



GROUPE



Caisse
des Dépôts



Rapport d'activité
résumé

FONDS D'ÉPARGNE

au 31 décembre 2016

Rapport d'activité 2016

03

Profil

03 —

05

Chiffres clés et
faits marquants
2016
05 —

06

Gouvernance
et organisation

06 —

07

Les prêts

07-12 —

13

La gestion
financière

13-15 —

16

La collecte

16-19 —

20

Bilan
2016

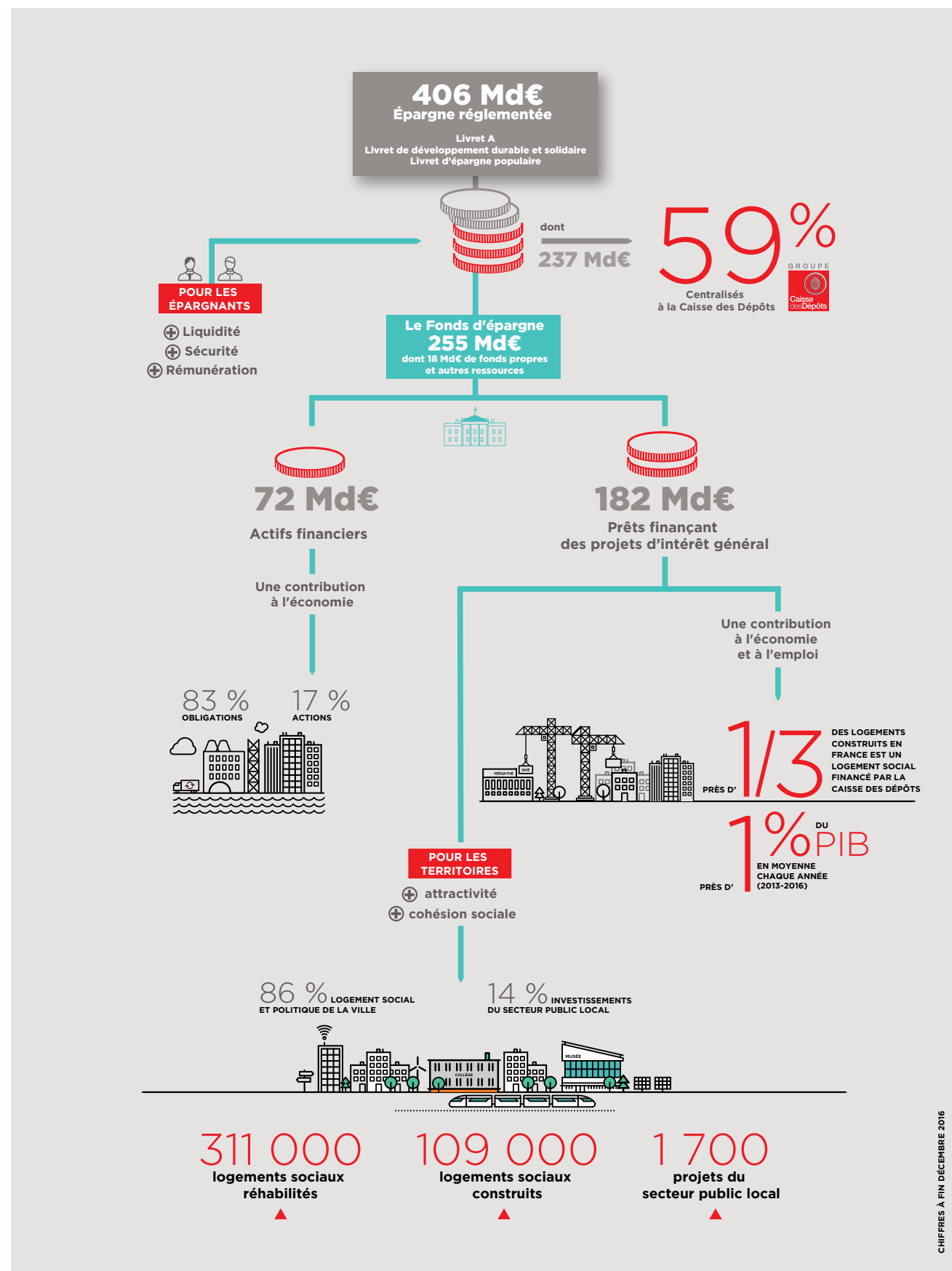
20-21 —

PROFIL

PROFIL

Au cœur des missions confiées par la loi à la Caisse des Dépôts, le Fonds d'épargne transforme une partie de l'épargne réglementée (livret A, livret de développement durable et solidaire et livret d'épargne populaire) en prêts à très long terme, jusqu'à 60 ans. Ces prêts financent des programmes d'intérêt général désignés comme prioritaires par l'État : logement social, politique de la ville, investissements de long terme des collectivités locales...

Une partie des ressources qui n'est pas consacrée aux prêts est investie en actifs financiers afin de contribuer à la rémunération de l'épargne, d'assurer sa liquidité tout en finançant l'économie.



Chiffres clés 2016

Nouveaux prêts signés en 2016 :

17,3 Md€

dont 14,3 Md€ en faveur du logement social et de la politique de la ville et 2,9 Md€ sur des enveloppes à destination du secteur public local

Les prêts signés ont contribué au financement de :

109 000

logements construits ou acquis et

311 000

logements réhabilités

Encours de prêts :

182 Md€

dont 157 Md€ pour le logement social et la politique de la ville

237,1 Md€

d'encours de collecte (livret A, LDDS et LEP) centralisés à la Caisse des Dépôts

70,1 Md€

de portefeuille d'actifs financiers

Faits marquants 2016

Février :

- déploiement sur le site <http://www.prets.caissedesdepots.fr> de nouveaux services en ligne pour les collectivités locales avec un accès aux données pour les garanties des prêts au logement social.

- parution de deux décrets le 20 février simplifiant les règles de sur-centralisation des dépôts de l'épargne réglementée.

Mars :

déploiement du prêt PAM à taux fixe sur ressource européenne pour les opérations de réhabilitation thermique des logements sociaux.

Mai :

mise en place d'un dispositif exceptionnel de Prêt « croissance verte » à taux zéro pour la réhabilitation des bâtiments publics.

Juin :

déploiement du Prêt de haut de bilan bonifié Caisse des Dépôts - Action logement, un prêt sur 30 à 40 ans avec pendant 20 ans, un différé d'amortissement et un taux d'intérêt de 0 %, le « PHBB » est destiné à accélérer les programmes d'investissements des bailleurs, en particulier, les programmes de rénovation thermique.

Septembre :

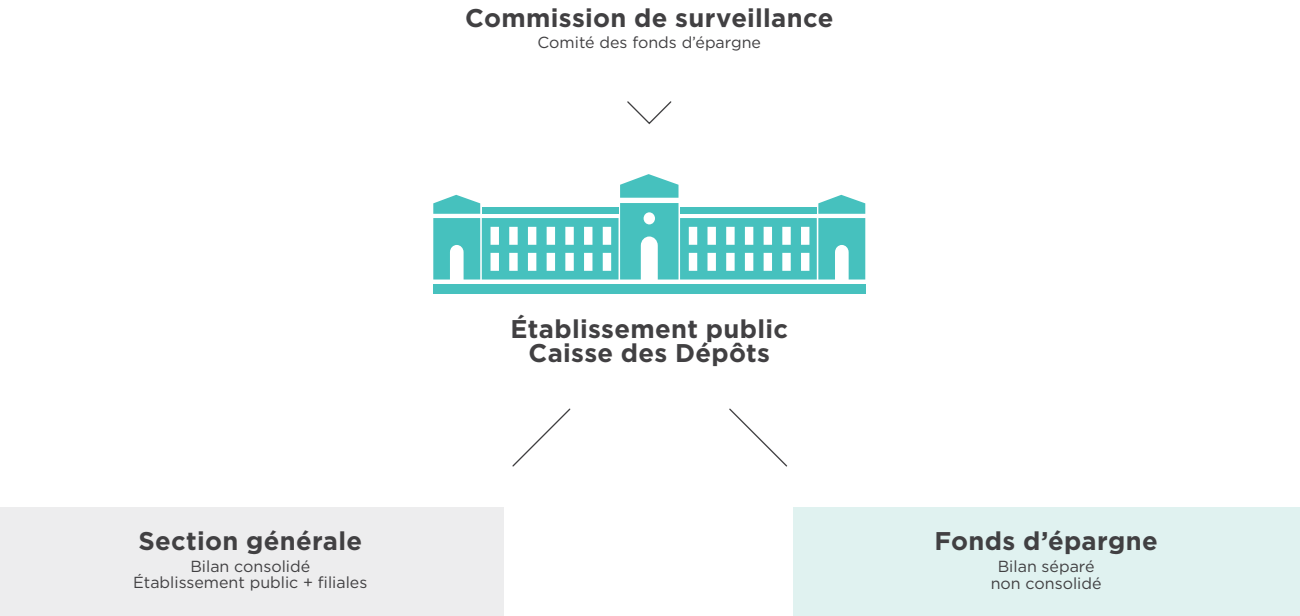
à l'occasion du 77^e congrès USH à Nantes,
- signature d'une convention triennale de partenariat entre la Caisse des Dépôts et l'USH,
- signature d'un protocole de simplification numérique au bénéfice du monde HLM entre la DHUP (Direction de l'habitat, de l'urbanisme et des paysages) et la Caisse des Dépôts et
- signature du 1^{er} dispositif d'accompagnement des démolitions HLM en zone détendues avec l'Opac Saône-et-Loire.

Novembre :

réforme de la formule de calcul du taux du livret A.

Gouvernance

Retracée dans une comptabilité séparée de celle de l'Établissement public, l'activité du Fonds d'épargne est régulièrement examinée par la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts, et, en son sein, par le comité des fonds d'épargne, constitué en 2003 afin de renforcer sa capacité d'analyse et de surveillance.



Organisation

La direction du Fonds d'épargne compte 291 collaborateurs et s'organise autour de trois entités : la direction des prêts et de l'habitat en charge du développement et de la gestion des prêts, la direction financière, qui assure le pilotage financier général, la gestion de la collecte, la gestion du portefeuille d'actifs financiers et la gestion actif-passif et enfin, le secrétariat général pour toutes les fonctions d'appui transversales.

Les directions régionales de la Caisse des Dépôts assurent une relation de proximité avec les emprunteurs et distribuent l'essentiel des prêts.



Un niveau d'activité soutenu en 2016

Un poids significatif dans le financement de l'économie

Le Fonds d'épargne confirme son soutien à l'investissement des territoires avec plus de 17 Md€ de prêts signés. L'année 2016 se caractérise par le déploiement de plusieurs dispositifs exceptionnels et innovants qui devraient monter en puissance en 2017.

Des montants de signatures élevés

En 2016, le montant total des signatures de prêts sur fonds d'épargne atteint 17,3 Md€. Ce montant, quoiqu'en diminution par rapport à 2015 (21,1 Md€), reste élevé et confirme le poids significatif de la Caisse des Dépôts dans le financement de l'économie.

Le fléchissement du volume de prêts signés s'explique en particulier par la non-reconduction de certains dispositifs (comme le FCTVA) et par un environnement moins porteur. Les prêts se répartissent pour 14,3 Md€ en prêts dédiés au logement social et à la politique de la ville et pour 2,9 Md€, en prêts finançant les projets structurants des collectivités. Si ces derniers sont d'un niveau proche de celui de 2015 (3,1 Md€ hors FCTVA), les prêts au logement social et à la politique de la ville marquent le pas après 3 années successives (2013, 2014 et 2015) de records historiques. Le volume de production des prêts reste supérieur au rythme d'amortissement des prêts : les encours ont continué de progresser en 2016 pour atteindre 182 Md€ contre 176 Md€ en 2015.

Des mesures exceptionnelles

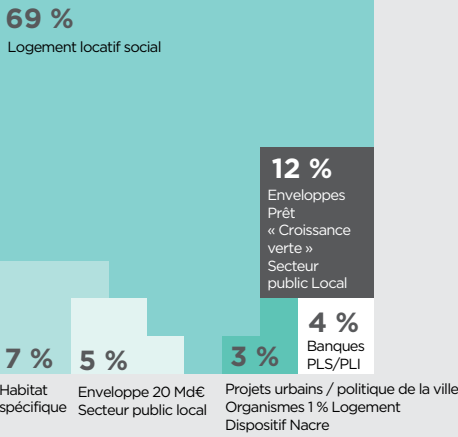
À l'occasion du bicentenaire de la Caisse des Dépôts, le Président de la République a annoncé en janvier 2016 la mobilisation d'une capacité d'investissements supplémentaire de la Caisse des Dépôts qui s'est traduite par un ensemble de mesures dont deux sont portées par le Fonds d'épargne. Afin d'accélérer les investissements des bailleurs sociaux et en particulier les travaux de rénovation thermique, une enveloppe de « prêts de haut de bilan » de 2 Md€ a été créée. Ces prêts, d'une durée de 30 à 40 ans, présentent pendant 20 ans un différé d'amortissement ainsi qu'un taux d'intérêt de 0 %. Le montant maximal de cette enveloppe est fixé à 2 Md€. La bonification permettant de financer le taux à zéro % pendant 20 ans a été apportée à parité par la Caisse des Dépôts et Action Logement. La deuxième mesure se traduit par une enveloppe de 1,5 Md€ de prêts à taux 0 % dédiée à la réhabilitation des bâtiments publics des collectivités locales. Ces deux mesures exceptionnelles en faveur de la transition écologique et énergétique, déployées avant l'été 2016, s'ajoutent à l'enveloppe à taux fixe de 2 milliards sur ressource européenne mise à disposition dans les premiers mois de 2016.

Les prêts signés ont contribué au financement de :

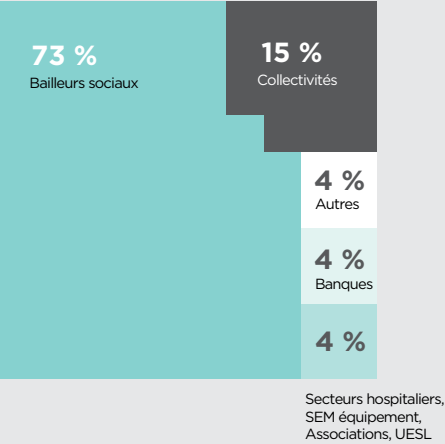
1/3

Près d'un logement sur trois construit en France est un logement social financé par la Caisse des Dépôts

Montant des contrats signés en 2016 par secteur (en %)



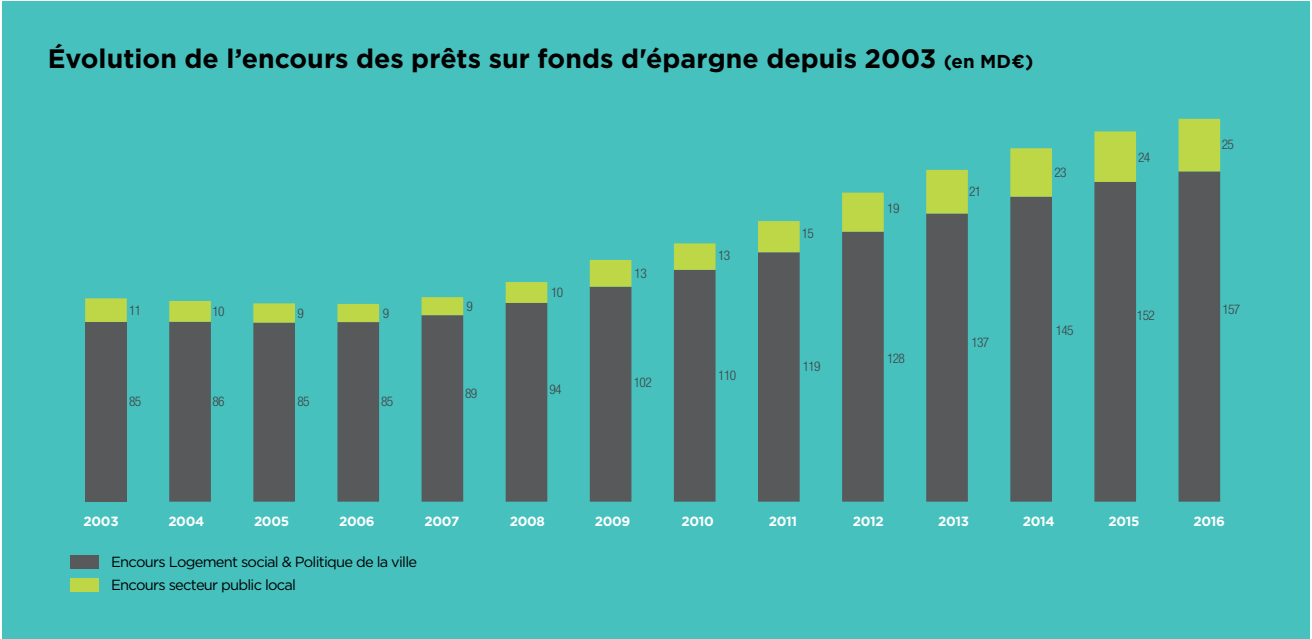
Répartition des contrats signés en 2016 par type de contrepartie (en %)



Secteur public local :

50 Md€

Plus de 50 Md€ de prêts signés en faveur du secteur public local de 2004 à 2016



Logement social, une dynamique d'investissements

Les prêts en faveur du logement social et de la politique de la ville s'établissent à 14,3 Md€ contre 17,2 Md€ en 2015. Sur le cœur de métier du Fonds d'épargne, le logement locatif social, les prêts dédiés à la réhabilitation se maintiennent à un niveau élevé.

Le logement locatif social familial, cœur de métier

Le segment du financement direct du logement locatif social familial, cœur de métier du Fonds d'épargne, est resté dynamique avec 12 Md€ de prêts signés contre 13 Md€ l'année précédente. Le rythme des signatures dédiées à l'activité de construction à près de 10 Md€ a légèrement ralenti en lien avec le volume des agréments, ramené autour de 106 000 logements annuels en 2014, les signatures de prêts suivant les agréments avec un décalage de 2 à 3 ans. Au total (logement locatif social et habitat spécifique) ces signatures ont contribué au financement de la construction ou de l'acquisition de plus de 109 000 logements sociaux, soit l'équivalent d'une ville comme Strasbourg.

Financement de la réhabilitation, une activité soutenue

L'activité de financement de la réhabilitation de logements sociaux, qui représente chaque année environ ¼ des investissements des bailleurs, s'est maintenue à un niveau élevé avec plus de 311 000 réhabilitations de logements financées. Le déploiement en mars 2016 d'une nouvelle offre de prêts à taux fixe sur ressource européenne, dédiée à la réhabilitation des logements sociaux, a participé à la bonne tenue de l'activité, plus de 40 000 réhabilitations thermiques ont été financées en accompagnement de l'Éco-prêt.

De nouveaux dispositifs

L'année 2016 s'est également caractérisée par la mise en place de nouveaux dispositifs destinés à toujours mieux répondre aux besoins et attentes des bailleurs sociaux. Le dispositif de « Prêt de haut de bilan bonifié » a été ainsi conçu afin de soutenir les dynamiques d'investissements des bailleurs sociaux souvent freinées par des contraintes de fonds propres. Opérationnel dès 2016, le « PHBB » vise à soutenir l'accélération des investissements des bailleurs sociaux, plus particulièrement les travaux de réhabilitation thermiques.

Sur le dernier trimestre 2016, un second dispositif s'est déployé, accompagnant la démolition des logements sociaux en zone détendue. Il se traduit par une remise d'intérêt de 5 000 euros par logement démolit. Depuis plusieurs années en effet, la Caisse des Dépôts, s'est associée aux bailleurs sociaux, dans le cadre de son partenariat avec l'USH, dans leurs réflexions liées aux besoins spécifiques de reconfiguration des parcs en zones détendues. C'est dans ce contexte qu'il a été décidé d'affecter à ce secteur une partie des gains issus de la baisse des commissions¹ versées aux banques. Ce dispositif a connu un accueil très positif des opérateurs avec près de 5 600 logements à démolir qui ont déjà fait l'objet d'une demande sur le dernier trimestre.

Le « Prêt haut de bilan bonifié » Caisse des Dépôts - Action logement : un dispositif innovant pour soutenir l'accélération des investissements

Pour accompagner les organismes de logement sociaux engagés dans leur effort d'investissement, la Caisse des Dépôts a conçu un dispositif dont les modalités financières et les modalités de distribution ont été particulièrement innovantes.

L'objectif du « PHBB » était tout d'abord de répondre le mieux possible aux besoins en fonds propres des organismes. À cette fin, ce prêt comporte une première phase sur 20 ans à un taux d'intérêt nul et avec un différé d'amortissement total. Le « PHBB » se poursuit sur une seconde phase avec amortissement de 10 à 20 ans (au taux habituel des prêts au logement social), période que l'organisme pourra écourter s'il le souhaite à tout moment.

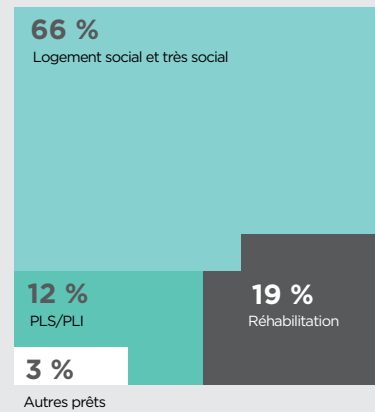
Ce prêt n'aurait pas pu voir le jour sans la mobilisation de partenaires. La Caisse des Dépôts et Action logement se sont ainsi joints pour bonifier à parité une enveloppe portée à 2 Md€. La Caisse de garantie du logement locatif social, la CGLLS, est aussi intervenue afin de garantir jusqu'à 1,5 Md€ de prêts, un appui central.

Les modalités de distribution sont aussi inédites. Afin de définir au mieux les critères d'attribution de cette enveloppe aux besoins, une phase de souscription a été ouverte au cours de l'été 2016 : près de 450 bailleurs ont répondu pour un besoin total de plus de 6,5 Md€. L'application de critères économiques et l'analyse des risques ont ensuite permis de calibrer le dispositif : le PHBB devra en priorité soutenir les projets de réhabilitation thermique du patrimoine (pour les 3/4 de l'enveloppe) et de construction (pour 1/4) d'ici 2018. Le « PHBB » permettra également d'accélérer les investissements dans la maîtrise d'ouvrage et d'insertion et dans l'accession à la propriété.

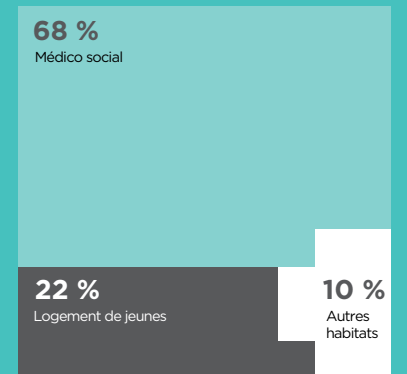
Ce prêt devrait se traduire par une accélération des programmes d'investissements des bailleurs estimée à 150 000 réhabilitations et 20 000 logements neufs supplémentaires d'ici 2018.

1. Annonce du Président de la République au Congrès de l'USH de Montpellier en septembre 2015.

Répartition des contrats signés logement locatif social 2016



Répartition des contrats signés habitat spécifique 2016



Habitat spécifique : un environnement moins porteur

L'habitat spécifique, destiné à des publics en situation de fragilité ou d'insertion dont les besoins ne sont pas couverts par le logement familial ordinaire, regroupe diverses formes d'habitat dépendant essentiellement, pour leur fonctionnement de crédits publics (prise en charge du coût d'hébergement, accompagnement social...).

Politique de la ville et projets urbains : de l'ANRU 1 vers l'ANRU 2

Le financement des projets urbains et de la politique de la ville a été divisé par deux, à 356 M€ contre 721 M€ en 2015, traduisant la fin du programme ANRU 1. Le NPNRU se met en place progressivement et des projets devraient monter en puissance dans les années à venir.

Un accompagnement répondant aux besoins des bailleurs en zones détendues

Face à l'enjeu spécifique des besoins de restructuration du parc en territoires détendus, la Caisse des Dépôts a mis en place une mesure spécifique pour accompagner les démolitions sur ces territoires – un enjeu qui était jusqu'à présent insuffisamment traité. Cette mesure se traduit concrètement par un réaménagement de la dette permettant de dégager une marge de manœuvre équivalente à 5 000 euros par logement démolit. Ce dispositif consistant à faire disparaître une partie de la dette adossée à ces logements a, au-delà des marges de manœuvre financière qu'il offre, une forte logique économique. Le lancement opérationnel de cette mesure, réalisé lors du Congrès de l'USH de Nantes en septembre 2016, s'est concrétisé par la signature d'un premier contrat de réaménagement en faveur de l'OPH de Saône et Loire.

Un engagement en faveur des foyers de jeunes travailleurs

Après deux précédents accords-cadres conclus pour la période 2007-2009 puis 2010-2013 avec l'UNHAJ (Union nationale pour l'habitat des jeunes), la Caisse des Dépôts se mobilise de nouveau dans l'Accord-cadre 2017-2019 « Réussir les transitions de l'offre Habitat Jeunes » signée le 15 décembre 2016 aux côtés de l'État, l'USH, Action Logement et la CNAF (Caisse nationale des allocations familiales).

Par cet Accord-cadre, la Caisse des Dépôts réaffirme son double soutien, aux politiques publiques en faveur de la rénovation énergétique des bâtiments et au développement aussi bien quantitatif que qualitatif de l'offre habitat des jeunes.

À travers le Fonds d'épargne, prêteur, mais aussi de la Direction des investissements et du développement local, la Caisse des Dépôts apporte le soutien nécessaire à la mise en œuvre du programme d'actions :
- par sa gamme de prêts sur fonds d'épargne et sur ressources européennes, la Caisse des Dépôts participera fortement au financement du programme d'investissements prévisionnel sur 3 ans. La mise en place récente du « Prêt de haut de bilan bonifié Caisse des Dépôts - Action Logement » permettra également aux bailleurs sociaux d'accélérer leurs investissements dans les foyers de jeunes travailleurs.
- par ses crédits d'ingénierie, la Caisse des Dépôts contribue à hauteur de 50 % des besoins d'appui.

Secteur public local : un soutien de la transition écologique et énergétique

Les prêts au secteur public local qui présentent une maturité moyenne de 25 ans financent en priorité des bâtiments publics (construction et réhabilitation) et des transports.

Premier bilan de l'enveloppe de 20 Md€ depuis son lancement

Depuis la mise en place de l'enveloppe de 20 Md€ mi-2013, 11,5 Md€ de prêts ont été signés dont un tiers, soit 3,9 Md€, de Prêts « croissance verte », ce montant incluant le dispositif exceptionnel déployé en 2016, le Prêt « croissance verte » à taux zéro dédié à la réhabilitation des bâtiments publics.

En cumul, près d'un tiers de l'enveloppe de 20 Md€ concerne des projets de construction ou de rénovation de bâtiments publics (34 %), un deuxième tiers est consacré aux transports (27 %). Le solde des prêts se concentre principalement sur les infrastructures d'assainissement et d'eau potable (10 %) et les infrastructures hospitalières (8 %).

Dans le cadre de cette enveloppe, les prêts octroyés depuis 2013 présentent une maturité moyenne de 25 ans.

Forte montée en puissance du Prêt « croissance verte » en 2016

L'activité de financement du secteur public local est restée conséquente en 2016 à 2,9 Md€ dans un contexte peu favorable, marqué par une offre abondante et des volumes d'investissements des collectivités locales soumis à des contraintes budgétaires.

Les « Prêts croissance verte » atteignent près de 2 Md€ et confirment l'orientation donnée par la Caisse des Dépôts en faveur de la Transition écologique et énergétique. Ainsi, plus de 1 Md€ de « Prêts croissance verte à taux zéro », un nouveau dispositif lancé en mars 2016, ont été signés permettant la réhabilitation de près de 600 bâtiments publics sur l'ensemble du territoire : écoles, collèges, lycées, universités, mairies, bâtiments socio-culturels... Les dépenses de réhabilitation du patrimoine pesant entre 50 et 60% des dépenses d'investissements total des collectivités locales, ce soutien à l'investissement est essentiel.

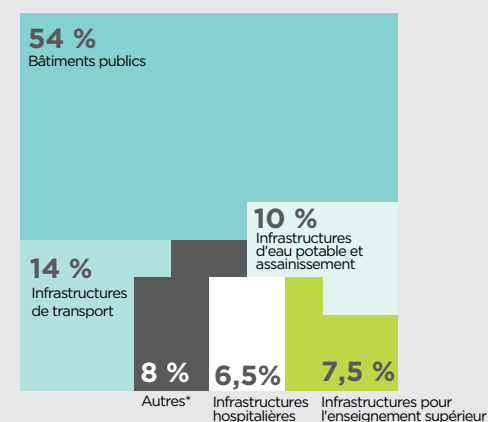
Près de 1 700 projets du secteur public local ont été financés par un prêt sur fonds d'épargne en 2016, un chiffre en nette augmentation par rapport à 2015 (946 projets financés) et qui témoigne du rôle central de la Caisse des Dépôts sur l'ensemble des territoires.

LA GESTION FINANCIÈRE

En 2016, le partenariat avec la BEI s'illustre dans le financement des collectivités locales

Dans le cadre du partenariat conclu fin 2015, la Caisse des Dépôts a distribué la ressource de la Banque européenne d'investissement sur le territoire. Les financements sur ressource européenne ont ainsi représenté au total 853 M€ dont 580 M€ au bénéfice des collectivités locales, le solde ayant été dédié à la rénovation thermique des logements sociaux.

Répartition des signatures au titre de l'enveloppe de 20 Md€ en 2016



*Divers long terme 4 %, infrastructures numériques 2,2 %, thermique et énergie 0,8 %, valorisation des déchets 0,6 %, infrastructures de prévention des inondations 0,4 %

La gestion financière

La part des ressources du Fonds d'épargne qui n'est pas consacrée à des prêts d'intérêt général est investie en actifs financiers afin d'assurer la rémunération et la liquidité de l'épargne populaire. Investisseur de long terme, le fonds d'épargne contribue en outre, par l'ampleur des fonds gérés et par son profil, à financer l'économie française.

Une gestion financière de long terme

Les ressources du Fonds d'épargne qui ne sont pas consacrées aux prêts sont investies en actifs financiers. La gestion de ces actifs vise, avec une préoccupation constante de liquidité et de sécurité, à optimiser les résultats du fonds d'épargne afin d'assurer durablement la rémunération de l'épargne populaire collectée. Il s'agit de fournir la liquidité nécessaire en cas de baisse des encours des dépôts et/ou d'augmentation de la demande de prêts, gérer les risques liés à la variation du taux d'intérêt et de l'inflation et réaliser un rendement contribuant à un résultat positif récurrent du fonds d'épargne. Ce rendement est obtenu par des plus-values régulièrement réalisées sur le portefeuille d'actions, des dividendes et des revenus de titres de taux. Au regard des projections d'activité et des évolutions anticipées du bilan du Fonds d'épargne (prêts et collecte) et dans le cadre de scénarii macroéconomiques et de marchés pluriannuels, le Fonds d'épargne évalue les risques financiers et détermine une allocation des portefeuilles d'actifs financiers ainsi que des orientations de gestion.

Les prêts étant de durée longue, les dépôts stables, l'exigence de liquidité du portefeuille est compatible avec un comportement d'investisseur de long terme. Ainsi, une large part des titres de taux est détenue jusqu'à échéance et l'horizon de détention des actions par le Fonds d'épargne est aussi de long terme. Investisseur de long terme, le Fonds d'épargne contribue, par son profil et l'ampleur des fonds gérés, au financement de l'économie française.

Une gestion financière responsable

La Caisse des Dépôts gère le portefeuille d'actifs financiers du Fonds d'épargne en investisseur responsable : en particulier, elle veille à exercer les droits de vote afférents aux titres qu'elle détient. Elle agit pour cela dans le cadre d'un guide de vote et de procédures communes à la gestion d'actifs sur fonds d'épargne et pour compte propre. Plus largement, la Charte d'Investisseur Responsable de la Caisse des Dépôts s'applique à la gestion du portefeuille d'actifs financiers du Fonds d'épargne. Les décisions de placement sont effectuées dans une optique de long terme, en intégrant des enjeux environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (ESG), tout spécialement la prise en compte de la Transition écologique et énergétique.

Le portefeuille d'actifs financiers continue de décroître

La tendance de décroissance de la taille du portefeuille d'actif financiers s'est poursuivie en 2016. Elle résulte notamment d'une hausse tendancielle des volumes de prêts. Cependant, le portefeuille a connu un bref épisode technique de

hausse au 1^{er} semestre. En effet, certaines banques collectrices ont alors décidé de renvoyer à la Caisse des Dépôts une part plus importante qu'à l'accoutumée de l'épargne réglementée qu'elles collectent. Ce mouvement s'est avéré très temporaire, un changement des règles de centralisation conduisant au contraire le 1^{er} juillet à un reversement aux établissements collecteurs.

Pour répondre au besoin de liquidité exceptionnel lié à ce changement, des titres de taux ont été cédés du portefeuille d'investissement. Les titres cédés ont été choisis parmi les titres d'État à taux fixe couverts contre le risque de taux plutôt que parmi les titres indexés sur l'inflation. En effet, ces derniers titres constituent un élément essentiel de l'adéquation entre actif et passif du Fonds d'épargne, le taux des livrets réglementés dépendant de l'inflation.

Dans le même but de gestion du risque de bilan, et comme l'année précédente, des contrats d'échange de taux contre inflation ont été conclus. Ils permettent quant à eux d'améliorer la protection du Fonds d'épargne contre le risque d'inflation sans mobiliser de liquidités. Le portefeuille apporte aussi une importante contribution au résultat financier du Fonds d'épargne et contribue ainsi à l'équilibre de celui-ci.

Pour préserver cette contribution dans la durée, la part des actifs les plus rémunérateurs (actions cotées, fonds d'investissement) a elle aussi été en grande partie préservée. Compte-tenu du niveau actuel, très bas, des taux d'intérêts, les titres de taux en placement sont moins essentiels pour la rentabilité du Fonds d'épargne. Ils peuvent en revanche constituer une réserve de liquidité, pour faire face à des variations de collecte. Le maintien du taux des livrets au-dessus du niveau fixé théoriquement par la formule a conduit à une collecte plus élevée que prévu en fin d'année, qui a été placée dans de tels titres, liquides ou courts. En effet une nouvelle baisse de taille du portefeuille est anticipée pour 2017 ; ces titres permettront d'y pourvoir.

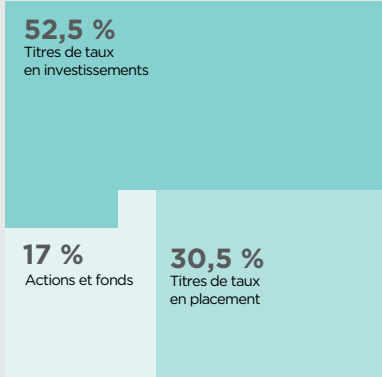
La gestion financière du Fonds d'épargne engagée en faveur de la TEE

Le Groupe s'est engagé à intégrer le changement climatique dans les décisions de gestion d'actifs, à renforcer son dialogue et son engagement avec le management des sociétés cotées et à renforcer ses compétences et promouvoir ses bonnes pratiques. En 2016 la démarche d'intégration du changement climatique du Fonds d'épargne dans sa gestion de portefeuille se décline sur deux piliers :

- la mesure et la réduction de l'« empreinte Carbone » du portefeuille de placement en actions : l'empreinte est désormais calculée périodiquement et sa réduction figure parmi les objectifs de la gestion ; les résultats obtenus à fin 2016 sont pleinement en ligne avec l'objectif Groupe de - 20 % à horizon 2020 en base décembre 2014.
- l'exclusion totale des valeurs (actions cotées et obligations) d'émetteurs dont l'activité est liée à l'exploitation de charbon thermique pour + de 20 % de leur chiffre d'affaires.

La démarche d'engagement auprès des entreprises dans lesquels le Fonds d'épargne investit, sur des thématiques énergétiques et climatiques, a notamment porté en 2016 sur des entreprises des secteurs « Pétrolier et Automobile » à travers des démarches collectives. Enfin, l'équipe de gestion du Fonds d'épargne a activement participé à la rédaction d'un guide d'aide à la mise en œuvre de l'article 173 (§ VI) de la loi de Transition énergétique destiné aux investisseurs institutionnels et aux réflexions méthodologiques de Place.

Répartition du portefeuille de titres en 2016



Conjoncture économique

L'année 2016 aura été caractérisée par une inflation basse du fait du reflux sensible du prix des matières premières de mi-2014 à début 2016 et d'une reprise faible qui ne met pas sous tension l'appareil productif. De ce fait, et au vu des anticipations d'inflation éloignées de la cible de la BCE, la politique monétaire a été rendue encore plus accommodante. En mars, les taux directeurs ont été abaissés, le taux de refinancement des banques à la BCE passant à 0 %. En avril, le programme d'achat d'actifs de la BCE (obligations souveraines principalement) a été porté de 60 à 80 Md€ par mois jusqu'en mars 2017. La liquidité a soutenu le prix des actifs, dans un environnement toutefois volatil (attentats, surprise de l'issue du referendum sur le « Brexit » en juin, démission de M. Renzi en Italie en décembre). Dans ce contexte, le taux monétaire 3 mois est resté en territoire négatif, finissant l'année en repli de 19 points de base à 0,32 %. Le taux OAT 10 ans a reflué de 30 points de base à 0,69 % tandis que le CAC 40 a progressé de 4,9 %.

Évolution des portefeuilles d'actifs financiers (valeurs au bilan, Md€)

(en milliards d'euros)

	fin déc. 2013	fin déc. 2014	fin déc. 2015	fin déc. 2016
Actions et fonds	10,7	11,6	12,4	11,9
Titres de taux en placement	44,3	33,3	20,1	21,5
Titres de taux en investissement	43,6	44,4	42,6	36,7
Dont titres indexés sur l'inflation	34,2	35,6	33,9	33
Total titres à l'actif	98,6	89,4	75,1	70,1

LA COLLECTE

La collecte

Les encours tous guichets du livret A, du livret de développement durable et solidaire, du livret d'épargne populaire atteignent 405,8 Md€ à fin 2016, capitalisation comprise, en hausse de 2,8 Md€. La collecte du livret A et du LDDS redevient positive après deux années de décollecte.

Une collecte du Livret A et du LDDS positive après deux années de décollecte

La collecte cumulée du livret A et du LDDS est positive à 1,1 Md€, mettant fin à deux années successives de collecte nettement négative (- 11,0 Md€ en 2015 ; - 6,1 Md€ en 2014).

La reprise d'une dynamique de collecte positive à partir du mois de mars allée à une collecte saisonnière de fin d'année beaucoup moins négative en 2016 qu'en 2015 (- 1,0 Md€ contre - 7,0 Md€) ont permis de renouer avec une collecte annuelle positive.

La collecte cumulée à fin juin 2016 est supérieure de près de 3,0 Md€ à la collecte au 30 juin 2015, mais c'est surtout sur la fin de l'année que l'écart s'est creusé ; la collecte annuelle 2016 dépasse au final la collecte 2015 de plus de 12,0 Md€ (+ 1,1 Md€ en 2016 contre - 11,0 Md€ en 2015).

La collecte annuelle revient ainsi en territoire légèrement positif après deux ans d'interruption de la dynamique très positive des années 2006 à 2013. Sur cette période, la collecte cumulée s'est élevée à 146,0 Md€ contre - 16,4 Md€ de 2014 à 2015.

Une collecte portée par le livret A

C'est le livret A qui porte la reprise de la collecte, le LDDS restant en retrait. Sur l'ensemble de l'année, la collecte cumulée du livret A est positive à 1,7 Md€. Elle est partiellement atténuée par celle du LDDS qui reste négative à - 0,7 Md€. La reprise de la collecte du LDDS a été plus tardive que celle du livret A. À fin juin, la collecte cumulée 2016 du LDDS était du même ordre que celle de 2015 à - 0,3 Md€. Intervenue au 2^e semestre, elle s'est plus traduite par une décollecte moins forte que par une collecte réellement positive.

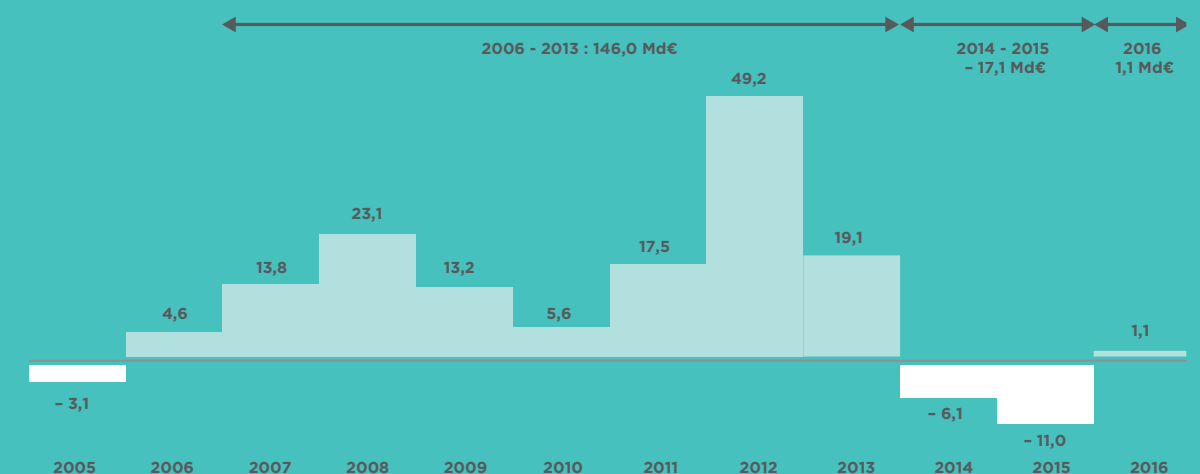
Reprise de la collecte : facteurs explicatifs

La stabilité du taux du livret A ainsi qu'une légère érosion de la collecte des principaux produits concurrents du livret A peuvent expliquer en partie cette reprise de la collecte.

La stabilité du taux de livret A à 0,75 % depuis août 2015 a contribué à l'installation d'une certaine accoutumance des détenteurs de ce livret vis-à-vis d'un niveau de rémunération plus faible (au 1^{er} août 2015, le taux du livret A a été abaissé de 1,00 % à 0,75 %).

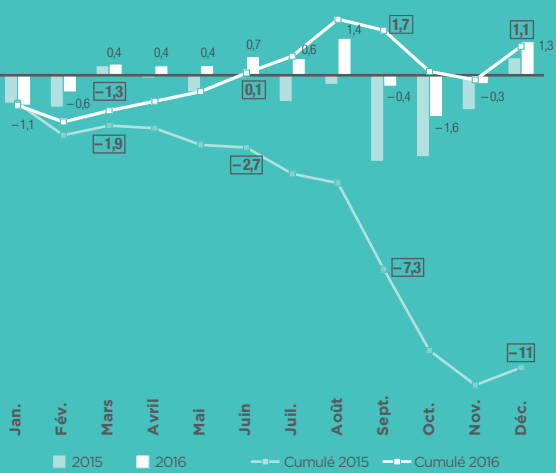
Une enquête menée en fin d'année 2016 a montré que les attentes des épargnants vis-à-vis du rendement du livret A restaient élevées ; cependant une large part de ces derniers n'anticipent aucune augmentation de la rémunération du livret A en 2017.

Évolution de la collecte annuelle tous guichets du LA/LDDS (en Md€)

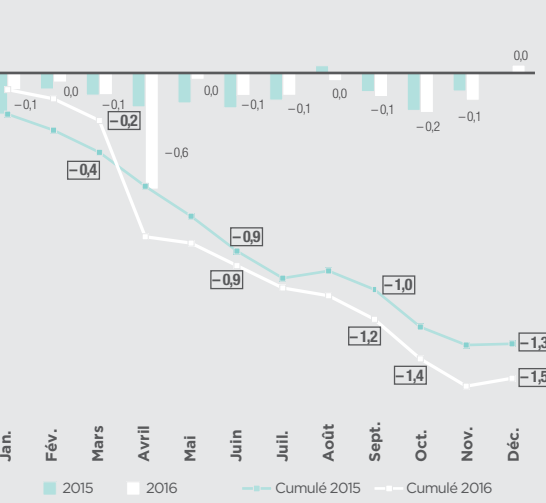


La collecte

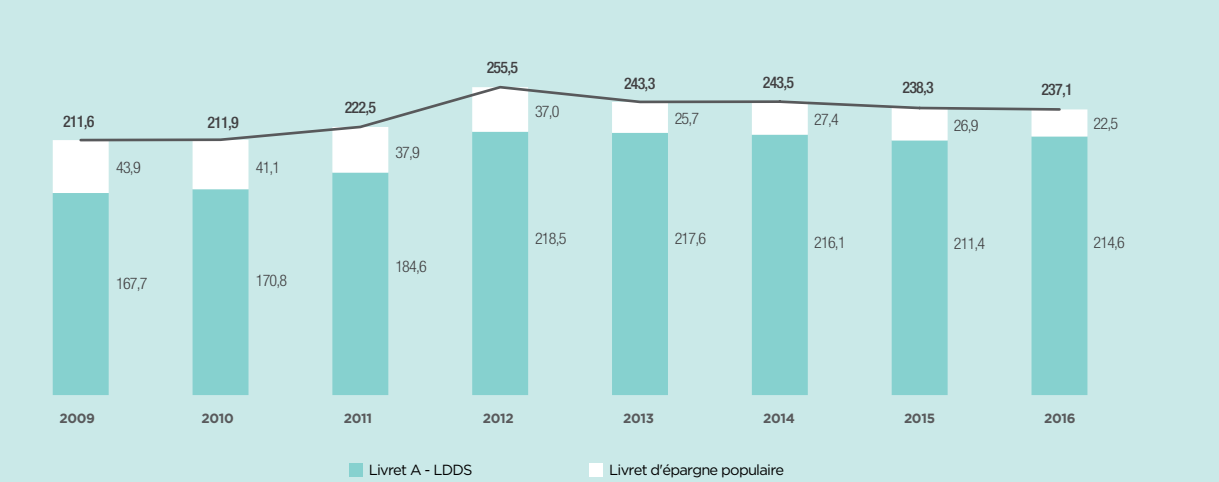
Évolution de la collecte tous guichets du LA/LDDS depuis le 1^{er} janvier 2016 (en Md€)



Évolution de la collecte tous guichets du LEP depuis le 1^{er} janvier 2016 (en Md€)



Encours comptable des dépôts (LA, LDDS et LEP) centralisés à la Caisse des Dépôts (en Md€)



La collecte du livret A reste cependant plus modérée que celles de ses principaux concurrents. Si la collecte du Plan épargne logement (PEL) s'est légèrement essoufflée tout au long de l'année, avec une inflexion plus marquée en fin d'année comme celle de l'assurance-vie, la collecte annuelle de ces deux produits s'est inscrite à des niveaux bien supérieurs : 14,1 Md€ pour le PEL et 17,6 Md€ pour l'assurance-vie.

Comme en 2015, les dépôts à vue se positionnent comme le produit phare avec une collecte annuelle de 33,5 Md€. L'encours des dépôts à vue au 31 décembre avec 381,6 Md€ dépasse désormais largement les encours du livret A et du LDDS (360,9 Md€ à fin décembre capitalisation comprise). Les faibles rendements des produits d'épargne dans un contexte généralisé de taux très bas n'incitent pas au placement des liquidités.

Une décollecte du LEP limitée

La décollecte cumulée du LEP reste limitée à - 1,5 Md€, du même ordre qu'en 2015 (- 1,3 Md€). Le LEP continue ainsi de rester largement en retrait avec une collecte faiblement négative entre - 100 et - 200 millions d'euros par mois.

Suite à la réactivation des campagnes de vérification à l'éligibilité au produit, positionnées désormais fin mars au lieu de janvier ou décembre précédemment, on note une décollecte un peu plus prononcée en avril. Les règles de détention ayant été élargies et le nombre d'ouverture de nouveaux comptes restant limité, il n'est pas surprenant que le bilan de ces campagnes soit beaucoup moins marqué que dans le passé.

L'encours des dépôts centralisés à la Caisse des Dépôts reste quasi-stable

L'encours centralisé à la Caisse des Dépôts, au titre du livret A, du LDDS et du LEP, s'établit à 237,1 Md€ contre 238,3 Md€ fin 2015. L'encours centralisé au titre du livret A et du LDDS augmente de 1,5 %, s'établissant à 214,6 Md€ à fin décembre 2016 contre 211,4 Md€ à fin décembre 2015, après prise en compte de la capitalisation de l'année (1,5 Md€). Hors capitalisation de l'année, la variation d'encours centralisé est de + 0,8 %, en lien avec la reprise de la collecte tous guichets.

L'encours centralisé au titre du LEP diminue plus nettement à 22,5 Md€ à fin 2016 contre 26,9 Md€ à fin 2015, soit une baisse de 16,4 % (- 4,4 Md€). Cette évolution est liée à la mise en application du nouveau taux de centralisation du produit, fixé uniformément à 50 % pour tous les établissements collecteurs.

Les ratios de liquidité

Au 31 décembre 2016 :
Le ratio de "125 %" établi au sens de l'article 2 du décret 2011-275 s'élève à 136,59 %.
Le ratio de "135 %" établi au sens de l'article 2^{bis} du décret 2011-275 s'élève à 137,00 %.

L'environnement réglementaire de l'épargne réglementée

I. Une nouvelle formule de calcul du taux du livret A

Une nouvelle formule de calcul du taux du livret A, applicable à partir du 12 novembre, a été fixée par arrêté du 10 novembre 2016. Désormais, le taux du livret A est déterminé par l'arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut le quart de point supérieur, du maximum des deux éléments suivants :

1. La moyenne arithmétique entre :

- d'une part, la moyenne semestrielle de l'Eonia (Taux monétaire),
- et d'autre part, la moyenne semestrielle de la variation sur les douze derniers mois connus de l'indice INSEE des prix à la consommation hors tabac de l'ensemble des ménages (Inflation lissée)

2. L'inflation lissée, majorée d'un quart de point sauf si l'écart entre le Taux monétaire et l'inflation lissée est supérieur à 0,25 %.

Cette décision du Gouvernement s'inscrit dans le contexte actuel de taux et d'inflation particulier, conduisant à un taux du livret A largement déconnecté des taux de marché mais également très supérieur à l'inflation du fait de la non application systématique de la formule de calcul.

Cette réforme s'est attachée à préserver l'équilibre historique entre les différentes parties concernées par la modification de la formule de calcul :

- la préservation du pouvoir d'achat de l'épargnant avec une formule conduisant à un taux systématiquement supérieur ou égal à l'inflation,
- la diminution du coût de l'endettement des organismes de logement social, emprunteurs sur l'index taux du livret A,
- la réduction du coût de la ressource des banques distributrices, sur la fraction de dépôts livret A et LDDS qu'elles conservent à leur bilan,
- l'atténuation de la dégradation de la marge du Fonds d'épargne par la réduction du différentiel entre le taux du livret A et les taux d'intérêt.

II. Des modalités de centralisation de l'épargne simplifiées

Les modalités du régime de centralisation des dépôts du livret A, du LDDS et du LEP ont été modifiées par deux décrets du 18 février 2016 (n° 2016-163 et 2016-164) :

- l'option de surcentralisation du LEP est supprimée avec un taux de centralisation fixé uniformément à 50 % pour tous les établissements ;
- pour le LA/LDDS, les règles de surcentralisation sont simplifiées ; l'option de surcentralisation ne peut plus s'exercer qu'à hauteur de 100 % des dépôts collectés et avant le 1^{er} mars de chaque année pour une application au 1^{er} avril suivant ; si l'établissement collecteur souhaite mettre fin à cette surcentralisation, le recouvrement de la liquidité centralisée s'effectuera progressivement sur une période de 10 ans au lieu de 5 ans.

III. Suppression du mécanisme de variabilité de la rémunération des établissements

Pour rappel, depuis le 1^{er} janvier 2016, les rémunérations versées aux réseaux collecteurs ont été abaissées respectivement de 0,40 % à 0,30 % pour le Livret A et le LDDS et de 0,50 % à 0,40 % pour le LEP. Parallèlement, le décret n°2016-163 a mis fin au mécanisme de variabilité de la rémunération des établissements en fonction de leur taux de centralisation.

BILAN

L'évolution du bilan sur l'année 2016

Après un repli de 5,3 M€ en 2015, les encours centralisés sur les dépôts se stabilisent en 2016. Le volume des encours de prêts étant en hausse, le portefeuille des actifs financiers s'est ainsi ajusté à la baisse. Le bilan s'élève à 254,8 Md€ au 31 décembre 2016, stable par rapport au 31 décembre 2015.

Le passif

Après un repli de 5,3 M€ en 2015, les encours centralisés sur les dépôts se stabilisent en 2016. L'ensemble des dépôts centralisés livret A, LDDS et LEP représente au 31 décembre 2016 un montant de 237,1 Md€, soit 93 % du total du passif, contre 238,3 Md€ à fin 2015 (93 % du passif également). Les dépôts centralisés des livrets A et LDDS augmentent de 3,2 Md€ pour atteindre 214,6 Md€, sous l'effet de la collecte nette constatée sur l'année (1,7 Md€) ajoutée des intérêts courus au 31 décembre 2016 (1,5 Md€). Les dépôts centralisés du LEP passent de 26,9 Md€ au 31 décembre 2015 à 22,5 Md€ au 31 décembre 2016, suite à la décollecte de 4,7 Md€ qu'atténuent pour 0,3 Md€ les intérêts courus. La décollecte nette constatée sur l'exercice 2016 est essentiellement liée à la mise en œuvre du décret 2016-164 du 18 février 2016, qui supprime les possibilités de surcentralisation sur ce produit. Les autres éléments du passif (fonds propres et résultat, emprunts, mises en pension, provisions et comptes de régularisation) affichent une hausse de 1 Md€, qui s'explique essentiellement par l'augmentation des emprunts (2,2 M€ fin 2016 contre 0,4 Md€ fin 2015), compensée en partie par le recul des mises en pension (1 Md€ fin 2016 contre 2,5 Md€ fin 2015).

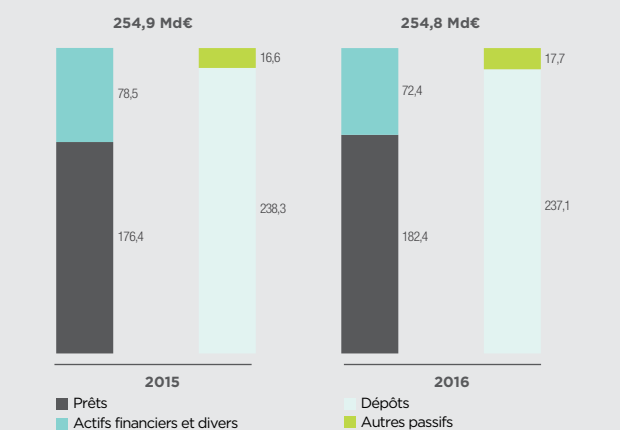
L'actif

Le volume de prêts est toujours croissant

L'encours global des prêts progresse de 6 Md€, s'établissant à 182,4 Md€ au 31 décembre 2016, contre 176,4 Md€ au 31 décembre 2015. Leur part dans l'actif total continue d'augmenter, atteignant 72 % contre 69 % fin 2015. Le montant des prêts versés par le fonds d'épargne au cours de l'année 2016 s'élève à 17,4 Md€. Parmi les grandes composantes de l'encours de prêts :

- les prêts au logement social et à la politique de la ville sur ressources réglementées augmentent de 5,3 Md€ pour atteindre 157,2 Md€. Les versements réalisés au cours de l'année restent à un niveau élevé de 13,6 Md€.
- les prêts au secteur public local sur ressources réglementées s'élèvent à 12,2 Md€ dont 5,7 Md€ sur l'enveloppe de 20 Md€ pour laquelle 1,4 Md€ ont été versés sur l'année.
- les prêts financés par de nouvelles ressources :
 - les prêts financés par la ressource BEI, commercialisés à partir de 2016, affichent un encours de 460 M€ au 31 décembre (enveloppe de 2 Md€)
 - les prêts à taux zéro financés par la ressource Section Générale atteignent 537 M€ au 31 décembre
- les autres emplois s'élèvent à 12 Md€ au 31 décembre 2016.

Principaux postes du bilan Actif / Passif (en Md€)



Le portefeuille d'actifs financiers se réduit

Au 31 décembre 2016, le portefeuille d'actifs financiers (72,2 Md€) et divers (0,2 Md€) affiche un encours de 72,4 Md€, contre 78,5 Md€ au 31 décembre 2015. Il s'est ajusté pour faire face à la croissance des encours de prêts dans un contexte de décollecte nette sur les dépôts centralisés. Le portefeuille d'actifs de taux (titres et disponibilités) s'est réduit de 5,7 Md€ pour atteindre un montant de 60,3 Md€ à fin 2016 (en valeur bilan après dépréciations) contre 66 Md€ à fin 2015 :

- les titres de taux présentent un encours de 58,2 Md€, en baisse de 4,5 Md€, contre 62,7 Md€ au 31 décembre 2015.
- le portefeuille de placement affiche une valeur bilan nette des dépréciations de 21,5 Md€, en hausse de 1,4 Md€ par rapport au 31 décembre 2015.
- le portefeuille d'investissement décroît de 5,9 Md€, passant de 42,6 Md€ au 31 décembre 2015 à 36,7 Md€ au 31 décembre 2016. Cette baisse est essentiellement liée aux opérations de cessions de titres réalisées dans le cadre de l'entrée en vigueur de la réforme du régime de centralisation du LEP au 1^{er} juillet 2016.
- les disponibilités baissent de 1,2 Md€ sur l'exercice, pour atteindre 2,1 Md€ contre 3,3 Md€ au 31 décembre 2015.

Le portefeuille d'actions et autres titres à revenu variable se réduit de 0,5 Md€ pour s'établir à 11,9 Md€ au 31 décembre 2016, en valeur bilan après dépréciations. Le portefeuille d'actions cotées recule à 9,7 Md€ au 31 décembre 2016, en valeur bilan après dépréciations, contre 10,3 Md€ au 31 décembre 2015. L'encours des portefeuilles d'OPCVM et d'actifs non cotés s'élève à 2,3 Md€, en léger rebond de 0,1 Md€ par rapport au 31 décembre 2015.

**Merci à tous les contributeurs,
rédacteurs et relecteurs.**

Groupe Caisse des Dépôts
Service communication du Fonds d'épargne (contact : Françoise Duquesne)
Direction financière
Conception : Publicis Consultants | Verbe ; Réalisation : Guillaume Hiblot
Crédit photographique : Takuji Shimmura et maîtrise d'œuvre
(Architecte mandataire : Hamonic+Masson & Associés, architecte associé :
Comte&Vollenweider)
Avertissement du lecteur : la règle de gestion des arrondis utilisée dans les
tableaux et graphiques peut générer un écart non significatif
entre le total et la somme des détails.



GRUPE



PARTENAIRE OFFICIEL

Direction des fonds d'épargne
72, avenue Pierre-Mendès-France
75914 Paris cédex 13
Tél. : 01 58 50 00 00
www.prets.caissedesdepots.fr