venir, même si les taux d'intérêt remontent un peu, puisqu'une hausse rapide et particulièrement importante de ces taux serait requise pour arrêter le mouvement.

Ensuite, les dividendes perçus (revenus des actions) ont diminué par rapport à 2014 en raison de la présence de dividendes exceptionnels très importants l'an passé. Cependant, si l'on extourne cet effet, le flux de dividendes reçus du portefeuille actions est en progression et présente une performance plutôt supérieure aux attentes.

La charge de rémunération des dépôts est stable. Elle enregistre la baisse des taux à 0,75 % le 1er octobre 2015, mais cette évolution est compensée par un accroissement de l'encours de dépôts.

S'agissant de la trésorerie, le résultat attendu s'élève autour de 120 millions d'euros, ce qui représente finalement une hausse significative par rapport à 2014 d'un peu moins de 100 millions d'euros. Ce résultat est aussi largement au-dessus des prévisions en raison notamment du recours à des financements courts sur le marché du dollar permettant de disposer de coûts de financement très négatifs, et donc de dégager des marges même en replaçant à un taux légèrement négatif. Par ailleurs, les charges financières sur les obligations diminuent. Ces obligations sont à taux variable et leur coût revient à 71 millions d'euros. Enfin, les revenus du prêt SFIL, lequel est également à taux variable, sont en diminution.

Compte tenu de ces différents éléments, du dégagement de plus-values sur des actifs immobiliers et d'une bonne performance du fonds Caisse des Dépôts valeurs moyennes investi en PME et ETI françaises cotées, le résultat de la Section générale est largement supérieur aux anticipations.

M. Mareuse souligne que Bpifrance devrait enregistrer des dépréciations plus importantes que prévu qui touchent notamment Vallourec et Areva dans le secteur de l'énergie. Bpifrance réalise, en revanche, d'importantes plus-values sur des valeurs comme Orange et Valeo. En outre, le dividende d'Orange reste une composante importante du résultat. La contribution de Bpifrance au résultat du Groupe devrait atteindre 310 millions d'euros au lieu de 480 millions en 2014, sachant que le niveau 2014 était particulièrement élevé en raison de la réévaluation de la participation dans Orange.

Icade connaît également des dépréciations d'actifs, lesquelles sont concentrées sur les parcs d'affaires et plus particulièrement ceux issus de Silic. Situés en périphérie de la région parisienne, ces parcs sont plus fortement impactés par la conjoncture que d'autres actifs. Les taux de vacance en hausse entraînent des loyers de présentation à des candidats locataires revus nettement à la baisse. Traduite dans l'expertise de ces biens, cette baisse conduit à des dépréciations importantes puisqu'il est question de montants dépassant 400 millions d'euros. Par ailleurs, certaines reprises de provisions devraient être constatées. Ainsi, la tour EQHO à la Défense, qui avait soulevé des inquiétudes et génère de lourdes dépréciations, se loue finalement dans de bonnes conditions avec un taux d'occupation de près de 90 %. Le montant de provisions reprises à ce titre atteint environ 150 millions d'euros. Le dégagement de plus-values représente un autre élément compensateur, en particulier celle de 126 millions réalisée sur un immeuble de bureaux vendu dans de très bonnes conditions. Au final, Icade affiche tout de même un niveau de pertes comptables relativement élevé. Globalement, l'ensemble Icade et Holdco (holding portant les participations dans Icade) apporterait une contribution négative au résultat du Groupe d'environ 100 millions d'euros. Le résultat atteignant environ 100 millions d'euros pour la SNI, l'ensemble du résultat apporté par le pôle immobilier devrait être proche de zéro en 2015. Une telle situation s'avère tout à fait exceptionnelle. Concernant le redressement de Transdev, déjà évoqué, M. Mareuse indique que les provisions constituées pour faire face au plan social de la SNCM devraient suffire pour couvrir les coûts en l'état actuel du dossier.

M. Mareuse fait ensuite part de la baisse attendue des résultats sociaux par rapport à 2014 en raison du dividende exceptionnel Bpifrance très substantiel (385 millions d'euros) dont le Groupe avait bénéficié en 2014. Le dividende exceptionnel s'élève en comparaison à 215 millions d'euros en 2015, soit 170 millions de moins qu'en 2014. À ce résultat s'ajoute la baisse des dividendes du portefeuille actions déjà mentionnée. Le résultat net social attendu s'élève ainsi à 1,094 milliard d'euros, contre 1,235 milliard en 2014. Hors dividendes exceptionnels Bpifrance, le résultat est

presque stable, puisqu'il passe de 850 à 879 millions d'euros entre 2014 et 2015. Ce résultat est obtenu après dotation au fonds pour risques bancaires généraux (FRBG). L'hypothèse retenue à ce stade est celle d'un mode de détermination de la dotation au FRBG identique à celui de 2014. L'affectation au FRBG du montant des plus-values sur actions dégagées nettes d'impôt sera examinée à nouveau lors de l'arrêté. Sous cette hypothèse, le résultat net social serait légèrement inférieur à 1,1 milliard d'euros et atteindrait 879 millions d'euros hors dividendes exceptionnels de Bpifrance. A règles constantes, l'assiette du versement à l'État sera définie sur la base de ce résultat de 879 millions d'euros. L'application des règles déterminées par les échanges de lettres 2010 devrait conduire à verser 75 % de ce montant, soit 644 millions d'euros (le montant au titre de 2014 versé en 2015 était de 637 millions d'euros).

M. Lefas fait savoir que le CECR a posé des questions sans dégager de conclusions négatives ou de conclusions qu'il soit justifié de rapporter à la Commission de surveillance. Plusieurs bonnes nouvelles méritent d'être soulignées. Tout d'abord, il s'agit de l'atterrissage plus favorable pour la Section générale et CNP Assurances. Ensuite, CDC Infrastructure affiche des prévisions de + 44 millions d'euros. La progression de Transdev constitue la meilleure nouvelle de l'année 2015, avec une amélioration du résultat opérationnel particulièrement significative, alors que la situation était mal engagée. La stratégie de la Direction générale de Transdev se voit donc confirmée dans les faits. En outre, aucune mauvaise nouvelle n'est à signaler concernant La Poste, même si cela ne signifie pas que la situation se soit réellement améliorée. Le pôle immobilier, fortement "immobilisateur" en fonds propres et en risques, atteint un résultat proche de zéro. Il faut espérer que la situation est temporaire sachant, par ailleurs, que pour la SNI, la Caisse des Dépôts a renoncé aux dividendes durant une période, pour rendre possibles les augmentations de capital.

M. Lefas revient ensuite sur le sujet du FRBG intervenant dans le résultat net social qui avait été discuté pour la dernière fois en avril 2015 au moment de l'arrêté des comptes. La Commission de surveillance avait alors souhaité que sa visibilité soit améliorée dans la durée, sans méconnaître pour autant son caractère discrétionnaire. Quoi qu'il en soit, il est important de disposer d'une certaine prévisibilité sur plusieurs années du rôle assigné au FRBG, compte tenu de l'analyse des risques. C'est aussi une indication utile pour l'État. Pour finir, la Commission de surveillance serait probablement intéressée de savoir si la loi de finances initiale intègre bien déjà la perspective d'atterrissage dans les recettes non financières, et d'en connaître le montant, le cas échéant.

M. Goua fait remarquer que le calcul de la rentabilité des fonds placés dans la BPI révélerait un taux assez faible. Il se déclare toujours fortement partisan de la dotation du FRBG. Il s'agit d'une sage précaution, car l'avenir est toujours incertain.

M. Gailly souhaite savoir si La Poste a couvert le risque relatif à Colipost et rappelle qu'une amende lui a récemment été infligée.

M. Silvent indique que l'amende particulièrement élevée infligée à La Poste n'est que très partiellement provisionnée puisque 100 millions d'euros n'ont pas été provisionnés. Les provisions se montent à 40 millions pour une amende totale de 145 millions, ce qui causera une dégradation du résultat à hauteur de 100 millions. En quote-part de la Caisse des Dépôts (26 %), cette dégradation représente 26 millions d'euros de moins. Sur le plan général, d'autres aléas peuvent, bien entendu, rendre la prévision encore un peu aléatoire et ce, dans les deux sens. Les éventuels aléas baissiers ne doivent pas être mésestimés.

M. Mareuse confirme qu'il existe plusieurs aléas. Le marché boursier est assez chahuté et particulièrement volatil sur cette dernière période de l'année. De manière globale, le portefeuille est plutôt bien provisionné. Toutefois, certaines valeurs sont soumises à un risque de dépréciation significatif. Cet aléa de marché concerne aussi bien la Caisse des Dépôts elle-même que Bpifrance. Concernant Icade, les niveaux de dépréciation restent à ce stade très estimatifs et sont susceptibles d'évoluer. En outre, d'autres sujets ont déjà été évoqués devant la Commission de surveillance comme le contentieux fiscal d'Icade en suspens.

M. Saintoyant s'accorde sur la nécessité de disposer d'éléments complémentaires permettant d'apprécier les modalités de détermination de la provision FRBG. Il ajoute que le résultat net hors dividendes Bpifrance et après dotation au FRBG aboutirait à un versement à l'État inférieur à ce que prévoit la loi de finances. Par ailleurs, ce résultat net est soumis à plusieurs aléas. Ainsi Bpifrance est soumis à des aléas significatifs en raison du risque de dépréciation de certaines participations. L'écart peut encore se creuser davantage.

M. Lemas indique qu'il convient de tenir compte du réel sachant qu'il s'agit de la dernière prévision. Il y a les risques évoqués par M. Mareuse et les risques de dépréciation sur certains actifs (parcs d'Icade et Bpifrance). Concernant le FRBG, une définition avait été recherchée avec l'accord de la Commission de surveillance pour éviter de fournir un chiffre aléatoire. La définition retenue correspondait aux plus-values nettes d'impôts sur actions dans les comptes sociaux, soit 83 millions d'euros en 2014. Le montant estimé sur cette base en 2015 représente environ 51 millions d'euros toutes choses égales par ailleurs. Compte tenu de l'évolution des paramètres (plus-values et impôt), le montant serait inférieur à celui de 2014.

M. Ménéménis souhaite un rappel sur les éléments ayant justifié le choix de ce mode de calcul.

M. Picq fait savoir que la formule avait été découverte plutôt que conçue.

M. Lemas indique que la Commission de surveillance avait accepté la formule existante.

M. Ménéménis relève que, si ce choix devait représenter une forme de règle pour l'avenir, il faudrait que ce soit pour de bonnes raisons.

M. Mareuse rappelle que les normes comptables ne comprennent aucune règle sur ce sujet. Il s'agit bien d'une décision à caractère discrétionnaire. Dans le modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts, les plus-values latentes constituent des ressources de capital économique pour la Caisse des Dépôts disponibles pour asseoir ses investissements au même titre que les fonds propres. Les programmes d'investissement sont donc basés sur les plus-values latentes disponibles et sur leur accroissement prévisionnel. La réalisation des plus-values implique ainsi une réduction du capital économique disponible. La dotation au FRBG du montant des plus-values réalisées représente ainsi, d'une certaine manière, un moyen de maintenir le capital économique disponible.

M. Lefas estime utile de poursuivre une réflexion, d'une part, au regard des prévisions d'atterrissage et en connaissant, d'autre part, de manière rétrospective, sur plusieurs années, les effets que la règle aurait eus. Bien que discrétionnaire, cette décision implique un échange préalable entre le Directeur général et la Commission de surveillance.

DÉLIBÉRATION

RELATIVE AU RENOUVELLEMENT DU MANDAT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Conformément aux dispositions de l'article L. 518-15-1du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance désigne les commissaires aux comptes et leurs suppléants, sur proposition du Directeur général.

Lors de sa séance du **16 décembre 2015**, la Commission de surveillance a désigné les cabinets :

- Mazars ;
- PriceWaterhouseCoopers,

comme commissaires aux comptes de la Caisse des Dépôts pour les exercices 2016 à 2021.

AVIS

RELATIF À LA DEMANDE DE DÉROGATION DES DÉLAIS DE REMISE DES ÉTATS RÈGLEMENTAIRES DE LA CAISSE DES DÉPOTS

Conformément à l'instruction de l'Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR) du 29 septembre 2010, la Commission de surveillance a la possibilité de demander une dérogation des délais de remise des états réglementaires.

Lors de sa séance du **16 décembre 2015**, la Commission de surveillance a donc sollicité l'autorisation du Secrétaire général de l'ACPR visant :

- au maintien de la demande de délai dérogatoire pour la remise des états COREP, des états FINREP et des blocs SURFI (PMV_LATEN et IMPLANTAT) à 4 mois après l'échéance au lieu de 3 mois après l'échéance de juin et de 2 mois après celle de décembre 2016,
- à l'inscription des blocs SURFI, portant sur la présentation des résultats et leurs répartitions, parmi les états concernés par la demande de délai dérogatoire supra ;
- à la prise en compte de la demande de délai dérogatoire pour la remise du bloc SURFI RESU_REPA émis par le Fonds d'épargne qui ne peut intervenir qu'après la publication du décret pris en application de l'article R. 221-11 du Code monétaire et financier.

M. Picq demande à M. Mareuse de rappeler l'impact que représentent 100 points du CAC 40. Par rapport aux prévisions d'atterrissage présentées, le niveau du CAC 40 se situe actuellement à 300 points en dessous.

M. Mareuse répond que l'impact sur le niveau des plus-values latentes est très fort, celles-ci étant particulièrement élastiques au niveau des marchés. En revanche, il n'existe globalement pas d'impact sur le résultat dans la mesure où le portefeuille est bien provisionné. Cela n'exclut pas néanmoins un impact titre par titre. Il est donc très difficile de quantifier le montant. En outre, il est impossible de fournir une règle décrivant les impacts, car une baisse très concentrée sur certains secteurs peut faire rentrer quelques valeurs dans des zones de dépréciation dites « durables », qui obligent à inscrire ces dépréciations dans les comptes tandis que le portefeuille afficherait encore globalement une plus-value significative.

M. Goua observe que M. Mareuse avait indiqué que le niveau du CAC 40 à partir duquel des problèmes de provisionnement global du portefeuille commenceraient à se poser, est relativement lointain.

M. Mareuse le confirme.

5 – RENOUVELLEMENT du mandat des commissaires aux comptes et demande de dérogation des délais de remise des états réglementaires à l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)

Mme Gautier indique que la Caisse des Dépôts a lancé un appel d'offres à l'été 2015 pour renouveler le Collège des commissaires aux comptes. La Commission consultative de sélection réunie le 20 novembre 2015 a salué la qualité de l'ensemble des dossiers examinés. Il a été proposé la nomination des cabinets Mazars et PricewaterhouseCoopers qui sont les Commissaires aux comptes actuels.

M. Lefas souhaite faire plusieurs remarques suite à la réunion du CECR.

Tout le choix de reconduire le couple Mazars/PricewaterhouseCoopers est d'autant plus judicieux que Mazars est l'un des deux commissaires aux comptes de l'AFD. Le regard croisé d'un collège comprenant, d'une part, Mazars et, d'autre part, un cabinet qui n'est pas commissaire aux comptes de l'AFD sera d'une grande aide.

Ensuite, les règles bruxelloises transposées en droit français imposent aux cabinets d'audit de ne pouvoir cumuler auprès d'un même client les activités de conseil et de commissariat aux comptes. Les arbitrages requis de ce fait ne sont pas forcément ceux donnant le plus large éventail de choix puisqu'Ernst & Young et Deloitte ont considéré plus intéressant d'intervenir en tant que conseil sur des travaux ciblés de la Caisse des Dépôts plutôt que comme commissaire aux comptes.

Enfin, M. Lefas indique que le CECR a constaté que la Commission de surveillance dispose de l'autorité de nomination des commissaires aux comptes, mais n'approuve pas les comptes.

Mme Gautier fait part de la transmission, en CECR, d'une note qu'elle a signée avec M. Mareuse demandant des délais dérogatoires pour les états COREP, FINREP et SURFI produits respectivement par la DRCI et par la Direction de la comptabilité. Les délais demandés sont identiques à ceux de l'année précédente, sachant que des discussions ont déjà eu lieu à l'été 2015 sur le passage à Bâle 3, à l'occasion duquel l'Établissement fera des efforts pour réduire ses délais.

M. Goua précise que la demande de dérogation est assortie de l'engagement de tout mettre en œuvre pour être plus performant qu'habituellement, tout en soulignant que ce qui est demandé paraît néanmoins difficilement réalisable.

M. Lefas ajoute que l'échange a aussi permis de faire un point sur l'état des travaux de préparation du troisième décret. Certains arbitrages restent à rendre, s'agissant des conditions de transposition de l'arrêté de novembre 2014 qui s'applique aux banques et remplace le 97-02. Il conviendra de traiter ce point conjointement à la révision du règlement intérieur.

6 – CONVENTIONS
nouvelles ou avenants Programme d'investissements d'Avenir (PIA)

Présentation de la nouvelle convention Fonds de fonds de retournement - Caisse des Dépôts opérateur/Bpifrance gestionnaire

Mme Duprat-Briou explique que la mise en place du fonds de fonds de 75 millions d'euros a été décidée pour répondre à un besoin de marché suite au constat de l'absence de fonds de retournement en France capable d'engager des tickets de 5 à 20 millions d'euros. Le Fonds de fonds de retournement répond à ce besoin et cible des fonds d'environ 100 millions d'euros. Bpifrance investira en compte propre également dans les mêmes proportions. Aux 75 millions d'euros de la convention du Fonds de fonds de retournement s'ajoutent 75 millions d'euros de Bpifrance pour compte propre. La convention sera opérée par la Caisse des Dépôts en s'appuyant sur Bpifrance comme gestionnaire pour garder une cohérence dans l'instruction. Le mode opératoire est déjà bien en place et s'appuie sur les mêmes équipes côté CGI et côté Caisse des Dépôts.

M. Goua remarque que la nouvelle convention Fonds de fonds de retournement soulève certaines questions quant aux raisons ayant amené à préférer ce choix plutôt que l'investissement direct.

Mme Duprat-Briou répond que le projet était d'aider à l'émergence d'une industrie de fonds de retournement privé, et non de s'y substituer. L'intervention sur la base d'un fonds de fonds était plus pertinente à cet égard. L'objectif est d'attirer les investisseurs privés, lesquels interviendront à pari passu avec le fonds de retournement.

M. Lemas souligne qu'il s'agit d'une décision gouvernementale (PIA). M. Macron, a souhaité aller dans le sens de la création ou du développement de fonds de retournement en France. Celui-ci a réussi à convaincre le PIA et donc le CGI, qui n'y était pas forcément très favorable, de contribuer à la création de ce fonds de fonds. La mécanique veut que le fonds de fonds lui-même soit ensuite donné en gestion par la Caisse des Dépôts à la BPI pour disposer d'un fonds de retournement entre les mains de cette dernière.

Mme Duprat-Briou précise que la BPI investira dans des fonds de retournement.

M. Lemas ajoute que cette dynamique correspond à la doctrine de la BPI sur les fonds de fonds depuis l'origine.

M. Saintoyant explique que le choix du fonds de fonds de retournement repose effectivement sur la volonté de structurer le secteur du fonds de fonds. L'objectif est de créer une offre privée dans ce domaine. Ensuite, le risque que l'intervention publique soit requalifiée d'aide d'État est tout de même significatif en matière de retournement. Passer par des fonds de fonds, et donc finalement par des tickets minoritaires et en impliquant d'autres acteurs, permet de limiter ce risque de manière assez conséquente. Le choix est également d'ordre politique : la sphère publique souhaite éviter d'être en première ligne dans la gestion d'opérations de retournement parfois compliquées à mettre en œuvre.

M. Vincent s'enquiert des raisons justifiant de faire appel au PIA.

M. Lemas répond que l'intervention du PIA ne le choque pas et que le choix relève du Gouvernement.

Mme Grosskost demande si des critères de choix s'appliqueront à l'intervention du fonds de fonds en termes de secteur.

Mme Duprat-Briou répond que les critères de choix porteront sur la taille et la situation du fonds, sans ciblage d'un domaine particulier.

M. Picq interroge Mme Duprat-Briou au sujet de l'articulation avec l'action de Bpifrance. La note mentionne, en effet, que la Caisse des Dépôts sera opérateur et Bpifrance gestionnaire et que le règlement précisera l'articulation avec les actions fonds de fonds. Il est ensuite indiqué qu'« *une règle différente pourra être établie entre les projets portés par des équipes avec lesquelles Bpifrance est déjà en relation d'affaires et les autres* ». M. Picq souhaite des explications sur ces règles, la raison pour laquelle le futur est utilisé et la nature des problèmes anticipés (conflits d'intérêts ou autre). Il souhaite également connaître la responsabilité de l'opérateur dans le cadre de ce montage. Le gestionnaire sera en charge de la gestion et le comité de pilotage de la surveillance. Il reste à préciser le rôle de l'opérateur et à définir dans quelle mesure il pourrait être impliqué en cas de risque pris par le gestionnaire Bpifrance.

Mme Duprat-Briou fait savoir que la demande semble effectivement venir de Bpifrance pour prévenir les conflits d'intérêts. Bpifrance souhaitait se réserver la possibilité de fixer des règles en cas de problème.

M. Picq en déduit que le problème n'est pas avéré pour l'heure.

Mme Duprat-Briou le confirme. Ensuite, la Caisse des Dépôts souscrit en tant qu'opérateur, puis Bpifrance assure la gestion. La responsabilité du gestionnaire incombe aux équipes de gestion.

AVIS

SUR LES CONVENTIONS NOUVELLES OU AVENANTS DU PROGRAMME D'INVESTISSEMENTS D'AVENIR (PIA)

- Fonds de fonds de retournement,
- Développement de l'économie numérique,
- Capital risque – développement technologique,
- Innovation numérique pour l'excellence éducative

Fonds de fonds de retournement

Lors de sa séance du **16 décembre 2015**, la Commission de surveillance a examiné la convention PIA pour le fonds de fonds de retournement.

En premier lieu, la Commission de surveillance se félicite de la concrétisation d'une initiative en matière de retournement qu'elle avait appelée de ses vœux, aux côtés des pouvoirs publics, pour apporter des solutions viables aux entreprises qui disposent d'un potentiel de carnet de commandes, mais qui traversent des difficultés conjoncturelles.

Toutefois, elle s'interroge sur le montant de l'enveloppe financière dédiée, eu égard aux besoins. Elle s'interroge surtout sur la pertinence du choix du PIA comme véhicule d'intervention en soulignant, à nouveau, la complexité du dispositif.

En effet, les interventions en retournement nécessitent des compétences managériales en matière de restructuration et des expertises industrielles qui ne sont pas habituelles dans les sociétés de gestion amenées à gérer des fonds.

L'intervention à travers un fonds ne facilitera pas, non plus, le cas échéant, de faire entrer des industriels du secteur concerné dans le tour de table.

La Commission de surveillance donne un avis favorable sur cette convention qui représente un premier pas dans ce champ d'intervention nécessaire au redressement de l'économie du pays, mais n'est pas convaincue par le mode d'intervention retenu ni par son montant. Elle souhaite, en conséquence, une évaluation par la BPI courant 2016, afin d'envisager les évolutions nécessaires, le cas échéant, pour la montée en puissance du dispositif.

La Commission donne, par ailleurs, un avis favorable sur les conventions et avenant suivants :

- la nouvelle version de la convention entre l'État et la Caisse des Dépôts relative à la gestion des fonds du Programme d'Investissements d'Avenir (action "développement de l'économie numérique") et du Plan France Très Haut Débit,
- l'avenant à la convention "Capital risque – développement technologique" Caisse des Dépôts opérateur/Bpifrance gestionnaire,
- la nouvelle convention "Innovation numérique pour l'excellence éducative".

Notes sur les conventions ou avenants concernant :
- la nouvelle version de la convention entre l'État et la Caisse des Dépôts relative à la gestion des fonds du Programme d'Investissements d'Avenir (« action développement de l'économie numérique ») et du Plan France Très Haut Débit,
- l'avenant à la convention « Capital risque - développement technologique » Caisse des Dépôts opérateur/Bpifrance gestionnaire,
- la nouvelle convention « Innovation numérique pour l'excellence éducative ».

Ces conventions n'amènent pas de remarque ou de question de la part de la Commission de surveillance.

7 – PROJET
de décret relatif au financement des mandataires judiciaires à la protection juridique des majeurs (*circularisation*)

M. Goua indique qu'aucune question ni observation n'a été formulée sur le projet de décret relatif au financement des mandataires judiciaires à la protection juridique des majeurs.

8 – QUESTIONS D'ACTUALITÉ

AFD

M. Lemas propose de revenir sur l'évolution du dossier relatif à l'AFD et communiquer à la Commission de surveillance les informations à sa disposition à ce stade. Dans la phase actuelle, l'interministériel fonctionne et la Direction du Trésor est en lien avec le préfigurateur.

Il précise, au préalable, que les éléments qu'il va développer ne sont en aucun cas formalisés et qu'aucune décision n'a encore été prise. Cette précision lui semblait nécessaire pour éviter de placer le représentant du Trésor dans une position inconfortable. Il lui semblait néanmoins important d'informer les membres de la Commission de surveillance de l'état des réflexions en cours.

M. Lemas rappelle que deux hypothèses avaient été identifiées. La première était l'hypothèse du troisième bilan, qui avait la préférence de la Commission de surveillance, même si elle impliquait un travail substantiel à réaliser. La seconde, reposait sur l'hypothèse d'une filiale.

Une troisième option semble désormais de dessiner qui constitue une sorte

d'objet administratif et financier inédit et mal identifié. Le statut serait différent de celui d'une société anonyme filiale ; ce serait plutôt un établissement public de l'Établissement public, essentiellement dirigé par l'État, avec la caractéristique d'être « *logé au sein de la Caisse des Dépôts* » pour reprendre les termes utilisés dans les discussions interministérielles. Cette idée séduit de nombreux acteurs au regard des caractéristiques qu'elle présente. Tout d'abord, l'État ferait son affaire de la recapitalisation de l'AFD, comme il aurait pu le faire il y a plusieurs années. Il s'agit d'une bonne nouvelle. Néanmoins, cette évolution éloignerait de l'ambition évoquée par le Président de la République de créer une synergie entre les deux maisons. C'est pourquoi il est envisagé de créer une synergie approfondie, donc totalement artificielle, en créant un établissement public, dont le statut reste à préciser, également dirigé par l'État. Cet établissement serait logé à la Caisse des Dépôts, celle-ci ne disposant toutefois d'aucune responsabilité particulière à son égard. L'expression de « mère porteuse » ou de « père porteur » se prête bien à la description d'un tel dispositif, avec tout de même une interrogation quant à sa viabilité. En outre, il convient de souligner que cette solution est le fruit d'un compromis de compromis. Elle rassure l'AFD quant à son devenir, confirme au ministère des finances que l'AFD continuera à être contrôlée comme aujourd'hui et, enfin, elle établit un lien – purement formel - avec la Caisse des Dépôts, point auquel le Quai d'Orsay est très attaché.

M. Lemas fait part de ses doutes sur la faisabilité de la mise en place d'un établissement public dirigé par l'État au sein de la Caisse des Dépôts. L'interministériel travaille autour de cette idée et la Caisse des Dépôts s'efforce de démontrer que ce schéma va significativement à l'encontre des orientations fixées par la Commission de surveillance. De plus, cette voie risque de remettre en cause toute logique de synergie. Si l'AFD était recapitalisée et poursuivait ensuite sa vie de manière autonome en conservant sa gouvernance actuelle, ce serait une très bonne nouvelle pour la Caisse des Dépôts. Cette dernière n'aurait alors plus rien à voir avec l'AFD en dehors des travaux de partenariats pouvant être engagés dans le cadre de conventions.

M. Lemas observe que la démarche interministérielle rend difficile l'expression du point de vue de la Caisse des Dépôts qui n'est sollicitée qu'au terme du processus, alors même qu'elle serait légitime à participer aux échanges en amont. En tout état de cause, il relève qu'un consensus semble se former au sein de l'État et qu'il ne recueillera pas, à ce stade, l'accord de la Caisse des Dépôts.

M. Goua rapporte avoir été approché par le président des sociétés immobilières des DOM (Sidom). Cet établissement porte la majorité des organismes HLM situés dans les DOM TOM, le complément étant souvent propriété des collectivités. L'État aurait décidé de se retirer des Sidom et refusé la proposition des collectivités de les racheter, préférant une privatisation presque complète. Il semble que le système alors avancé pour éviter la privatisation est celui évoqué par M. Lemas.

M. Lemas explique que les Sidom sont des sociétés de type HLM, mais avec une forme juridique SEM dans les différents départements ou territoires outre-mer. La situation juridique de ces sociétés est équivalente tandis que leurs situations financières sont très diverses. Ainsi, la société située en Guyane est dans une situation très difficile, alors que d'autres ont une situation plus favorable. Le débat est très ancien : il s'agit de décider si l'AFD, la Caisse des Dépôts ou les deux pourraient se substituer à l'État dans le capital des Sidom. La Caisse des Dépôts avait pris une position ouverte dès lors que l'État aurait assaini la situation en Guyane sur les plans juridique, financier et pénal, le cas échéant. Toutefois, l'intervention de la Caisse des Dépôts présentée par le ministère de l'outre-mer et par d'autres de manière un peu maladroite avait laissé croire aux prémices d'une privatisation. La Caisse des Dépôts était donc en train d'expliquer aux acteurs d'outre-mer qu'il ne s'agit pas d'une privatisation et que cette évolution représente plutôt une bonne nouvelle pour eux. Le dossier avait été placé en attente au moment de l'annonce du rapprochement entre l'AFD et la Caisse des Dépôts. Il avait alors été expliqué qu'il s'agissait d'un sous-objet, bien qu'important, qui serait traité, le moment venu, dans le cadre du rapprochement entre la Caisse des Dépôts et l'AFD. Un traitement en amont n'avait aucun sens. Il convient de distinguer deux voies possibles. L'orientation pourrait se confirmer en direction d'une AFD intégrée aux conditions définies en matière de gouvernance, de modèle prudentiel et de gestion des personnels à la Caisse des Dépôts. L'autre voie serait le maintien d'une AFD « *stand alone* » avec des liens amicaux avec la Caisse des Dépôts. Dans ce cas, la Caisse des Dépôts n'aurait évidemment plus aucune raison de continuer à s'occuper des Sidom. M. Lemas estime que le rapprochement permet de faire plus et mieux avec une synergie et une perspective de développement en faveur des pays en développement et de l'outre-mer. La réforme défendait également une telle logique : faire ensemble, créer des synergies, faire plus et mieux. De toute évidence, l'administration a fait un choix conforme à l'usage, entre faire plus et mieux avec la Caisse des Dépôts ou conserver le fonctionnement antérieur dans le cadre de la tutelle traditionnelle exercée par Bercy et, pour une part limitée, par le Quai d'Orsay. Il lui semble malheureusement que finalement c'est la reconduction de la situation actuelle qui va être retenue alors qu'il existait une opportunité de refonder en profondeur le dispositif.

M. Ménéménis demande confirmation que le scénario est bien celui d'un pure juxtaposition.

M. Lemas se déclare incapable de répondre puisqu'il ne dispose pas d'autres informations que celles qu'il a présentées. Il lui semble qu'il s'agit, en effet, d'un scénario de pure juxtaposition. En dehors d'un tel scénario, la première possibilité serait que la Caisse des Dépôts soit appelée à entrer au capital de l'objet constitué, ce qui reviendrait au schéma d'une filiale ne disposant pas de capital. L'autre possibilité serait de proposer à la Caisse des Dépôts de prendre un siège ou deux au sein de l'objet constitué. Cette solution ne présenterait presque aucun intérêt en comparaison de la signature, le cas échéant, d'une convention pour définir les meilleures conditions possibles de travail partenarial.

Bicentenaire de la Caisse des Dépôts

M. Bachy rappelle qu'il avait fait le 14 octobre 2015, à la Commission de surveillance une présentation sur le Bicentenaire. Suite aux remarques de la Commission, le Directeur général lui a demandé d'apporter certaines modifications pour rejoindre les préoccupations formulées.

Tout d'abord, celle-ci avait fait part de son souci de réaliser des économies. La cérémonie des vœux et la cérémonie du Louvre ont donc été regroupées sur une seule journée, le 12 janvier 2016. Cette journée sera désignée comme la journée de lancement du bicentenaire. De plus, la journée a été repensée pour la rendre plus ouverte sur l'extérieur. Il y aura, bien sûr, de nombreux collaborateurs, qui ont déjà répondu positivement à l'invitation. L'invitation a, par ailleurs, été ouverte aux acteurs travaillant avec la Caisse des Dépôts qui

devaient être invités à la journée du Louvre du mois d'avril 2016, soit essentiellement des parlementaires, des grands élus et l'ensemble des parties prenantes. L'invitation a aussi été ouverte aux acteurs pour lesquels la Caisse des Dépôts travaille :
- les jeunes, puisque ce Bicentenaire vise à se projeter dans l'avenir,
- les représentants de l'économie sociale et solidaire, puisque celle-ci représente en quelque sorte la marque de fabrique de la Caisse des Dépôts,
- les *startups*, pour affirmer une préoccupation constante en faveur de l'innovation.

Cette journée sera peut-être marquée par la présence du Président de la République, ce qui lui donnerait une nature encore différente. La presse sera bien évidemment invitée pour valoriser encore un peu plus l'action de la Caisse des Dépôts.

Ensuite, le colloque historique prévu en avril 2016 sera maintenu à la même date. La dimension de cet événement sera toutefois amoindrie par les nouvelles modalités de la journée du 12 janvier 2016. Cet événement se tiendra à la Maison de la Chimie et non plus au Louvre, ce qui permet des économies substantielles. Les dépenses associées à la journée du 12 avril sont ainsi ramenées à 2,2 millions d'euros, soit une économie totale d'environ 800 000 euros. En revanche, les dépenses de sécurité vont augmenter en raison des exigences imposées suite aux attentats et en raison de l'éventuelle venue du Président de la République lors de la journée du 12 janvier 2016.

M. Bachy rappelle également que le Directeur général a décidé de supprimer les cérémonies de vœux de l'ensemble des directions en 2016, permettant des économies à hauteur de 500 000 euros sur ces dépenses habituelles. En conséquence, l'économie totale s'élève à 1,7 million d'euros. Un chiffre précis sur les dépenses totales pourra être fourni à la rentrée 2016.

M. Bachy indique que la Commission de surveillance avait aussi exprimé le souhait de faire plus fortement apparaître l'utilité de la Caisse des Dépôts. Une réflexion a été engagée avec Odile Renaud-Basso qui porte notamment sur l'utilité du Livret A. Un événement pourrait ainsi être organisé en juin 2016 autour de l'utilisation qui est faite du Livret A. Il est également envisagé de lancer une campagne grand public dans la presse quotidienne régionale ou dans Le Parisien et sur les réseaux sociaux pour montrer l'utilité au quotidien et pour les Français du Livret A.

M. Picq interroge le Directeur général sur la possibilité de monter une opération permettant d'utiliser le théâtre des Champs-Élysées pour une action de communication vis-à-vis des jeunes des banlieues et des meilleurs éléments des collèges en difficulté. L'événement aborderait des thèmes comme la culture et l'éducation.

M. Bachy précise que le théâtre des Champs-Élysées réalise déjà des actions en direction des jeunes chaque année.

M. Goua remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 18 heures 50.

Le Président de Séance
Marc Goua

THÈMES

2015

THEMES	DATES
Accord CNP Assurances et La Banque Postale	9 décembre 2015
ACPR	6 mai 2015
	16 décembre 2015
Actualisation des mandats des dirigeants	6 mai 2015
Administrateurs et mandataires judiciaires	22 juillet 2015
AFD	9 septembre 2015
	14 octobre 2015
	18 novembre 2015
	16 décembre 2015
AGA (Attribution gratuite d'actions)	11 février 2015
Agence française de développement (AFD)	9 septembre 2015
	14 octobre 2015
	18 novembre 2015
	16 décembre 2015
Agence Nationale de la Recherche (ANR)	17 juin 2015
Aide à la réinsertion familiale et sociale des anciens migrants dans leur pays d'origine et création du fonds de gestion (ARFS) (projet de décret relatif à l')	1er juillet 2015
Aide à la trésorerie en faveur des éleveurs (dispositif d')	22 juillet 2015
AJMJ	22 juillet 2015
ANR (Agence nationale de la recherche)	17 juin 2015
ARFS (projet de décret relatif à l'aide à la réinsertion familiale et sociale des anciens migrants dans leur pays d'origine et à la création du fonds de gestion)	1er juillet 2015
Arrêté d'organisation	18 février 2015
Attribution gratuite d'actions (AGA)	11 février 2015
Audit	25 mars 2015
	4 novembre 2015
Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR)	6 mai 2015
	16 décembre 2015
BEI	17 juin 2015
	21 octobre 2015
Bicentenaire de la Caisse des Dépôts	14 octobre 2015
	16 décembre 2015
Bpifrance	11 février 2015
Budget	8 avril 2015
	14 octobre 2015
	16 décembre 2015
Caisse générale (CG)	22 juillet 2015
CDA (Compagnie des Alpes)	21 octobre 2015
CDC Arkhinéo	4 novembre 2015
CDC Biodiversité	3 juin 2015
CDC Climat	3 juin 2015
CDC Entreprises	11 février 2015
CDC Fast	4 novembre 2015
CDC International Capital	21 octobre 2015
CG-DEOF	22 juillet 2015

THEMES	DATES
Club Med	11 février 2015
CNP Assurances	15 juillet 2015
	9 décembre 2015
CNR (Compagnie Nationale du Rhône)	30 septembre 2015
Commissaires aux comptes	16 décembre 2015
Commissionnement des réseaux collecteurs	18 novembre 2014
Communication et Mécénat	20 mai 2015
	3 juin 2015
Compagnie des Alpes (CDA)	21 octobre 2015
Compagnie Nationale du Rhône (CNR)	30 septembre 2015
Comptes bancaires inactifs et fonds d'assurance en déshérence (projet de décret relatif aux)	1er juillet 2015
Comptes et résultats (Section générale)	8 avril 2015
Comptes semestriels	14 octobre 2015
Comptes sociaux et consolidés	8 avril 2015
Conventions	25 mars 2015
	15 avril 2015
	22 juillet 2015
	16 décembre 2015
Convention avec l'État relative au fonds de financement de la transition énergétique	25 mars 2015
Convention PIA	22 juillet 2015
	4 novembre 2015
	16 décembre 2015
Convention sur démonstrateurs de la ville durable	4 novembre 2015
Convention "ville de demain" avenant – PIA	15 avril 2015
Cour des comptes	11 février 2015
	20 mai 2015
Création d'un fonds d'accélération sur les biotechnologies santé	22 juillet 2015
CRIS	8 avril 2015
DDTR (Direction du Développement Territorial et du Réseau)	6 mai 2015
Déclinaison feuille de route TEE	3 juin 2015
Décrets (projets de)	22 avril 2015
	3 juin 2015
	1er juillet 2015
	9 septembre 2015
	18 novembre 2015
	9 décembre 2015
	16 décembre 2015
DEOF	22 juillet 2015
Dépôts des notaires et des administrateurs et mandataires judiciaires –AJMJ- (taux des)	22 juillet 2015
Dérogation des délais de remise des états règlementaires à l'ACPR	16 décembre 2015
Détermination du versement à l'État	8 avril 2015

THEMES	DATES
Direction de l'investissement et du développement local (DIDL)	6 mai 2015
Direction de l'Exécution des Opérations Financières (DEOF)	22 juillet 2015
DIDL (Direction de l'Investissement et du Développement local)	6 mai 2015
Direction des Relations institutionnelles, internationales et européennes (DRIIE)	1er juillet 2015
Direction des Retraites et de la Solidarité (DRS)	20 mai 2015
Direction des Ressources Humaines	9 décembre 2015
Direction des Services bancaires (DSB)	25 mars 2015
Direction du Développement territorial et du Réseau (DDTR)	6 mai 2015
Direction du Réseau et des Territoires (DRT)	6 mai 2015
Dispositif d'aide à la trésorerie en faveur des éleveurs	22 juillet 2015
Dispositions financières applicables aux installations classées (projet de décret)	3 juin 2015
DRIIE	1er juillet 2015
DRT	6 mai 2015
DRS	20 mai 2015
DSB	25 mars 2015
Egis	11 février 2015
	18 novembre 2015
Election du Président de la Commission de surveillance	15 juillet 2015
Eleveurs (dispositif d'aide à la trésorerie en faveur des)	22 juillet 2015
Emissions de la Section générale (programme d')	16 décembre 2015
Emprunt BEI	21 octobre 2015
Enveloppe spéciale Transition énergétique	9 décembre 2015
États règlementaires à l'ACPR (remise des)	16 décembre 2015
Exécution budgétaire	8 avril 2015
Export (garanties publiques à l')	22 juillet 2015
FABS (fonds d'accélération sur les biotechnologies santé)	22 juillet 2015
Financement des mandataires judiciaires à la protection juridique des majeurs (projet de décret)	16 décembre 2015
Fonds d'accélération sur les biotechnologies santé (FABS)	22 juillet 2015
Fonds d'épargne	8 avril 2015
	15 avril 2015
	22 avril 2015
	3 juin 2015
	17 juin 2015
	1er juillet 2015
	14 octobre 2015
	9 décembre 2015

THEMES	DATES
Fonds de financement de la transition énergétique (convention avec l'État relative au)	25 mars 2015
Fonds de transition énergétique	15 juillet 2015
France Brevets	11 février 2015
Garanties publiques à l'export	22 juillet 2015
Icade	18 février 2015
	25 mars 2015
	18 novembre 2015
	9 décembre 2015
ICDC	4 novembre 2015
Information, par les investisseurs institutionnels, des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans leur politique d'investissement (projet de décret)	9 décembre 2015
Installations classées (projet de décret relatif aux dispositions financières applicables aux)	3 juin 2015
Intérêts versés sur les sommes consignées	17 juin 2015
Instituts de la Transition Energétique – projet de convention État/ ANR/CDC	17 juin 2015
La Banque Postale	9 décembre 2015
La Poste	9 septembre 2015
Livrets épargne règlementée	18 novembre 2015
Logement (SNI)	22 juillet 2015
Loi Macron	28 janvier 2015
Mandats des dirigeants (actualisation des)	6 mai 2015
Mandat des Commissaires aux comptes (renouvellement)	16 décembre 2015
Mécénat (Communication et)	20 mai 2015
	3 juin 2015
Mines (projet de décret relatif au régime spécial de Sécurité sociale dans les)	1er juillet 2015
Modèle prudentiel (revue du)	28 janvier 2015
	1er juillet 2015
	30 septembre 2015
Niveaux des fonds propres –Section générale-	22 avril 2015
Nominations	15 avril 2015
Notaires et administrateurs et mandataires judiciaires	22 juillet 2015
Notes de conjoncture	28 janvier 2015
	22 avril 2015
	22 juillet 2015
	21 octobre 2015

THEMES	DATES
Partenariat BEI	17 juin 2015
Perspectives stratégiques et financières à moyen terme	15 avril 2015
PIA (Programme d'Investissements d'Avenir)	15 avril 2015
	20 mai 2015
	22 juillet 2015
	4 novembre 2015
	16 décembre 2015
Point Ressources humaines	9 décembre 2015
Politique d'investissement (portefeuilles d'actifs de l'EP et)	15 avril 2015
Portefeuilles d'actifs de l'EP et politique d'investissement	15 avril 2015
Prélèvement de l'État sur le Fonds d'épargne (projet de décret fixant le montant du)	3 juin 2015
Préparation du troisième décret	1er juillet 2015
Prestations de serment	28 janvier 2015
Prévisions de résultats social et consolidé	15 juillet 2015
	16 décembre 2015
Programme d'émissions de la Section générale	16 décembre 2015
Programme de transformation des SI	4 novembre 2015
Programme de travail de la Commission de surveillance	9 décembre 2015
Projet de budget de l'Établissement public pour 2016	16 décembre 2015
Projet de convention État/ANR/Caisse des Dépôts	17 juin 2015
Projets de décrets	22 avril 2015
	3 juin 2015
	1er juillet 2015
	9 septembre 2015
	18 novembre 2015
	9 décembre 2015
	16 décembre 2015
Protection sociale des sapeurs-pompiers volontaires en cas d'accident survenu ou de maladie contractée en service (projet de décret relatif à la)	9 septembre 2015
Quick	30 septembre 2015
Rapport au Parlement	17 juin 2015
Régime spécial de Sécurité sociale dans les mines (projet de décret relatif au)	1er juillet 2015
Réhabilitation des friches industrielles (projet de décret)	22 avril 2015
Ressources Humaines	9 décembre 2015

THEMES	DATES
Résultats social et consolidé	11 février 2015
	15 juillet 2015
	16 décembre 2015
Revue du modèle prudentiel	28 janvier 2015
	1er juillet 2015
	30 septembre 2015
Risques et contrôle interne	6 mai 2015
	21 octobre 2015
Sapeurs-pompiers (projet de décret relatif à la protection sociale des)	9 septembre 2015
SAS Paris Nord Est	25 mars 2015
SCET	18 novembre 2015
Sécurité sociale dans les mines (projet de décret relatif au régime de)	1er juillet 2015
Section générale	8 avril 2015
	22 avril 2015
	16 décembre 2015
SFIL	22 avril 2015
	6 mai 2015
	30 septembre 2015
SNCM	22 avril 2015
	20 mai 2015
	9 décembre 2015
SNI	22 juillet 2015
Société Forestière	3 juin 2015
Sommes consignées (intérêts versés sur les)	17 juin 2015
Suivi des recommandations de la Cour des comptes	20 mai 2015
Systèmes d'information (SI) (programme de transformation des)	4 novembre 2015
Taux des dépôts des notaires et des administrateurs et mandataires judiciaires (AJMJ)	22 juillet 2015
TEE (transition énergétique et écologique)	18 février 2015
Tourisme (feuille de route)	21 octobre 2015
Transdev	17 juin 2015
Transition énergétique et écologique (TEE)	18 février 2015
	3 juin 2015
	9 décembre 2015
Troisième décret (préparation du)	1er juillet 2015
Versement à l'État	8 avril 2015
Ville de demain (Convention – avenant) PIA	15 avril 2015

56, rue de Lille – 75356 Paris 07 SP
Tél. : + 33 1 58 50 00 00
@CaissedesDepots
www.groupecaissedesdepots.fr

GROUPE
Caisse des Dépôts