

A photograph of a modern playground with wooden and metal structures. A woman in a dark jacket is supervising several children. One child in an orange shirt is climbing a structure, another in a grey hoodie is sitting on a slide, and others are playing on the ground. The background shows a modern building with large windows and a clear blue sky.

Rapport du fonds d'épargne

2024



**Caisse
des Dépôts**
GROUPE

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 long et très long terme, jusqu'à 80 ans.

Ces prêts financent des programmes d'intérêt général en faveur de l'économie responsable et de la transformation écologique et écologique (TEE) désignés comme prioritaires par l'État : logement social, politique de la ville, investissements de long terme des collectivités locales, etc.

Une partie des ressources est investie de manière responsable en actifs financiers, afin de contribuer à la rémunération de l'épargne et d'assurer sa liquidité, tout en finançant l'économie.

Sommaire



5

Un modèle
unique et
vertueux



9

Conjoncture
économique



11

Collecte
des dépôts



27

Prêts



37

Actifs
financiers



41

Une gestion
de l'épargne
populaire
responsable
et engagée



55

Bilan et
résultat

Chiffres clés 2024



32,1 Md€

de prêts sur Fonds d'épargne

mis en place ou modifiés en 2024,
dont :

28,1 Md€

de nouveaux prêts,
parmi lesquels :

- > **20,8 Md€**
en faveur du logement social
et de la politique de la ville
- > **5,2 Md€**
à destination du secteur public local,
pour 1 189 projets

parmi ces deux premiers types de
prêts, près de **9,8 Md€** (34,9 %)
financent des projets concourant
directement à une transformation
écologique ambitieuse du
monde du logement social et des
collectivités territoriales ; et

2,2 Md€

de prêts de refinancement de
nouveaux crédits bancaires
finançant la Transition écologique et
énergétique (PRTEE) ;

Prêts réaménagés :

2,4 Md€ pour 139 dossiers

Prêts transférés :

1,7 Md€ pour près
de 3 505 prêts transférés



108 900

logements réhabilités

Encours de prêts

(intérêts capitalisés – IC et intérêts
capitalisés non échus – ICNE inclus) :



218,8 Md€

dont notamment :

- > **192,7 Md€**
pour le logement social
et la politique de la ville
- > **23,5 Md€**
de prêts au secteur public local
et de prêts croissance verte



398,1 Md€

d'encours

(Livret A, LDDS et LEP) centralisés
à la Caisse des Dépôts



216,6 Md€

de portefeuille d'actifs financiers



114 900

logements sociaux financés

Faits marquants 2024

Un contexte économique et financier bouleversé

Marquée par la poursuite de la guerre en Ukraine, une inflation en fort ralentissement, le maintien de taux longs élevés et en conséquence une crise de l'immobilier qui se poursuit, l'année 2024

a également été marquée par une tenue des marchés financiers meilleure qu'anticipée et un volume record de notre activité de prêts.

Renforcement de la contribution du Fonds d'épargne à la transformation écologique, à l'adaptation et à l'atténuation du changement climatique du pays

- Au sein de l'enveloppe de prêts destinés à favoriser la transformation écologique et l'adaptation au changement climatique du secteur public local, les investissements du secteur dédiés à la transformation écologique bénéficient désormais de conditions rendues plus avantageuses encore, avec une marge ramenée à 0,4 % sur le taux du Livret A.
- L'offre à destination des organismes de logement sociaux s'est également étendue, avec, en mai 2024, le lancement de l'offre Adaptéo visant à la décarbonation des systèmes de chauffage utilisés.
- Le Fonds d'épargne a lancé en novembre 2024 une offre innovante de refinancement des nouveaux crédits bancaires destinés à la TE (PRTEE), visant à compléter son action en faveur de la transformation écologique en l'étendant par ce biais aux projets du secteur privé et des particuliers.
- Parallèlement, les portefeuilles financiers poursuivent une trajectoire de décarbonation forte, tandis que l'engagement actionnarial s'étend, notamment en matière de biodiversité, et que le Fonds d'épargne participe aux nouvelles initiatives de place lancées par la Caisse des Dépôts, comme le fonds Biodiversité créé avec la Banque de France.

Une activité de prêt record, dans un contexte concurrentiel plus favorable

L'activité de prêts atteint un niveau de production élevé, sans équivalent à ce jour dans l'histoire du modèle, avec 28,1 milliards d'euros de prêts nouveaux signés et une très forte progression tant des prêts au logement social qu'au secteur public local. Garantissant aux acteurs territoriaux l'accès à une ressource compétitive sur des maturités que le marché ne peut proposer, les prêts réalisés sur épargne réglementée ont permis aux emprunteurs de la Banque des Territoires de soutenir massivement les investissements de long terme et ainsi de jouer un rôle contracyclique majeur malgré un contexte économique adverse. Ce niveau exceptionnel de financement s'explique par l'évolution du niveau de notre positionnement concurrentiel dans une situation de hausse des taux et par une réduction forte de l'offre de marché sur les maturités

de financements de long et très long terme. L'engagement du réseau territorial de la Banque des Territoires auprès de ses clients et partenaires locaux ainsi que le déploiement d'une offre nouvelle, complémentaires des financements préexistants, au bénéfice du logement social et du secteur public local, ont également contribué à ce résultat. Dans un contexte immobilier très dégradé en France, le nombre de constructions financées progresse très fortement, tout comme celui des rénovations, contribuant tant à la transformation sociale et écologique du pays qu'à un puissant soutien de l'activité. Ajouté à une refonte et à une clarification de l'offre, cet effet joue tout autant sur les prêts au secteur public local, au bénéfice essentiellement de la rénovation des bâtiments publics et des équipements de transport propre.

Principales évolutions de l'offre de prêt

- **Janvier 2024 : financement sur Fonds d'épargne du dispositif Intracting** en vue d'accélérer la réduction des consommations énergétiques des bâtiments tertiaires en finançant des travaux de performance énergétique qui vont permettre de générer des économies d'énergie immédiates.
- **Avril 2024 : ouverture de Prioréno Logement Social à l'ensemble des bailleurs sociaux**, le service d'intelligence artificielle et d'analyse de données, avec pour objectif d'accélérer la rénovation et la décarbonation du parc HLM en facilitant la prise de décision par les bailleurs sociaux.
- **Mai 2024 : lancement de l'offre DUOZ**, un prêt de préfinancement court terme des opérations de logement social et de logement intermédiaire.
- **Mai 2024 : lancement de l'offre Adaptéo** en faveur de la décarbonation du parc des OLS par le changement de vecteurs énergétiques et le raccordement aux réseaux de chaleur.
- **Juin 2024 : simplification de l'offre Gaïa** qui permet de financer des acquisitions foncières et des opérations de viabilisation dédiées à la réalisation de logements sociaux.
- **Novembre 2024 : lancement des Prêts de Refinancement des nouveaux crédits bancaires en faveur de la Transition écologique et énergétique (PRTEE)**, évoqués précédemment.

Un modèle unique et vertueux



Le modèle du Fonds d'épargne, unique en Europe, a encore démontré en 2024 sa résilience, ses qualités et son utilité. Dans un contexte géopolitique perturbé, de marchés fluctuants, de redescende des taux et de l'inflation, de poursuite de l'augmentation de ses ressources, constituées par une partie de l'épargne réglementée, le Fonds d'épargne, en transformant cette collecte en prêts à long terme à destination d'objets d'intérêt général, a fortement contribué à la croissance des investissements dans les territoires, au soutien au secteur de l'immobilier et au financement de la transformation écologique de la France.

La part de l'épargne populaire qui lui est confiée est gérée de façon entièrement responsable, au service du logement social, de l'économie responsable, des projets d'intérêt général et de la transformation écologique.

Gouvernance

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



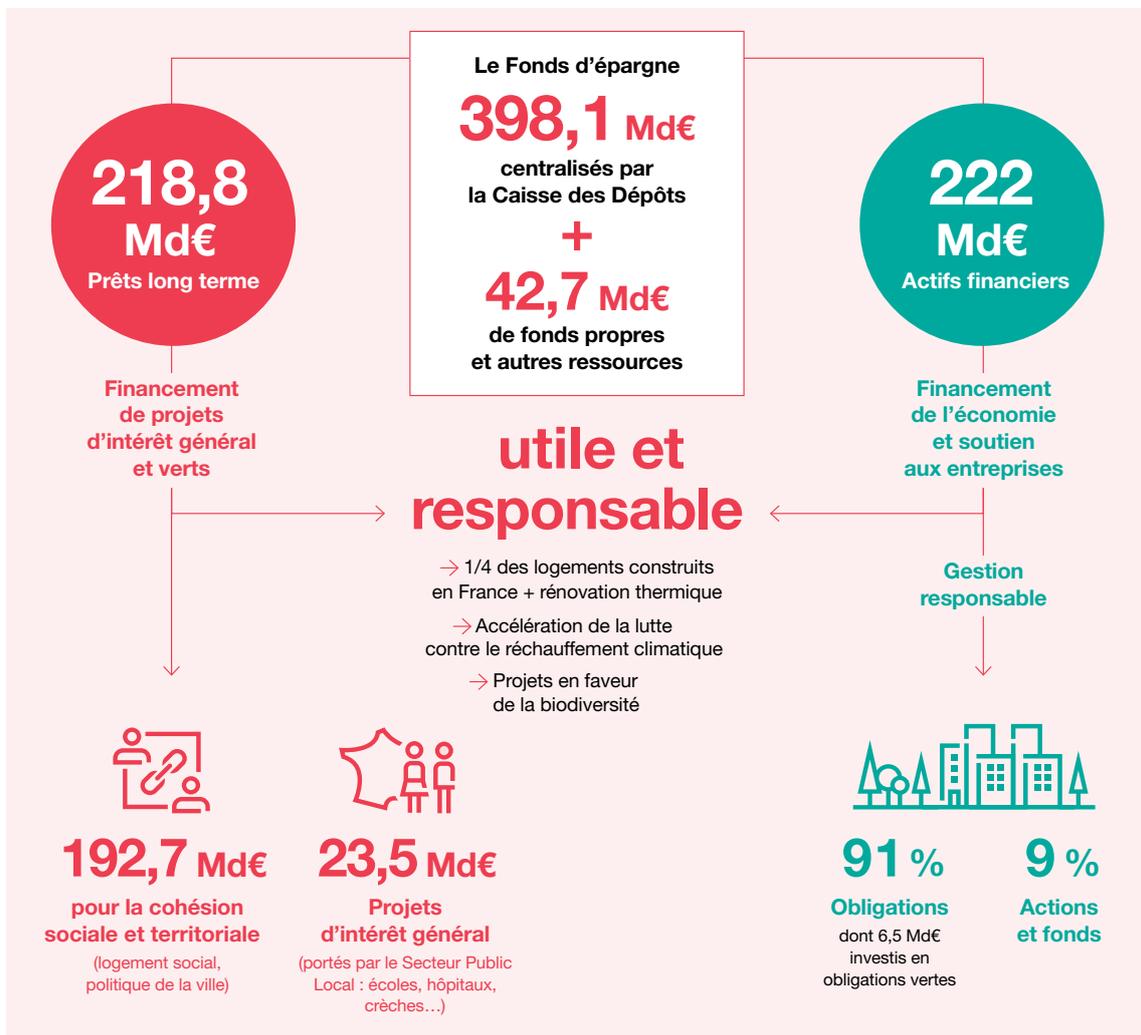
Organisation

La direction des Fonds d'épargne repose principalement sur deux métiers :

- les prêts sur fonds d'épargne conçus et déployés par la Banque des Territoires ;
- la gestion des actifs financiers, déléguée au pôle Gestion des actifs de la Caisse des Dépôts.

La direction financière du Fonds d'épargne assure le pilotage financier général et la gestion de la collecte, la gestion actif-passif étant confiée depuis le 1^{er} septembre 2023 à un département mutualisé au sein de l'Établissement public CDC, la plateforme ALM (PALM).

Modèle économique du Fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts





Une gestion de l'épargne utile et responsable

Les Français confient à la Caisse des Dépôts une part de leur épargne au travers du mécanisme de centralisation partielle de la collecte de l'épargne réglementée. Le Fonds d'épargne leur doit en contrepartie la sécurité et la rémunération de cette épargne, mais aussi une gestion de celle-ci responsable et utile à tous.

Inscrite dans celle du groupe Caisse des Dépôts, la politique de développement durable du Fonds d'épargne vise à titre prioritaire des objectifs de développement durable sociaux et environnementaux ⁽¹⁾. Le Fonds d'épargne, à l'instar de l'ensemble du groupe Caisse des Dépôts, a publié pour la troisième année consécutive les ratios d'éligibilité à la taxonomie européenne. Ainsi, sa part d'éligibilité a été évaluée à fin 2023 à 60,6 % des actifs couverts ⁽²⁾, niveau élevé principalement lié aux prêts au logement social du Fonds d'épargne. Pour 2024, les calculs des ratios d'éligibilité ont été étendus aux quatre autres objectifs environnementaux, à savoir : utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines, transition vers une économie circulaire, contrôle de la pollution, protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes. Par ailleurs, en 2024, au titre de l'exercice 2023, le Fonds d'épargne, à l'instar du groupe Caisse des Dépôts, a procédé à la première publication de sa part d'alignement taxonomique à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Ce taux d'alignement ressort à 2 %, relativement faible, en lien avec une exposition aux risques physiques des actifs du logement social et surtout à un manque de données sur leurs plans d'adaptation.

L'utilité des emplois faits de l'épargne qui lui est confiée découle directement des missions confiées par le législateur et le gouvernement au Fonds d'épargne : financer le logement social et la politique de la ville – plus largement l'économie responsable – d'une part ; les projets d'infrastructure d'intérêt général des collectivités, d'autre part. Ainsi, **100 % du flux et des encours de prêts présentent un caractère d'utilité sociale**. La quasi-totalité s'inscrit dans deux des catégories de la transformation écologique et solidaire voulue par les pouvoirs publics, l'économie responsable ⁽³⁾ – qui inclut le logement social et la politique de la Ville – et les projets d'intérêt général ⁽⁴⁾. Sur les 218,8 milliards d'euros d'encours de prêts (IC et ICNE inclus), 192,7 milliards d'euros relèvent ainsi de l'économie responsable, l'essentiel du solde de projets d'intérêt

général. Sur les 28,1 milliards d'euros de prêts nouveaux accordés en 2024, 20,8 milliards d'euros, soit 74 %, vont au logement social et à la politique de la ville, 5,1 milliards d'euros aux projets locaux d'intérêt général et 2,2 milliards d'euros aux nouveaux prêts de refinancement des crédits bancaires à la TE.

Cette épargne utile contribue aussi à la troisième catégorie, la **transformation écologique, à hauteur de 9,76 milliards d'euros (+ 16,41) de nouveaux prêts, soit 34,73 % de la production nouvelle. Parmi ces prêts, 9,63 milliards d'euros (+ 18,07 %) sont financés sur la seule ressource des livrets d'épargne réglementée**. En effet, nombre de projets ont une double vocation, comme le social et la TE dans le cas de la réhabilitation thermique des logements sociaux. Cet aspect est développé plus largement dans la partie du rapport consacrée aux prêts.

De la même façon, **l'intégralité du portefeuille financier du Fonds d'épargne est gérée de façon responsable**, selon les chartes Finance responsable, Climat et Biodiversité du groupe Caisse des Dépôts, déclinées au travers de politiques sectorielles, de politiques d'engagement actionnarial et d'objectifs de réduction massive de son empreinte carbone. Entre 2014 et 2020, cette réduction a atteint 39 % sur les actions cotées et 73 % sur le portefeuille obligataire, largement au-delà des cibles de - 20 %. Deux nouvelles cibles ont été fixées, de - 20 % à échéance 2025 et - 55 % à horizon 2030 ⁽⁵⁾. À l'issue d'une démarche particulièrement volontariste, cette réduction est d'ores et déjà effective à près de 46,7 % pour les portefeuilles actions et 51,4 % pour les portefeuilles crédit.

Enfin, cet engagement responsable est renforcé en ce qui concerne les emplois du Livret de développement durable et solidaire, pour lequel l'engagement a été pris en 2017 qu'**un euro collecté et centralisé à la CDC correspond à un euro finançant la TE**. En 2024, cet engagement est largement tenu, avec plus de **12,03 milliards d'euros d'emplois verts** (prêts et *green bonds* confondus) engagés dans la période, **pour près de 6,6 milliards d'euros de collecte LDDS centralisée**. Sur l'ensemble de la période, **de 2017 à 2024, le montant des emplois verts atteint près de 42,86 milliards d'euros, pour une collecte LDDS centralisée cumulée de près de 31,54 milliards d'euros**.

(1) ODD 10 « Réduction des inégalités » et 11 « Villes et communautés durables » au titre des prêts au logement social ; et 13 « Lutte contre le changement climatique », 7 « Énergie propre et un coût abordable » et 15 « Vie terrestre » au titre des prêts à la rénovation et à la gestion de nos portefeuilles financiers.

(2) Source : rapport d'engagement sociétal 2023. Calculs au 31 décembre 2024 en cours.

(3) Personnes morales de l'économie sociale et solidaire (cf. article 1^{er} de la loi du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire), organismes de financement ou établissements de crédit répondant aux conditions prévues au III de l'article L. 3332-17-1 du Code du travail, les prêts en faveur de la construction ou de la rénovation des logements locatifs sociaux.

(4) Prêts au secteur public et à ses satellites.

(5) Sur la base des chiffres au 31 décembre 2019.

Conjoncture économique



Conjoncture économique

En 2024, la conjoncture économique internationale a été marquée par une activité encore très dynamique aux États-Unis, mais beaucoup plus modeste en Europe, avec toutefois une certaine résilience des marchés du travail, le tout dans un contexte de tensions inflationnistes nettement moindres. En France, le PIB a augmenté de + 1,1 % sur l'ensemble de l'année (comme en 2023). L'inflation sur un an est passée de 3,7 % en décembre 2023 à 1,3 % en décembre 2024, tandis que l'inflation sous-jacente est passée de 3,4 % à 1,3 % sur la même période. Hors tabac, l'inflation est passée de 3,6 % à 1,2 %.

Dans la sphère financière, la résorption graduelle du choc inflationniste a permis à la Banque Centrale Européenne et à la Réserve Fédérale américaine d'abaisser leurs taux directeurs à de multiples reprises sur la deuxième partie de l'année. Malgré ces premières baisses de taux et des anticipations consensuelles de baisses supplémentaires en 2025 pour les deux zones, les taux des obligations souveraines se sont au contraire inscrits en hausse, reflétant dans le cas de la France un abaissement de la notation souveraine. Au total sur l'année, le taux ester baisse par rapport à 2023, passant de 3,9 % à 2,9 %. Le taux de l'OAT 10 ans finit l'année à 3,2 %, soit une hausse de + 64 points de base par rapport à la fin 2023. Le CAC 40 a baissé de - 2,1 % en 2024.

Collecte des dépôts



Une normalisation progressive de la collecte

Une normalisation progressive de la collecte dans le sillage d'un ralentissement marqué de l'inflation et d'une poursuite de la baisse des taux courts conduit les ménages à adapter progressivement leurs comportements au contexte.

Synthétisant chaque mois l'humeur des Français au regard de la conjoncture, l'indice de confiance des ménages (ICM) retrouve en 2024 le niveau de la fin d'année 2018, marqué alors par la crise des gilets jaunes. Une fois passé le choc de la guerre en Ukraine

et son corollaire macroéconomique, le retour de l'inflation, l'ICM a tendanciellement progressé, tout en restant ancré en territoire pessimiste.

▼ Indice de confiance des ménages



En 2024, il enchaîne deux mouvements contraires : une amélioration lente au premier semestre, bénéficiant du repli de l'inflation perçue, avant de se dégrader de nouveau au dernier trimestre, avec une remontée notable des craintes du chômage.

Une des contributions au pessimisme des ménages provient en effet de ces craintes, qui gagnent une vingtaine de points, accélérant en fin d'année alors que le taux de chômage reste stable à 7,3 %. Cet indice atteint un niveau important et inobservé depuis 2016, si l'on exclut la période pandémique qui elle-même s'est illustrée par un niveau proche de 80 points.

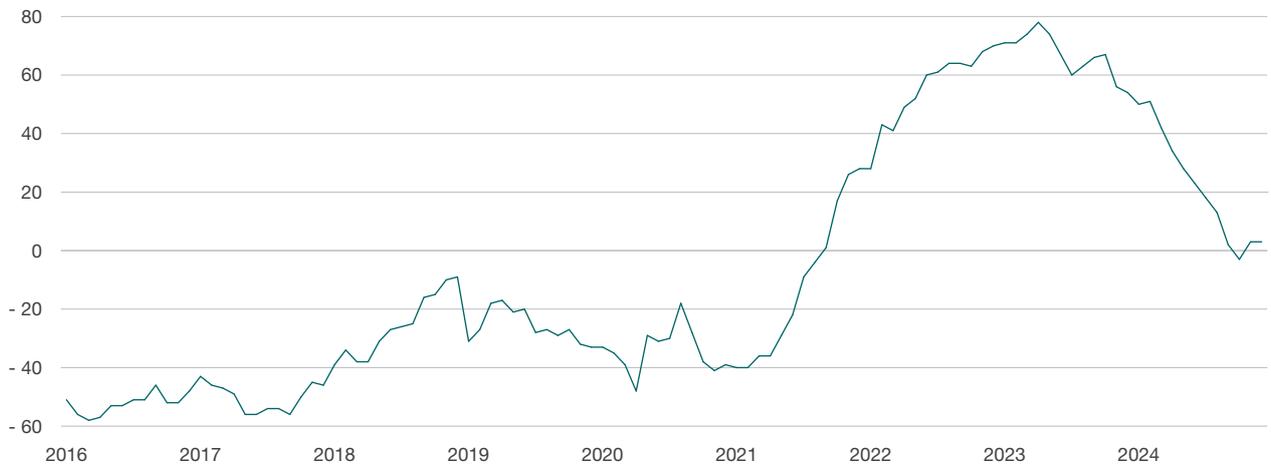
Suivant le reflux progressif de l'inflation, les ménages expriment une inflation perçue en recul au fil de l'année, sans toutefois retrouver un niveau excluant toute nouvelle tension inflationniste.

Tout au long de l'année, les ménages ont exprimé des intentions d'épargne toujours proches des sommets et très supérieures aux intentions de consommation. Ces dernières n'ont progressé que marginalement sur le second semestre, probablement portées par l'effet des Jeux Olympiques de Paris.

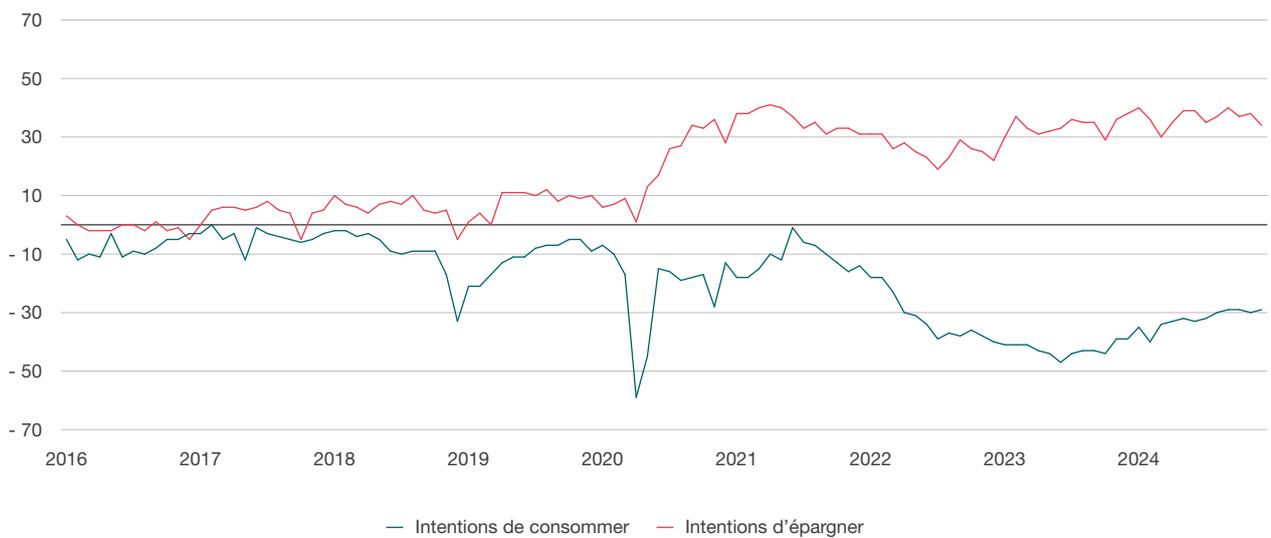
▼ Craintes de chômage



▼ Intensité de l'inflation ressentie



▼ Intentions d'épargne et de consommation



La conjonction de ces deux perceptions perpétue un arbitrage faisant primer l'épargne sur la consommation.



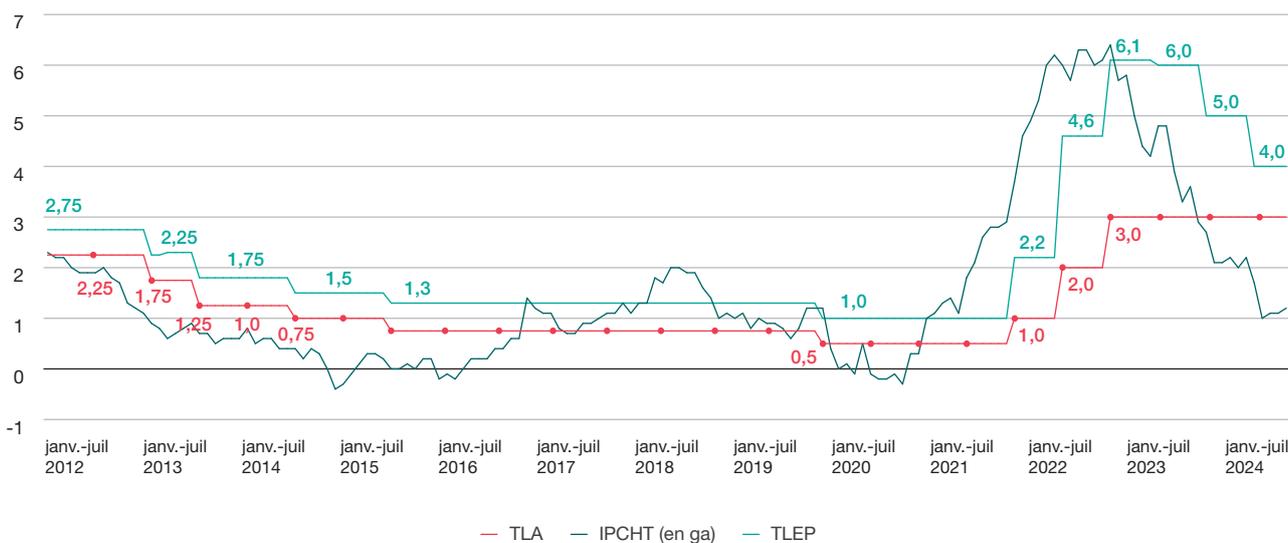
L'environnement réglementaire et de taux des Livrets A, LDDS et LEP

L'une des composantes du rendement des livrets réglementés est l'inflation qui, en 2024, s'illustre par un repli déjà entamé en 2023, pour aboutir à une moyenne annuelle de 1,85 % pour l'inflation hors tabac, soit une inflation totale de 2,0 % sur l'ensemble de l'année. Dans ce contexte, la formule du taux du Livret A (TLA), si elle s'était appliquée, aurait conduit à une baisse théorique progressive pour rejoindre le niveau figé à 3 % par le ministre quelques mois plus tôt, jusqu'au 1^{er} février 2025. En effet, tout au long de l'année, le TLA théorique aurait dû diminuer de 4,1 % en janvier à 3,1 % en août. Ainsi la conjoncture désinflationniste devrait bénéficier à la consommation. Toutefois, malgré un recul net des cours alimentaires mondiaux (- 7,6 % en 2024), l'inflation de la composante alimentaire étant divisée par neuf par rapport à 2023 (+ 1,4 % en moyenne sur l'année 2024), en deux ans, les prix alimentaires ont atteint 20 % d'augmentation, une hausse jamais observée depuis quarante ans. Parallèlement, la consommation de biens a diminué de 1,8 % sur la même période, avec une baisse plus marquée pour l'alimentaire (- 5 %). De plus, l'inflation de l'énergie est divisée par deux et demi

(+ 2,3 % en 2024), l'évolution des cours du Brent en dollar (- 3 % en moyenne sur l'année) ayant compensé les hausses de la fiscalité (+ 10 % des tarifs de l'électricité en février et + 12 % environ pour le tarif de distribution du gaz en juillet). Enfin, l'inflation sous-jacente est presque trois fois plus faible qu'en 2023 (+ 1,8 % en moyenne en 2024 après + 5,1 % en 2023 selon l'Insee) avec une décélération des prix plus marquée pour les produits manufacturés que pour les services (moindre dynamisme des salaires qui progressent toujours, mais à un plus bas niveau).

Alors que le LEP (TLEP) avait rattrapé la hausse brutale de l'inflation en 2022, il suit désormais le rythme désinflationniste des prix. Ce dernier est passé de 6 % à 5 % en février 2024 puis à 4 % en août 2024. Le volontarisme avoué d'une protection efficace contre l'inflation apportée aux détenteurs du LEP conduit le ministre à choisir une baisse graduelle et plus lente que le laisserait supposer la formule. Son application aurait dû conduire à un rendement annuel proche de 4,1 % au lieu des 4,7 % effectifs.

▼ Évolution des taux du Livret A, du LEP et de l'inflation hors tabac





Formule du taux du Livret A – Arrêté du 14 juin 2018 modifié par l'arrêté du 27 janvier 2021

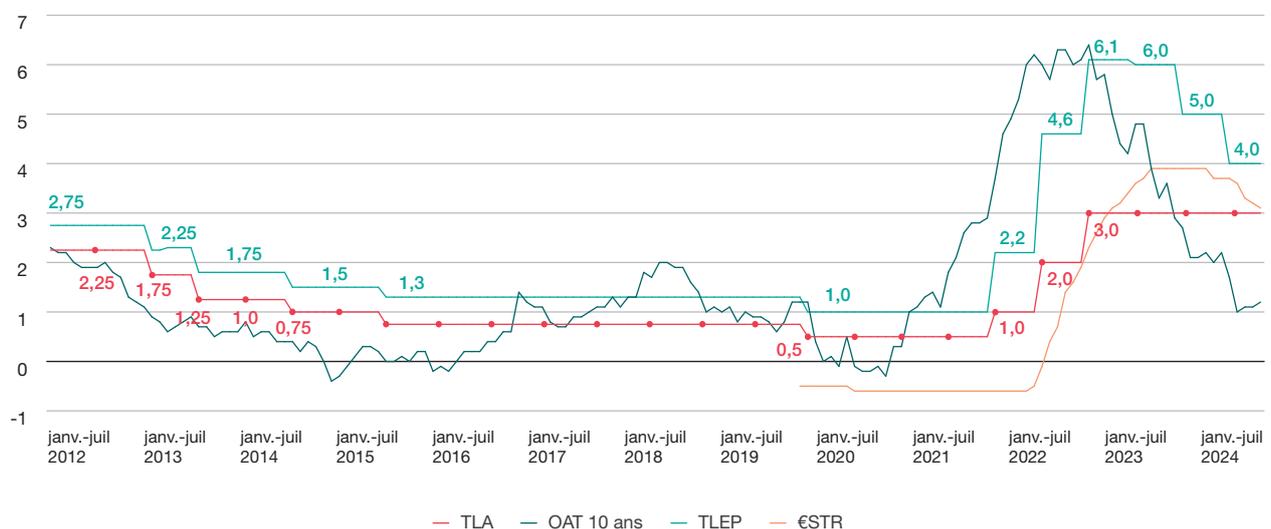
La formule de calcul du taux du Livret A (en date du 12 novembre 2016) est modifiée par l'arrêté du 14 juin 2018 et mise à jour par l'arrêté du 27 janvier 2021, selon les modalités suivantes :

- le TLA résulte de la moyenne entre :
 - la moyenne semestrielle de l'€STR⁽¹⁾ et la moyenne semestrielle de la variation de l'indice des prix hors tabac sur douze mois,
 - un taux plancher est fixé à 0,50 % ;
- la formule arrondit le TLA au 10^e de point le plus proche *versus* le quart de point le plus proche précédemment ;
- un TLA fixé à 2,4 % au 1^{er} février 2025 (correspondant au taux résultant de la formule).
- un TLEP fixé à 3,5 % (contre 2,9 % si application de la formule).

Dans le sillage du reflux de l'inflation en zone euro, la BCE abaisse ses taux directeurs de 100 points de base (bps) entre juin et décembre 2024. Si l'€STR spot perd 98 bps en douze mois, rapprochant l'€STR moyen⁽²⁾ du niveau du TLA, le taux des

OAT 10 ans progresse dans le même temps de 39 bps pour atteindre 3,0 %, en lien avec les incertitudes sur la situation des finances publiques. Les taux longs restent tout de même en deçà du TLEP qui reste inégalé dans la hiérarchie des rendements.

▼ Taux du Livret A et du LEP, €STR et taux des OAT 10 ans



(1) Euro Short-Term Rate. Taux de référence quotidien de l'euro, publié par la BCE, il représente le coût des prêts non sécurisés à court terme entre banques, et remplace l'EONIA depuis janvier 2022.

(2) Au 31 décembre 2024 : 3,06 % contre 3,90 %.

Qu'en est-il des déterminants macroéconomiques en 2024 ?

La consommation des ménages a progressé de 0,9 % sur l'année, au même rythme qu'en 2023. Elle n'atteint ce niveau que grâce au dynamisme de la fin d'année avec un troisième trimestre, par effet des JO, en hausse de + 0,6 %, suivi d'un dernier trimestre à + 0,3 % qui accentue un premier semestre à peine positif, enregistrant

+ 0,1 % au premier trimestre puis - 0,0 % au second. Les dépenses liées aux services restent le principal moteur de la consommation des ménages, progressant de + 1,8 % sur l'année (mais moins que l'an passé à + 2,9 % en 2023) face à une consommation de biens moins déprimée (- 0,3 % sur l'année 2024 vs. - 1,6 % en 2023).

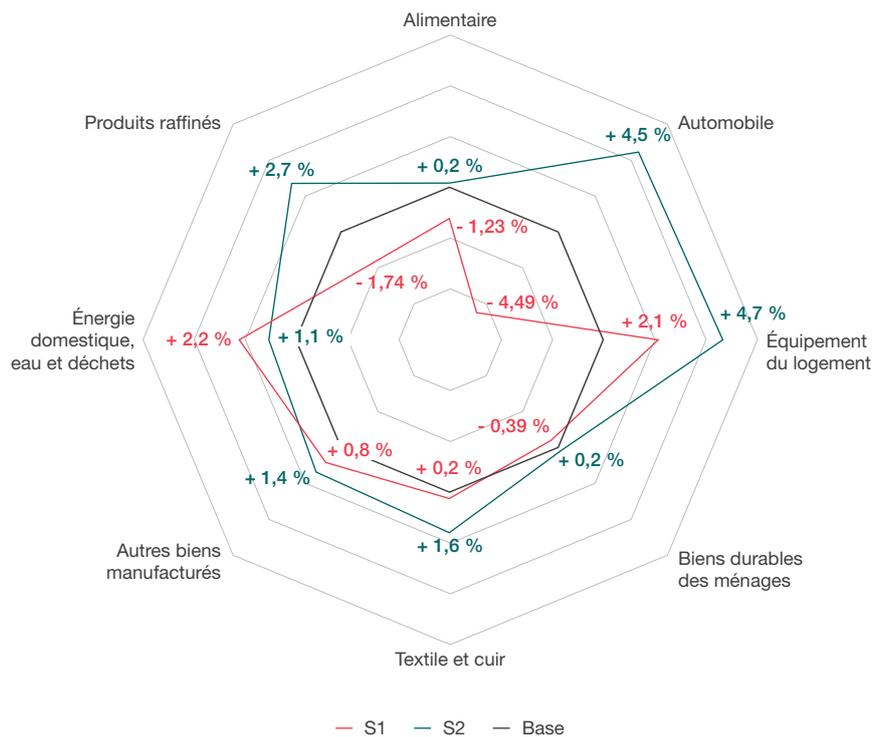


Les comportements de consommation restent marqués par les crises successives

En 2024, les comportements de modération restent à l'œuvre principalement dans l'alimentaire (brut et transformé) et dans une moindre mesure dans l'énergie, prolongeant une tendance observée depuis 2020 avec l'enchaînement des crises ⁽¹⁾. Ces situations affectant les ménages se sont traduites dans des adaptations des profils de consommation : alimentations et énergies, les biens le plus arbitrables sont par ailleurs ceux qui ont subi fortement les effets de l'inflation alors que les services ont été relativement préservés car moins arbitrables, les biens d'équipement faisant figure d'exception à certaines périodes.

La comparaison du profil de consommation des ménages avec sa version pré-crise montre une déformation des postes de consommation qui perdure. Les services (à gauche du graphe en radar) occupent une part plus importante que pré-crise, alors que les biens sont au mieux proches de leurs niveaux antérieurs, voire demeurent en retrait pour l'alimentaire et l'énergie. Toutefois, un léger rebond de la consommation des biens s'observe sur la seconde partie de l'année, avec un stimulus des JO, et tranche avec le premier semestre, en repli de 0,7 %. Elle progresse à partir de juillet de 1,6 % sur six mois sous l'effet de l'ensemble des postes (hormis l'énergie domestique) ⁽²⁾.

▼ Évolution des postes de consommation de bien en 2024 entre S1 et S2



(1) À la crise sanitaire fait suite la remontée inflationniste, soutenue par le déclenchement du conflit russo-ukrainien.

(2) Note de lecture : comparativement à l'année 2019 (le polygone gris) – i.e. antérieure aux crises, sanitaire puis inflationniste – la consommation de biens alimentaires des ménages en 2024 est restée réduite au premier semestre (- 1,2 % sous le niveau de 2019) puis légèrement rehaussée (+ 0,2 % par rapport à 2019) au second semestre.

Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages est bien moins dynamique en 2024, avec une progression attendue de 4,5 % sur 2024 (contre 8,0 % constatés sur 2023), mais surtout une trajectoire en ralentissement (passant de +1,2 % au T1 à +0,1 % au T4).

Toutefois, concomitamment à une consommation toujours contrainte, avec des revenus en progression plus modérée mais supérieure à l'inflation, le coup d'arrêt à l'investissement immobilier

des ménages ⁽¹⁾ propulse le taux d'épargne financière à 8,8 %, de plus en plus haut en annuel, depuis la crise sanitaire (10,5 % en 2020). Il évolue ainsi encore très au-dessus de sa tendance historique, qui s'établissait à 4,7 % en moyenne sur la période allant de la crise des dettes souveraines de 2011 jusqu'avant la crise Covid-19 de 2020.

Une collecte tous guichets LA/LDDS de 21,4 milliards d'euros, en diminution de 46 % sur un an mais qui reste supérieure au niveau pré-Covid

La collecte tous guichets LA/LDDS atteint 21,4 milliards d'euros sur l'année 2024, en diminution de près de 50 % sur un an. Elle reste supérieure à la collecte pré-crise sanitaire (16,5 milliards d'euros en 2019) mais amorce un début de normalisation après quatre années marquées par des collectes particulièrement élevées (collecte cumulée de 128 milliards d'euros sur la période 2020-2023 *versus* 43 milliards d'euros entre 2016 et 2019).

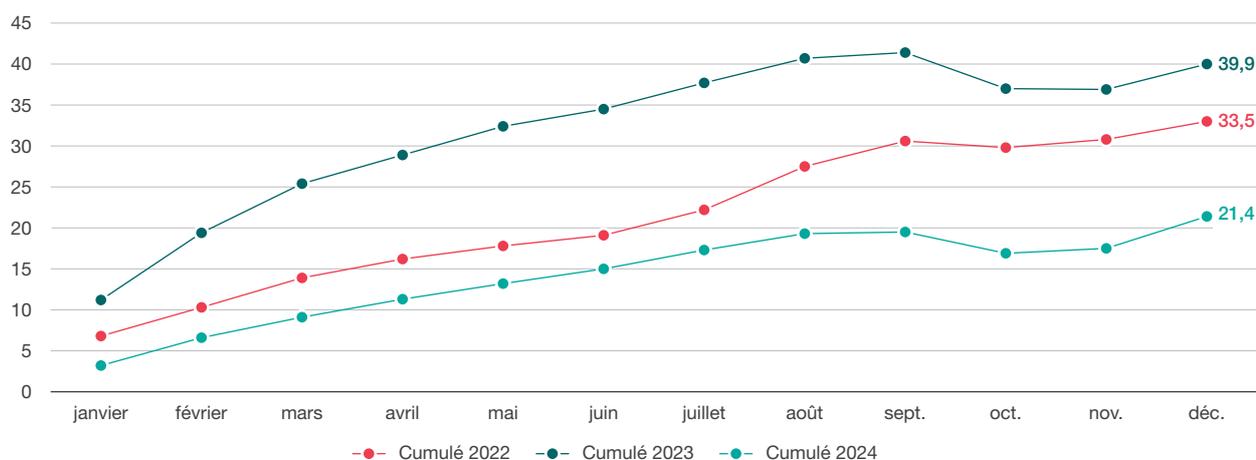
La normalisation des comportements se matérialise dès le mois de janvier 2024 par un niveau de collecte 3,5 fois moins élevé que celui constaté un an plus tôt (3,2 milliards d'euros). Il s'est ensuite stabilisé autour des 2,3 milliards d'euros en moyenne jusqu'en août ⁽²⁾, se rapprochant des niveaux de collecte pré-pandémique. À TLA inchangé depuis février 2023, soit 3 %, l'effet Jeux Olympiques aura vraisemblablement contribué au ralentissement de la collecte au cours de l'été, la somme cumulée entre juillet et septembre 2024 atteint 4,5 milliards d'euros contre 6,9 milliards d'euros sur la même période en 2023 et 11,5 milliards d'euros en 2022.

Le dernier trimestre est marqué par un retour à des niveaux de collecte plus traditionnels ⁽³⁾ (1,9 milliard d'euros) tout en étant un peu plus dynamique que la tendance récente, porté par :

- une moindre décollecte en octobre avec - 2,6 milliards d'euros contre - 4,4 milliards d'euros un an plus tôt, résultant d'arbitrages favorables au LEP dont le plafond a été porté à 10 000 euros ;
- une sur-collecte en décembre dont le flux (3,9 milliards d'euros) représente 18 % du total cumulé de l'année contre 8 % pour les deux années antérieures ⁽⁴⁾. L'anticipation d'une baisse certaine du rendement du Livret A aura conduit les déposants à replacer des liquidités sur ce support. À ce jour, seuls les dépôts du mois de décembre 2012 surclassent ceux de décembre 2024, en cohérence avec une année 2012 qui reste la plus collectrice de l'histoire avec 49,2 milliards d'euros, du fait du relèvement à l'époque des plafonds des Livrets A et LDDS, avec un taux favorable de 2,25 %.

L'encours tous guichets des Livrets A et LDDS atteint 603,1 milliards d'euros à fin décembre 2024, représentant 9,6 % du patrimoine financier des ménages ⁽⁵⁾. La stabilité du taux du Livret A, face à des produits concurrents ⁽⁶⁾ dont les rendements ont progressé, a pu conduire à une érosion de son positionnement concurrentiel.

▼ Évolution de la collecte cumulée tous guichets du LA/LDDS depuis le 1^{er} janvier 2022 (en Md€)



(1) L'effondrement des transactions dans le neuf et l'ancien s'est prolongé sur l'année 2024, avec pour corollaire un effondrement de la production de crédits habitat (en baisse de 14 % sur l'année 2024, après - 41 % en 2023) entraînant des reports vers l'épargne financière (moins de remboursements de crédit et moins de ponctions de fonds pour apport).

(2) Pour rappel, en août 2022, la collecte avait fortement accéléré – flux de 5,3 milliards d'euros tous guichets – dans un contexte de hausse des taux réglementés (le TLA était passé de 1 % à 2 %).

(3) Le mois d'octobre 2023 avait été marqué par la hausse du plafond du LEP (de 7 700 euros à 10 000 euros au 1^{er} octobre) conduisant à des arbitrages de la LA vers le LEP, accentuant encore davantage la décollecte saisonnière sur ce mois.

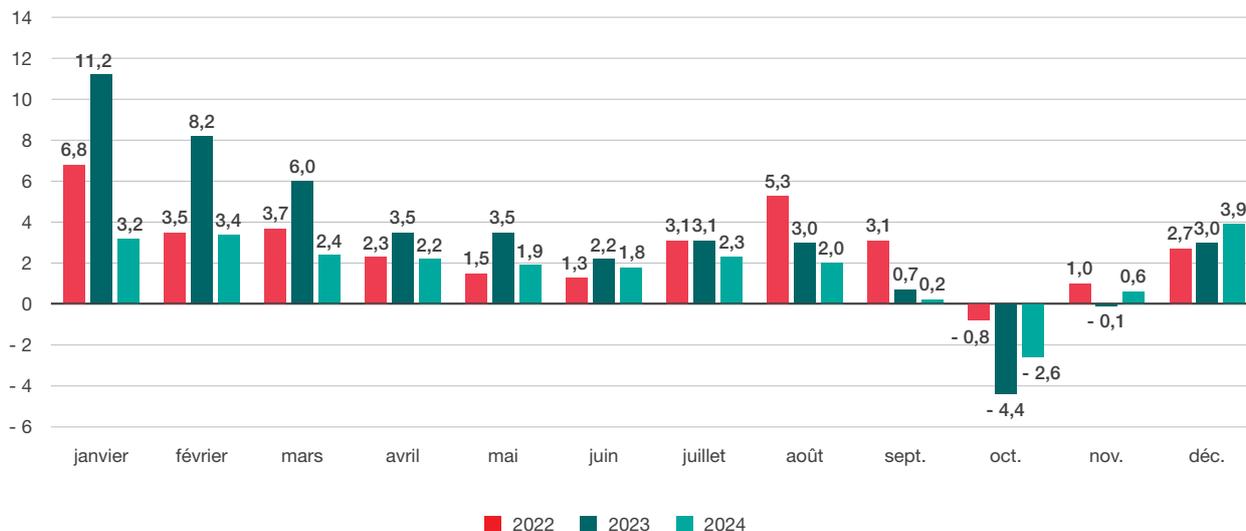
(4) À titre de comparaison, les flux cumulés à fin novembre 2019 et 2024 sont de respectivement 17,4 milliards d'euros et 17,5 milliards d'euros.

(5) Le patrimoine financier des ménages à la fin du troisième trimestre 2024 s'élève à 6 412 milliards d'euros.

(6) Taux d'assurance-vie des fonds euros calculé à 2,6 % pour 2023 et estimé à 2,6 % pour 2024 ; taux annuel moyen des CAT pour 2024 compris entre 2,3 % et 3,5 % pour les contrats supérieurs et inférieurs à deux ans respectivement.



▼ Évolution de la collecte tous guichets du LA/LDDS depuis le 1^{er} janvier 2022 (en Md€)



Livret de développement durable et solidaire : des emplois « verts »

En 2017, la Caisse des Dépôts s’est engagée à ce que chaque euro collecté sur le LDDS et centralisé au Fonds d’épargne soit investi dans des emplois « verts ». Depuis cette date, cet objectif est, année après année, atteint et même largement dépassé.

En 2024, la direction du Fonds d’épargne a signé 9,76 milliards d’euros de prêts finançant des projets en faveur de la transformation écologique du pays et l’aménagement durable du territoire, en hausse de 16,41 % par rapport à 2023.

9,63 milliards d’euros de ces prêts sont sur ressources d’épargne (Livret de développement durable et solidaire), le solde, soit 133 millions d’euros, est sur ressources européennes ou section générale de la Caisse des Dépôts. Ces 9,63 milliards d’euros de prêts « verts » sur épargne réglementée accordés en 2023 se sont répartis à hauteur de 6,01 milliards d’euros pour le logement social (réhabilitation thermique de logements sociaux, construction de logements sociaux aux conditions plus contraignantes que la réglementation thermique en vigueur (via un label environnemental de type HQE, etc.)) et 3,62 milliards d’euros pour le secteur public local (réhabilitations thermiques des établissements publics : écoles, collèges, lycées, centres culturels, etc.), contre 2,44 milliards d’euros en 2023.

La collecte nette de l’épargne sur le Livret de développement durable et solidaire centralisée à la CDC s’élève à 6,6 milliards d’euros ⁽¹⁾. En parallèle des prêts, cette collecte a par ailleurs permis d’investir, en 2024, plus de 2,2 milliards d’euros dans des obligations de type « green bonds ».

Sur l’ensemble de la période 2017-2024, ce sont près de 42,86 milliards d’euros de prêts TE qui ont été accordés et plus de 8,6 milliards d’euros de *green bonds* souscrits sur épargne réglementée, contre une collecte nette de l’épargne sur le LDDS de 31,54 milliards d’euros, dépassant ainsi nettement l’objectif ambitieux fixé.

(1) La collecte nette centralisée correspond à la variation d’encours centralisé du LDDS au titre d’une année donnée, égale à la variation d’encours tous guichets (variation entre les encours tous guichets capitalisation comprise au 31 décembre de l’année et les encours tous guichets capitalisation comprise au 31 décembre de l’année précédente), multipliée par le taux de centralisation moyen (59,5 %).

La collecte du Livret d'épargne populaire se replie à 6,9 milliards d'euros en 2024, à la suite de la baisse du rendement

La collecte du LEP 2024 se normalise après une année 2023 exceptionnellement élevée. À fin décembre 2024, la collecte cumulée s'élève à 6,9 milliards d'euros, en retrait de 67 % sur un an (20,7 milliards d'euros en 2023). Elle s'inscrit dans un contexte de baisse de rendement du produit, qui a diminué tout au long de l'année, passant de 6 % à 5 % à partir du 1^{er} février 2024 puis a de nouveau diminué à compter du 1^{er} août pour s'établir à 4 % ⁽¹⁾, dans une année où, par ailleurs, contrairement à 2023, le plafonnement de ce livret n'a pas évolué en cours d'année.

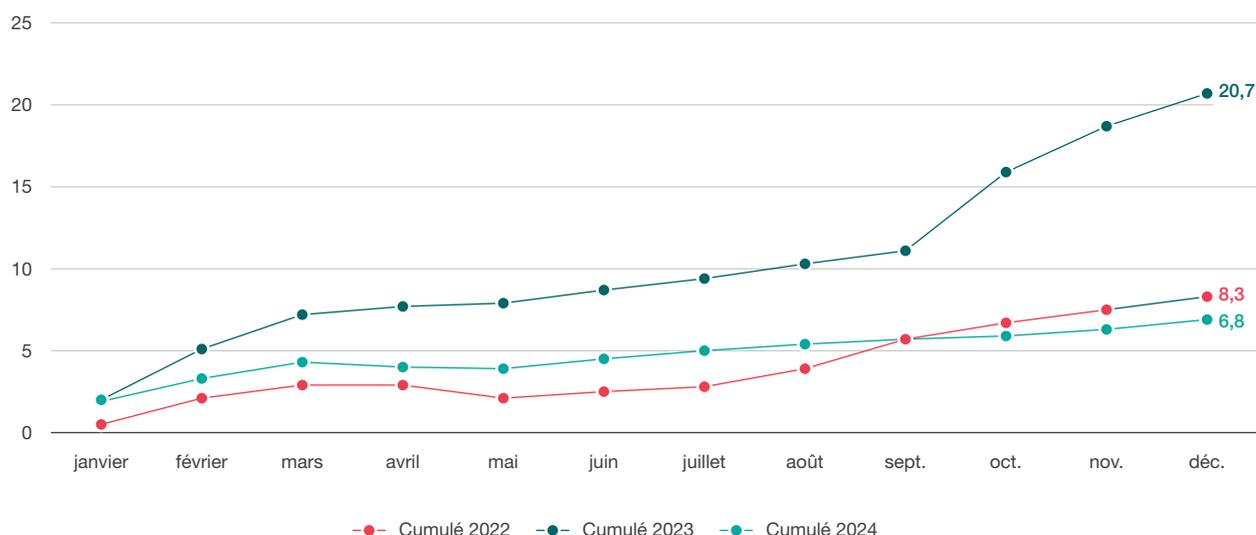
- Après un premier trimestre encore dynamique à 4,3 milliards d'euros – mais en baisse de 41 % sur un an –, le deuxième trimestre a été marqué par une décollecte imputable aux régularisations à l'éligibilité qui sont intervenues entre la fin du mois d'avril et le début du mois de mai. Le livret collecte 0,3 milliard d'euros au deuxième trimestre contre 1,5 milliard

d'euros au deuxième trimestre 2023. Passé cette période, ce dernier a connu une stabilisation de sa collecte sur les sept derniers mois de l'année autour de 0,4 milliard d'euros ⁽²⁾.

- La collecte 2024 confirme l'inflexion de l'activité du LEP initiée depuis l'année 2022. La mise en œuvre d'une politique commerciale et celle d'une promotion à l'éligibilité ont contribué à une poursuite des ouvertures nettes des livrets, mais à un niveau moindre que les années passées. À fin novembre 2024, les ouvertures brutes de livrets atteignent 1,5 million contre plus du double l'an dernier sur la même période. Le nombre d'ouvertures de comptes demeure en deçà de l'objectif de 12 millions de livrets au premier semestre, laissant une partie de la population éligible encore non équipée.

L'encours du LEP atteint 82,2 milliards d'euros à fin décembre 2024 en progression de 14,3 % sur un an, et représente 1,3 % du patrimoine financier des ménages. Ce livret – liquide et sans risque – reste un produit d'épargne relativement compétitif.

▼ Évolution de la collecte cumulée tous guichets du LEP depuis le 1^{er} janvier 2022



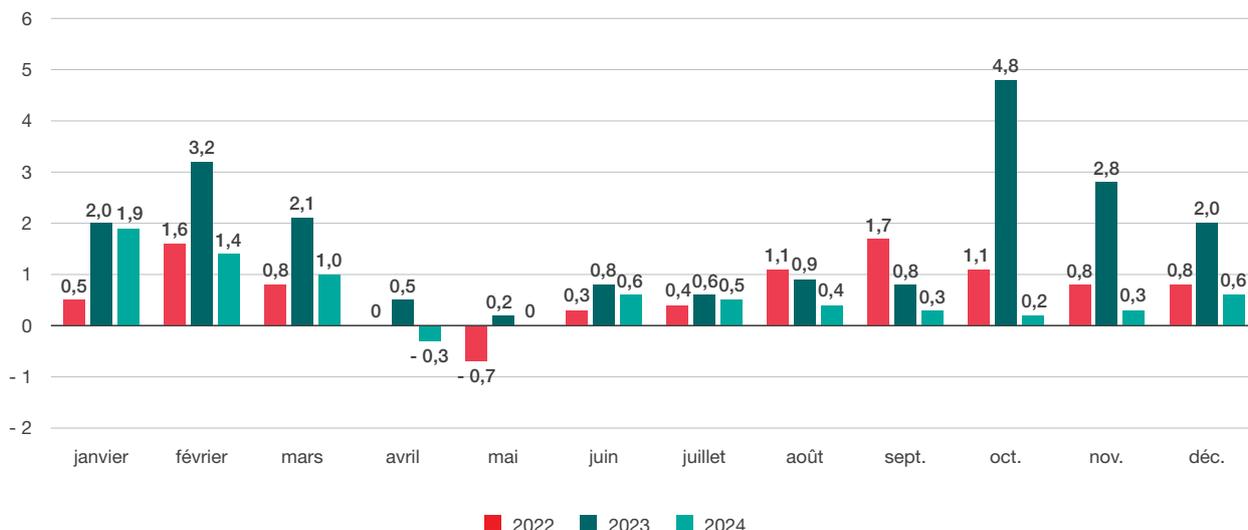
(1) Ces niveaux fixés ont été supérieurs aux taux théoriques issus de la formule (4,4 % et 3,6 % respectivement).

(2) Sur la même période en 2023, la collecte du LEP avait été particulièrement dynamique (12,8 milliards d'euros en cumulé) en raison de la hausse du plafond intervenue au 1^{er} octobre 2023 passant de 7 700 euros à 10 000 euros. In fine, T4 avait été particulièrement élevé en 2023 (+ 3,2 milliards d'euros contre + 1,2 milliard d'euros au T4 2024) en raison de la hausse de plafond du livret intervenue au 1^{er} octobre.



Collecte des dépôts

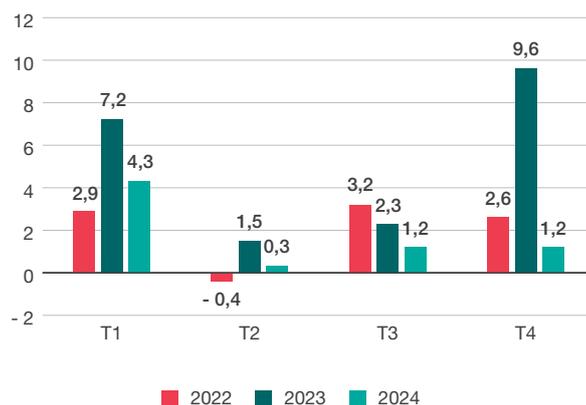
▼ Évolution de la collecte tous guichets du LEP depuis le 1^{er} janvier 2022



Rappel d'éléments-clés sur le Livret d'épargne populaire

- Création du LEP en 1982, pour les personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France et déclarant un montant de revenus imposables inférieur à un certain plafond.
- Plafond de dépôts sur le LEP : 10 000 euros hors intérêts capitalisés depuis le 1^{er} octobre 2023.
- Seuil d'éligibilité pour le LEP en 2024 (revenu fiscal de l'année 2023) : 22 419 euros pour une part et 34 393 euros pour deux parts, additionné de 5 987 euros pour chaque demi-part supplémentaire.
- Le décret n° 2021-277 du 12 mars 2021 relatif au contrôle de la détention des produits d'épargne réglementée instaure un mécanisme de contrôle de l'éligibilité au LEP par les banques auprès de l'administration fiscale (avec la perte de l'éligibilité la seconde année où la condition n'est pas vérifiée, avec une clôture au 30 avril).

▼ Collecte trimestrielle TG LEP (en Md€)

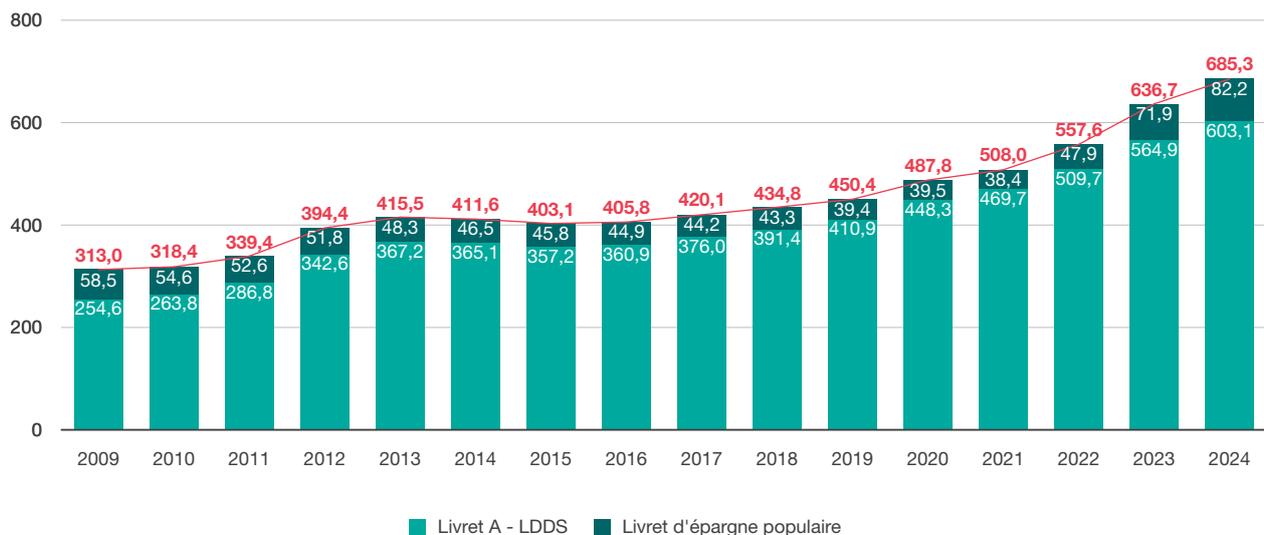


L'épargne réglementée augmente légèrement sa part dans le patrimoine financier des ménages

Bien qu'encore élevée sur l'ensemble de l'année, l'importance des flux de collecte de l'épargne réglementée (28,3 milliards d'euros dont 21,4 milliards d'euros pour le LA/LDDS et 6,9 milliards d'euros pour le LEP) doit être relativisée, au regard de son poids au sein du patrimoine global des ménages.

Fin 2024, les encours combinés des Livrets A, LDDS et LEP atteignent 685,3 milliards d'euros mais ne représentent que 10,7 % de l'ensemble des placements financiers ⁽¹⁾ des ménages connus à la fin du troisième trimestre et seulement 6,2 % pour leur part centralisée.

▼ Encours tous guichets (en Md€)

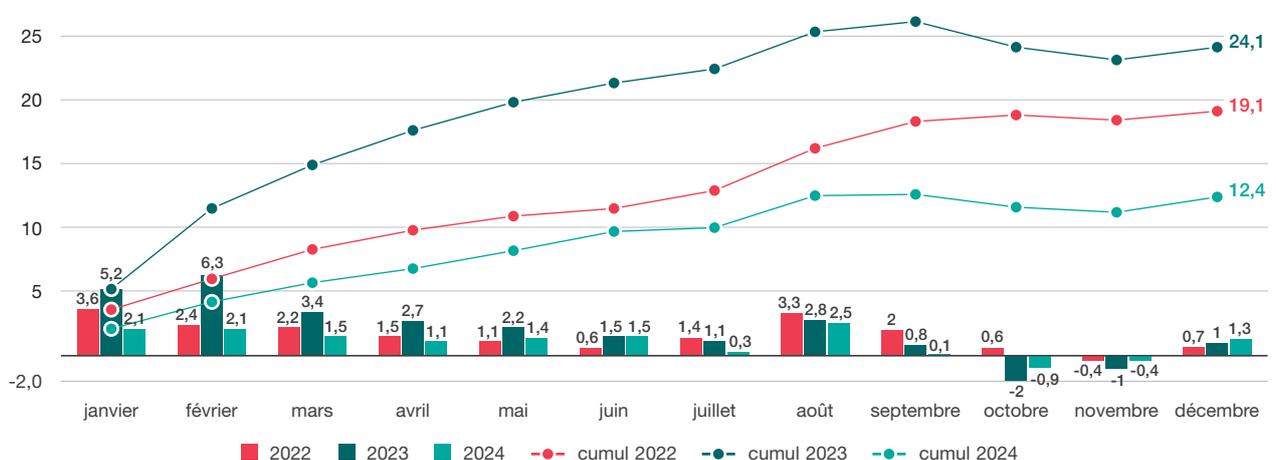


Évolution de la collecte et de l'encours centralisés

Évolution de la collecte centralisée

Le passif du bilan du Fonds d'épargne se traduit par une progression de 12,4 milliards d'euros de la collecte centralisée au titre des LA/LDDS, progression qui demeure légèrement supérieure à la tendance prépandémique (10,2 milliards d'euros à fin décembre 2019).

▼ Évolution de la collecte centralisée LA/LDDS depuis le 1^{er} janvier 2022 (en Md€)



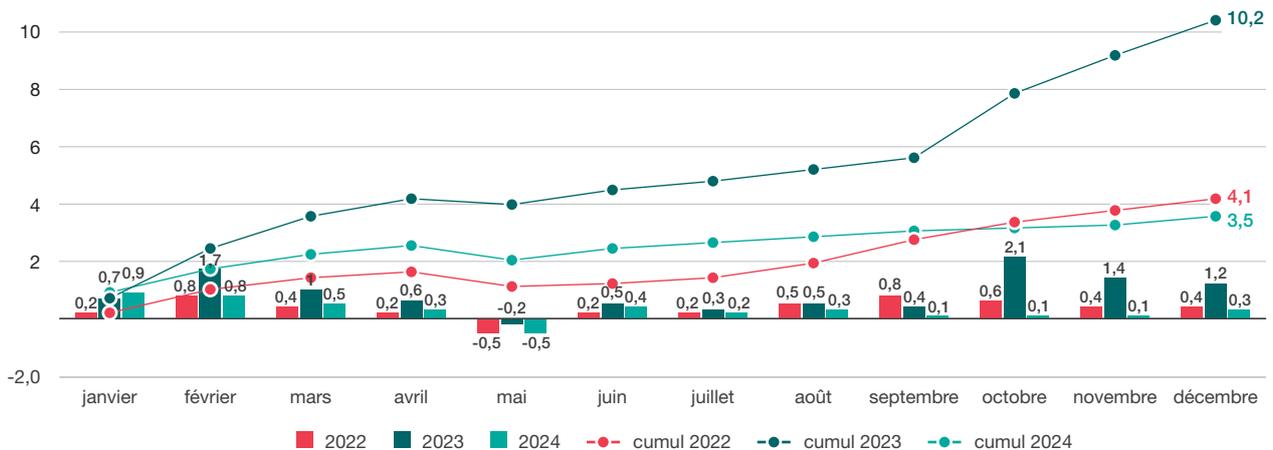
À cela viennent s'ajouter 3,5 milliards d'euros en provenance du LEP.

(1) Le patrimoine financier des ménages à la fin du troisième trimestre 2024, dernier chiffre connu à date, s'élève à 6 411,9 milliards d'euros.



Collecte des dépôts

▼ Évolution de la collecte centralisée LEP depuis le 1^{er} janvier 2022 (en Md€)



Ainsi, les intérêts courus non échus (ICNE) atteignent 11,7 milliards d'euros fin 2024, dont 10,0 milliards d'euros pour le Livret A et le LDDS et 1,7 milliard d'euros pour le LEP.

Évolution de l'encours centralisé

L'encours global des fonds centralisés à la Caisse des Dépôts à fin décembre 2024 s'élève à 398,3 milliards d'euros contre 370,5 milliards d'euros à fin décembre 2023, soit une hausse de 7,5 % (+ 27,7 milliards d'euros).

L'encours centralisé à fin décembre 2024 au titre du Livret A et du LDDS, ICNE compris, s'élève à 357,2 milliards d'euros contre 334,7 milliards d'euros à fin décembre 2023, soit une hausse de 6,7 % (+ 22,4 milliards d'euros). L'encours centralisé à fin décembre 2024 au titre du LEP, ICNE compris, s'élève à 41,0 milliards d'euros contre 35,7 milliards d'euros en décembre 2023 en hausse de 14,7 % (+ 5,3 milliards d'euros).



Centralisation des livrets réglementés

Le taux moyen global de centralisation a été conçu pour garantir à tout moment la disponibilité des ressources du Fonds d'épargne en vue d'assurer le financement du logement social et de la politique de la ville (article L. 221-7 du Code monétaire et financier).

Les taux moyens de centralisation théoriques s'établissent fin 2024 à :

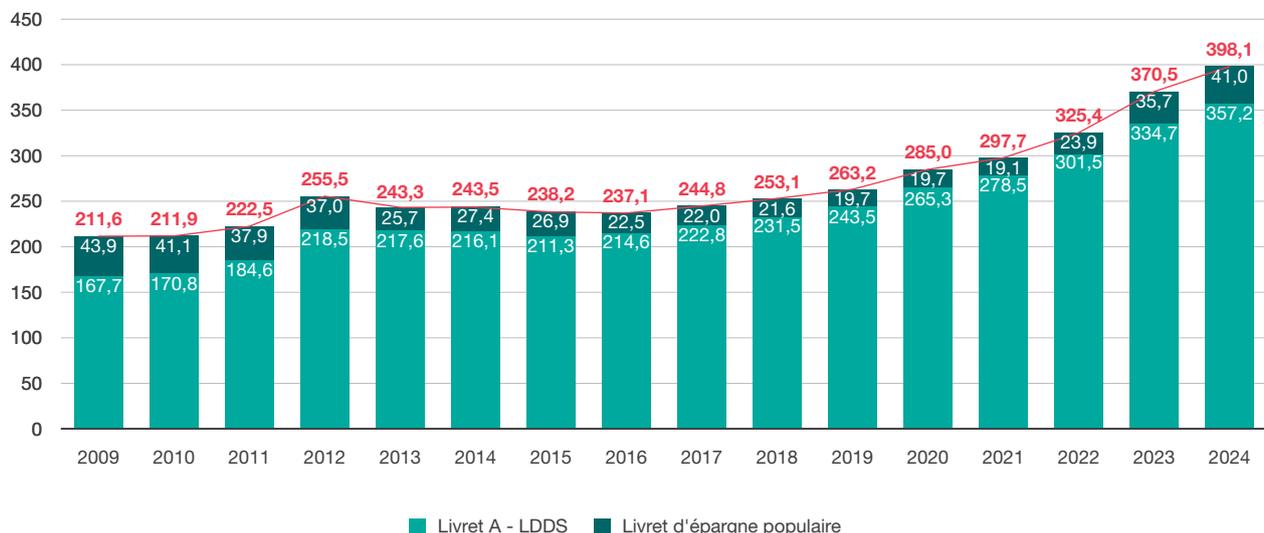
- 59,5 % pour les Livrets A et LDDS.

L'ensemble des établissements a un taux de centralisation de base de 59,50 %.

Ce taux cible est affecté de la poursuite d'une baisse progressive du taux de surcentralisation, qui passe de 40 % à 30 % pour les établissements ayant opté pour une fin de surcentralisation en dix ans, avec pour objectif la suppression de ce taux à horizon 2027 ;

- 50 % pour les LEP.

▼ Encours comptable des dépôts centralisés à la Caisse des Dépôts (en Md€)



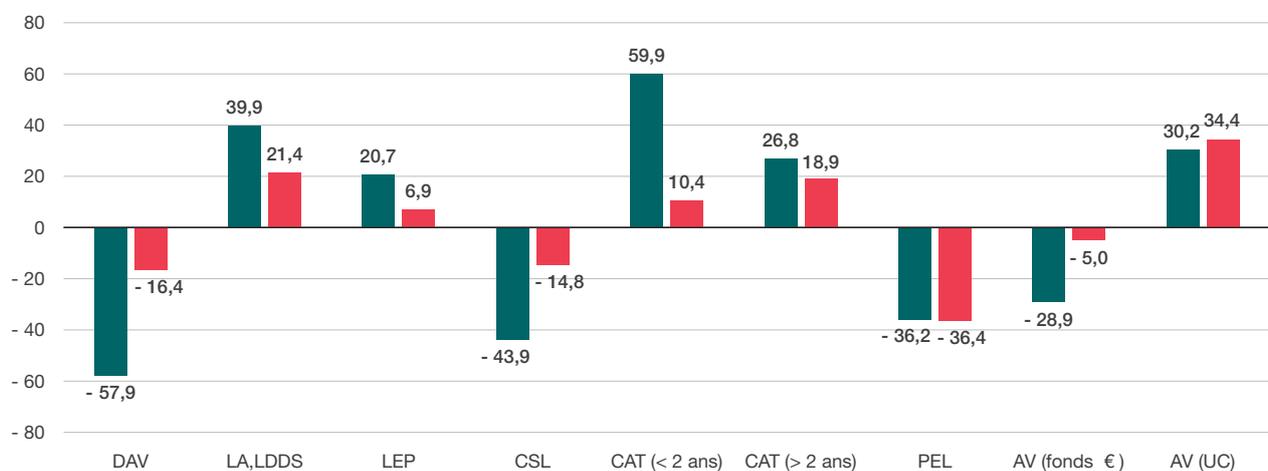
L'évolution des rendements en 2024 conduit les déposants à revoir leur stratégie de réaffectation des dépôts

Une polarisation des choix de dépôts moins marquée en 2024

Les comportements d'épargne des ménages se sont adaptés à l'évolution de la conjoncture et rompent avec la polarisation très forte observée en 2023. D'une part, les supports peu rémunérateurs sont moins arbitrés (DAV et livrets fiscalisés sont bien moins décollecteurs ⁽¹⁾ ; le PEL restant délaissé ⁽²⁾). D'autre part, l'inflexion des taux courts dans le sillage des baisses de taux décidées par

la BCE a remis en cause l'attrait pour les comptes à terme (CAT) et contribué à renforcer la résurgence des contrats d'assurance-vie, dont les fonds en euros aux rendements résilients face à la baisse de ceux des produits de bilan et de l'épargne réglementée ne sont plus en hémorragie.

▼ Collecte cumulée sur l'année (en Md€)



(1) La décollecte des DAV est divisée par trois par rapport à 2023 (- 16,4 milliards d'euros vs. - 57,9 milliards d'euros), comme celle des CSL (- 14,8 milliards d'euros vs. - 43,9 milliards d'euros).

(2) Le PEL, désavantagé par sa non-liquidité et son taux insuffisant face aux Livrets réglementés, conserve en 2024 à l'identique la posture décollectrice observée en 2023 avec - 34,6 milliards d'euros (soit une décollecte moyenne de 2,5 milliards d'euros par mois).

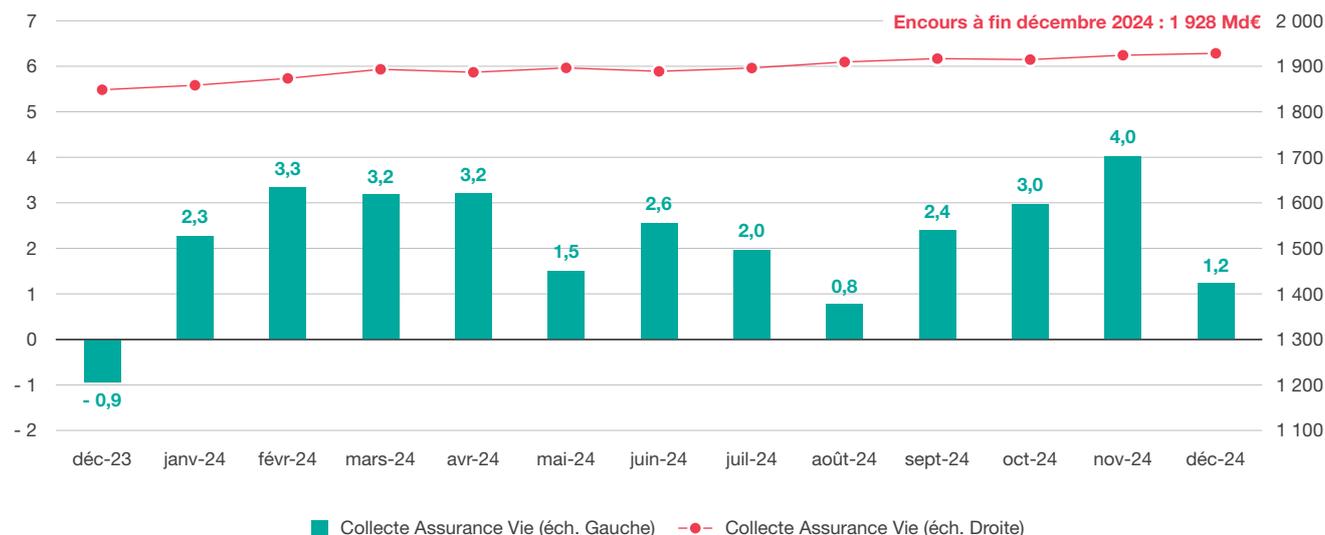


Avec des fonds en euros moins délaissés, le solde net des flux dans les contrats d'assurance bondit en douze mois

Les contrats d'assurance-vie ont renoué en 2024 avec des collectes d'ampleur (2,5 milliards d'euros de collecte mensuelle moyenne). À fin décembre, la collecte cumulée pour l'ensemble des contrats d'assurance-vie atteint 29,4 milliards d'euros, surpassant le niveau de l'an dernier qui avait atteint 1,3 milliard d'euros. Il s'agit du plus haut niveau de collecte depuis 2010.

L'encours des contrats d'assurance vie ⁽¹⁾ atteint 1 928 milliards d'euros en décembre 2024, en progression de 4,3 % sur un an.

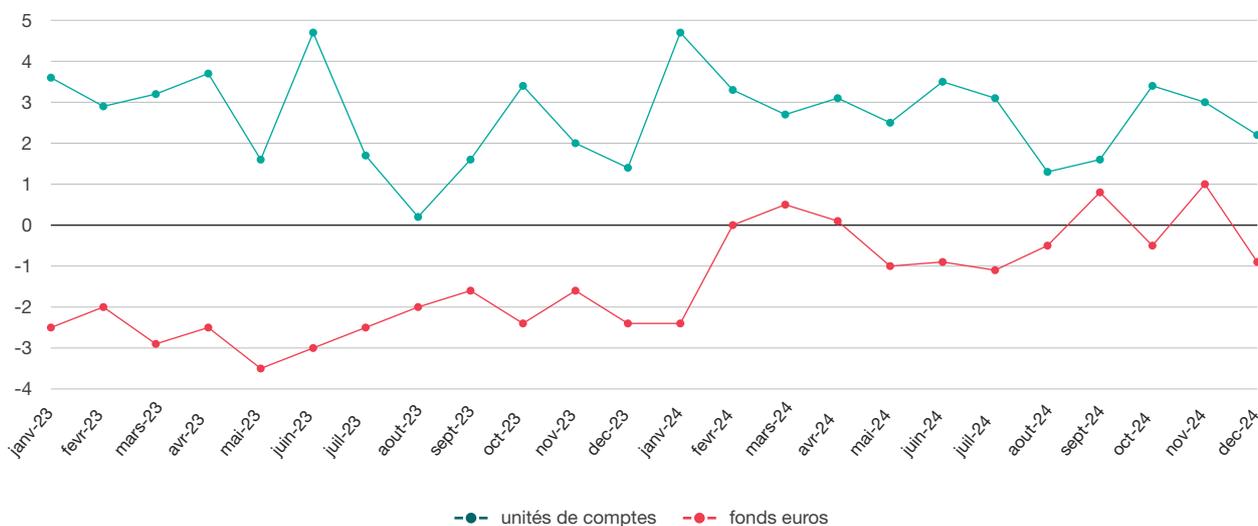
Assurance-vie : collecte nette (cotisations – prestations) et encours (en Md€)



Ce retour au premier plan découle d'abord de la persistance d'une forte dynamique des unités de comptes (34,4 milliards d'euros sur l'année). Il s'agit de la plus forte collecte enregistrée sur l'historique de donnée (remontant à 2005). Cet attrait est resté régulier tout au long de l'année et n'a pas faibli malgré les contrecoups boursiers en fin d'année.

L'arrêt de l'hémorragie des fonds en euros (- 5,0 milliards d'euros en 2024 contre - 28,9 milliards d'euros en 2023) a aussi contribué à cette année de résurgence de l'assurance-vie. Le flux de collecte a vu à la fois la réapparition de mois de collectes positives sur les fonds en euros, mais aussi par des décollectes moins fortes que celles observées entre 2020 et 2023. Ce regain d'attrait a été stimulé par l'annonce du rendement de l'année 2023 à 2,6 % et entretenu par les promesses de rendement de nombreux assureurs dépassant les 3 % en 2024.

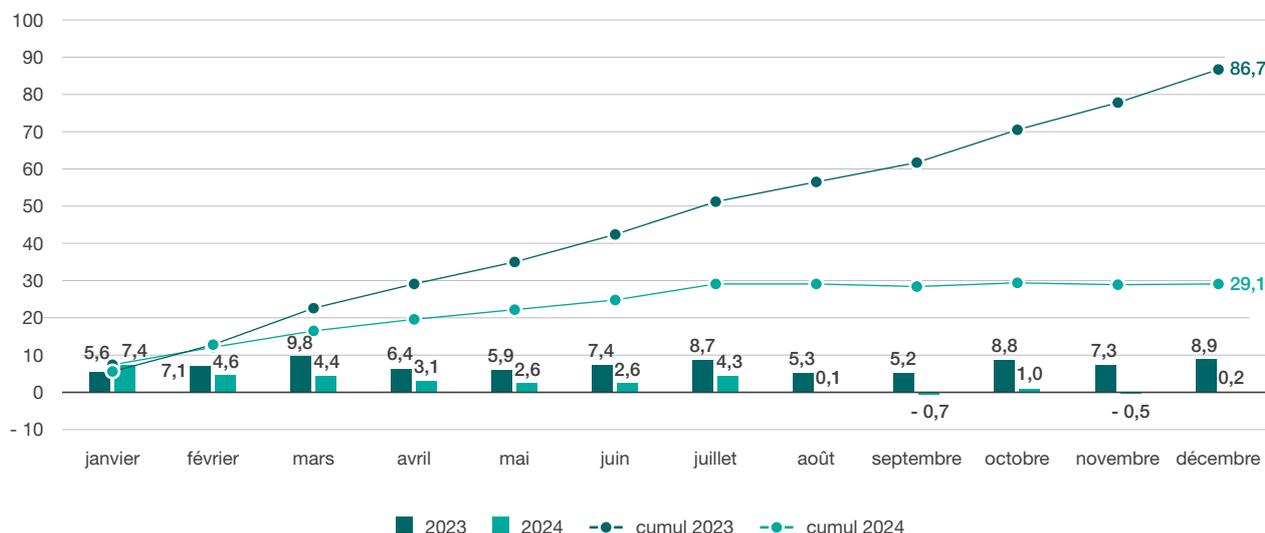
Collecte nette mensuelle comparée entre fonds en euros et UC (en Md€)



(1) Encours hors provisions pour participation aux bénéfices (PPB).

Un revirement brutal des flux pour les CAT dans le sillage du repli des taux monétaires

▼ Évolution de la collecte des CAT depuis le 1^{er} janvier 2023 (en Md€)



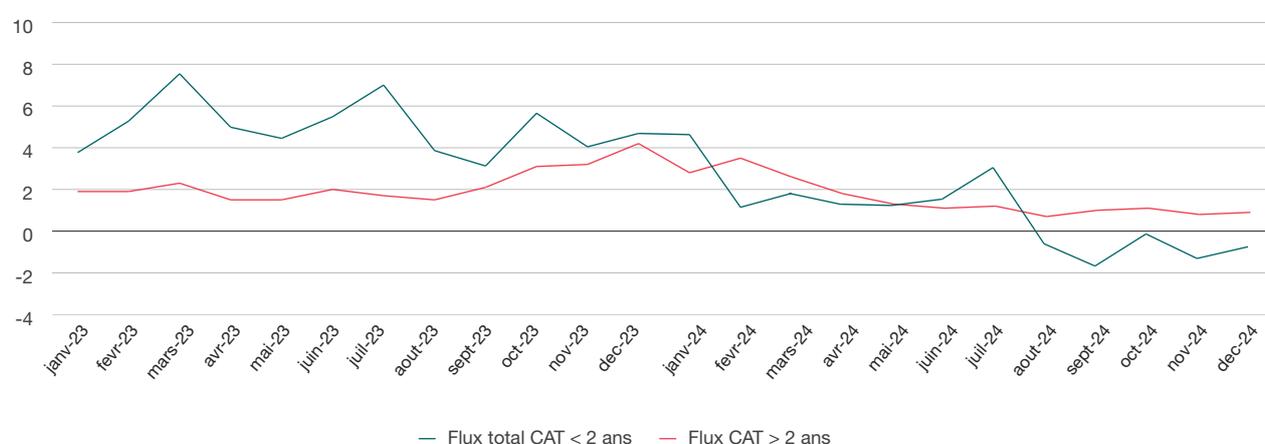
La reprise de la collecte des comptes à terme (CAT) avait mis fin en 2022 à près d'une décennie de désaffection ⁽¹⁾, avec une accélération de la collecte à la sortie de l'été. Cette reprise avait coïncidé avec la remontée des taux courts transmis quasi directement aux rémunérations offertes sur les CAT les plus liquides. Les baisses et anticipations de baisses de ces mêmes taux ont entamé le rendement et conduit les ménages à arbitrer vers d'autres supports.

L'encours des CAT à fin décembre 2024 s'élève à 176,6 milliards d'euros, en hausse de 20 % par rapport à l'an passé (147,4 milliards d'euros à fin décembre 2023). Toutefois, cette hausse masque mal le reflux qui s'est opéré cette année, notamment sur les contrats de courte durée. La collecte cumulée des CAT, en repli de 57,5 milliards

d'euros ⁽²⁾ par rapport à 2023, atteint un niveau honorable de 29,2 milliards d'euros, légèrement supérieur aux 27,3 milliards d'euros cumulés sur les Livrets A, LDDS et LEP.

Ce reflux d'épargne est surtout visible sur les taux de durée inférieure à deux ans, les ménages semblant en réorienter les fonds au fur et à mesure que les contrats arrivent à terme ⁽³⁾. Le flux mensuel des CAT de terme inférieur à deux ans a chuté en 2024, basculant en territoire décollecteur à la sortie de l'été dans le contexte des annonces de baisses des taux directeurs. Leur contribution à la collecte des CAT a été divisée par six en un an, à 10,2 milliards d'euros sur 2024 ⁽⁴⁾, et surtout en devenant décollecteurs nets sur le second semestre.

▼ Flux mensuel des CAT (en Md€)



(1) De 2013 à 2021, la collecte est restée négative. Il faut remonter à 2012 pour constater une collecte annuelle positive dans un contexte de taux courts encore légèrement positifs.

(2) La collecte totale 2023 a été de 86,7 milliards d'euros.

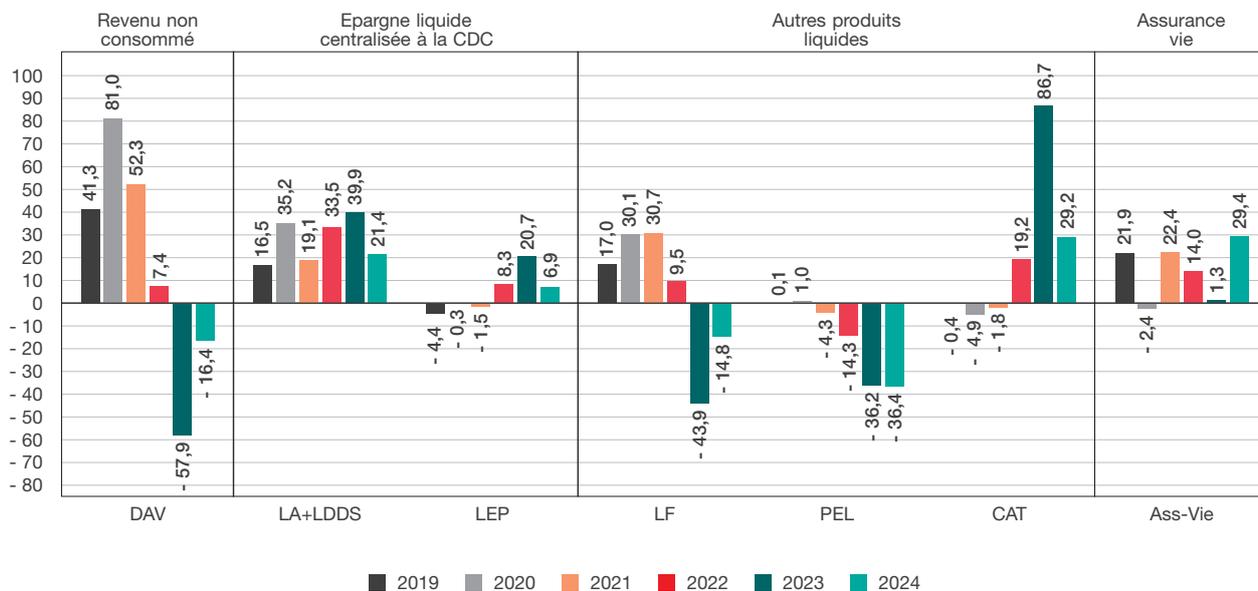
(3) Le flux mensuel moyen des CAT est passé de 4,1 milliards d'euros au premier semestre à 0,7 milliard d'euros, les CAT inférieurs à deux ans étant devenus systématiquement décollecteurs à partir d'août 2024.

(4) Après 59,9 milliards d'euros en 2023.



Synthèse des flux de collecte sur les principaux produits d'épargne des ménages

▼ Collecte cumulée 2024 en Md€ et remise en perspective depuis 2019



Prêts



2024 : une action massive portant sur près de 32 milliards d’euros de prêts, avec un record de prêts dédiés à la construction de logements sociaux et de l’activité du secteur public local

Après plusieurs années affectées par la pandémie de la Covid-19 puis par l’invasion de l’Ukraine par la Russie, une inflation jusqu’à près de 6,3 % début 2023 a fortement déstabilisé le secteur de l’immobilier. L’annonce du gel du Livret A à 3 % en février 2023, par le ministre de l’Économie et des Finances jusqu’à la fin 2024, a été un tournant majeur pour la production de prêts du Fonds d’épargne et donc du secteur HLM. Le passage sous les 2 % d’inflation en 2024 a amplifié les excellents résultats de 2023 pour parvenir à un niveau historique jamais atteint.

Dans ce contexte, le Fonds d’épargne a eu une action massive portant sur 32 milliards d’euros de dettes, avec 28,1 milliards d’euros de nouveaux prêts signés, le réaménagement de 2,4 milliards d’euros de prêts existants et plus de 1,7 milliard d’euros de prêts transférés entre emprunteurs, principalement dans le cadre de la réorganisation du secteur du logement social et de rapprochements entre acteurs.

Dans un moment de crise du secteur immobilier, un plan de soutien massif de rachat de près de 47 000 logements VEFA a été annoncé par Action Logement et CDC Habitat en 2023 afin de soutenir les promoteurs immobiliers. Au global, notre offre pour le segment du logement intermédiaire atteint 4,5 milliards d’euros (+ 554 % par rapport à 2023 et + 1 341 % par rapport à 2022).

Plus que jamais, la Caisse des Dépôts joue donc pleinement son rôle d’acteur contracyclique. Ses emprunteurs ont été préservés des incertitudes et aléas du marché et ont pu jouer pleinement leur rôle d’amortisseur de crise comme le montre par exemple le niveau très élevé d’investissement des bailleurs sociaux en 2024. Ces derniers ont assuré plus de 40 % de la production de logements neufs au national.

Un dispositif exceptionnel a également été mis en place avec l’ouverture d’une enveloppe de refinancement bancaire de 20 milliards d’euros sur 2024-2025. Celle-ci, adossée sur le

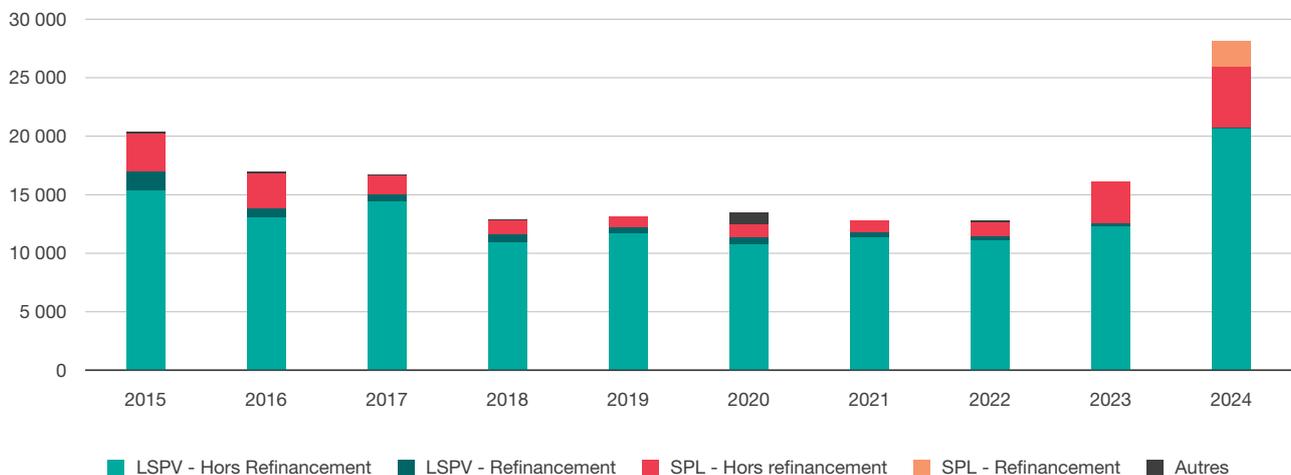
Fonds d’épargne, renforce notre action en faveur de la transition écologique. Près de 2,2 milliards d’euros ont d’ores et déjà été mobilisés.

Sur cette base, la ressource issue de l’épargne centralisée a permis de financer 99,1 % du montant des prêts accordés en 2024 par le Fonds d’épargne, 0,57 % l’étant grâce aux ressources mises à disposition par la section générale de la Caisse des Dépôts et 0,31 % grâce aux ressources européennes mises à disposition par la Banque européenne d’investissement et par la Banque du Conseil de l’Europe. Ce fort recentrage vers la ressource réglementée est la résultante de taux élevés de marché, de perspectives de baisse de ces derniers n’incitant pas à recourir à des prêts à taux fixe et du gel du taux du Livret A, qui a apporté aux prêts sur Fonds d’épargne un regain d’attractivité en regard des offres de marché.

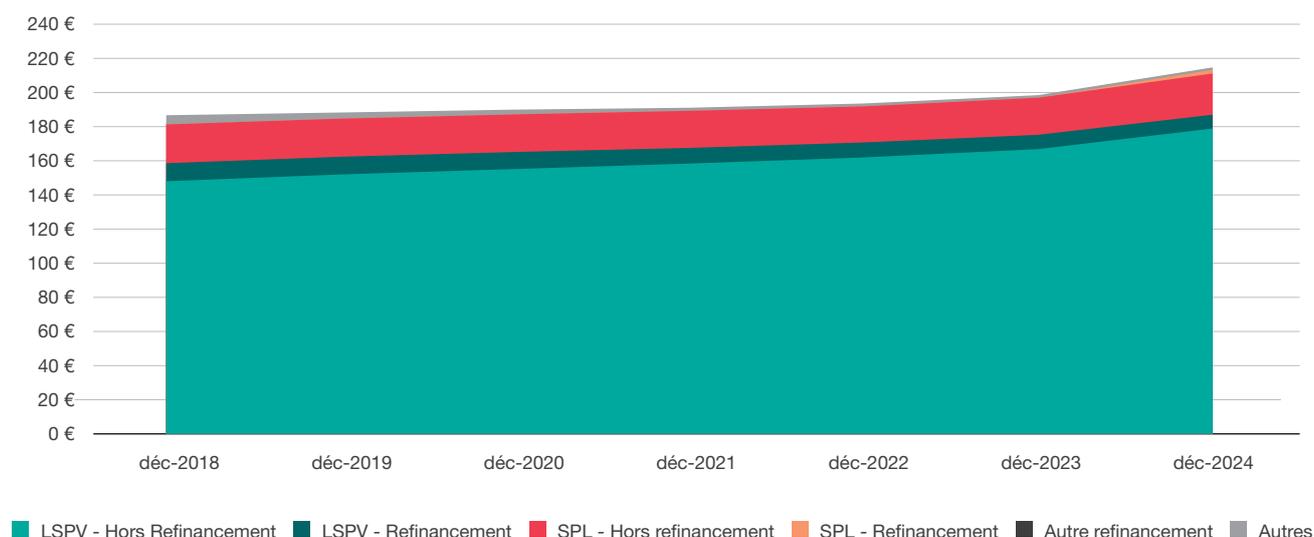
In fine, les encours de prêts (hors IC et ICNE) sur Fonds d’épargne s’élèvent à 215,1 milliards d’euros à fin 2024, en progression de 8 % par rapport à fin 2023. Cette progression des encours résulte de plusieurs facteurs. En premier lieu, un important travail d’accompagnement des cas possibles de remboursements anticipés a été effectué ces dernières années. Dans un environnement révolu de taux d’intérêt très bas et de concurrence accrue entre établissements bancaires, les remboursements anticipés volontaires ont fortement diminué par rapport à 2023 (206 millions d’euros, en recul de 71 %). Une croissance notable des versements est enfin à souligner avec une progression de 65 % soit 22,9 milliards d’euros cette année, matérialisant la production importante de prêts de 2023 et 2024.

Enfin, il convient de rappeler que l’intégralité des prêts sur Fonds d’épargne, tant en flux qu’en stock, concourt à une ou plusieurs des trois catégories de la transformation écologique et solidaire voulue par le gouvernement : la transformation écologique ; l’économie responsable ; les projets d’intérêt général. Il s’agit donc bien d’un usage responsable et durable de l’épargne réglementée confiée à la CDC.

▼ Évolution des prêts accordés par le Fonds d’épargne – Signatures (en M€)



▼ Évolution des prêts accordés par le Fonds d'épargne – Encours (en M€)



Logement locatif social et politique de la ville

20,8 milliards d'euros de financements accordés pour près de 223 800 logements sociaux financés en construction ou rénovation et 1 711 autres logements en transfert de patrimoine

L'année 2024 aura été marquée par une conjoncture immobilière difficile ayant directement impacté la cinétique de mises en chantier, au-delà des contraintes rencontrées dès 2021 en matière d'obtention des autorisations d'urbanisme pour la production de logements, et notamment de logements sociaux. Pour répondre à ce contexte exceptionnel, la Banque des Territoires a déployé un ensemble de nouvelles offres de prêts sur Fonds d'épargne.

Ainsi, en matière de production de prêts, 20,8 milliards d'euros de prêts au logement social et à la politique de la ville (LSPV) ont été signés en 2024, en hausse de 65 % par rapport à l'année 2023, quand ce segment était à la fin du 1^{er} semestre 2023 (préalablement à l'annonce du gel du taux du Livret A) en décroissance de - 18 %.

Ces prêts auront permis de financer la construction de 114 900 nouveaux logements sociaux (+ 37 % par rapport à 2023). Ils ont également permis la réhabilitation de 108 900 autres logements dans le parc existant, en croissance de + 3 % par rapport à 2023 et avec une empreinte croissante du Fonds d'épargne dans le financement des opérations les plus ambitieuses sur les plans énergétique et environnemental.

Au total, la Banque des Territoires a mobilisé 14,7 milliards d'euros pour la construction/acquisition en 2024 (+ 55 %) et 2,9 milliards d'euros pour la réhabilitation (+ 12 %).

L'offre de prêts historiques PLAI, PLUS, PLS, pour la construction et l'acquisition de logements sociaux, est en progression de 15 % par rapport à 2024 pour atteindre 8,9 milliards d'euros. Dans le détail, ces trois offres sont respectivement à + 15 %, + 7 %, et + 46 %.

Le financement de logements intermédiaires atteint 4,5 milliards d'euros, une croissance exceptionnelle de 553 % par rapport à 2023.

L'offre DUOZ, mise en place cette année, permet le préfinancement des logements sociaux et intermédiaires. Véritable accélérateur de production, le montage permet le déblocage des fonds sans garantie. Un succès qui se matérialise par 2,3 milliards d'euros de prêts signés.

Par ailleurs, pour ce qui concerne l'activité de financements dédiés à la rénovation et réhabilitation, 2,9 milliards d'euros de prêts ont été accordés, en accélération plus contenue du segment du logement social.

Ce sont ainsi 108 923 logements sociaux qui ont ainsi pu bénéficier de ces financements, en hausse de 3 % malgré l'augmentation des montants prêtés, soulignant de fait des emprunts par logement rénové plus importants et en corollaire le caractère plus ambitieux sur le plan environnemental des rénovations financées par le Fonds d'épargne.

S'agissant spécifiquement des rénovations thermiques, les plus ambitieuses sur les plans énergétique et environnemental : 675 millions d'euros d'Éco-prêt ont été signés, en baisse de 15 % par rapport à 2023, permettant par ses conditions très attractives la rénovation thermique de 39 017 logements sociaux (- 18 %). À titre de comparaison, 620 millions d'euros d'Éco-prêt avaient été signés en 2022. Par ailleurs, 16,50 millions d'euros de prêts à taux fixes complémentaires à l'Éco-prêt ont été accordés cette même année sur ressource BEI, soit au total près de 691 millions d'euros de prêts signés en 2024 par le Fonds d'épargne pour la rénovation thermique HLM.



Le logement social et la politique de la Ville

Janvier 2024 : prolongation du dispositif et modification de l'éligibilité pour le prêt bonifié par le Fonds social de l'habitat en Nouvelle-Calédonie

Le prêt bonifié par le Fonds social de l'habitat, mis en place en 2021 dans le cadre du Plan de relance habitat, en soutien à la production et à la réhabilitation de logements sociaux portés par des bailleurs sociaux de la Nouvelle-Calédonie, est prolongé jusqu'au 31 décembre 2025.

Afin de soutenir les bailleurs sociaux dans la remise en l'état de leur patrimoine suite aux dégradations constatées lors de la crise sociale que connaît la Nouvelle-Calédonie, un assouplissement exceptionnel est mis en place pour les opérations de réhabilitation.

Avril 2024 : ouverture de PrioRéno Logement Social à l'ensemble des bailleurs sociaux

La Banque des Territoires a ouvert le 23 avril à l'ensemble du secteur HLM, en partenariat avec l'État, l'Union sociale pour l'habitat (USH), Enedis et GRDF, le service d'intelligence artificielle et d'analyse de données PrioRéno Logement Social. L'objectif : accélérer la rénovation et la décarbonation du parc HLM en facilitant la prise de décisions par les bailleurs sociaux.

PrioRéno Logement Social constitue ainsi un service d'intérêt général innovant d'aide à la décision pour l'élaboration et la mise en œuvre des stratégies patrimoniales des organismes de logement social : il permet aux bailleurs de prioriser les chantiers présentant les plus forts gains de réduction de l'empreinte énergétique et carbone du parc immobilier.

Le suivi automatique des consommations énergétiques réelles sur les contrats portés par les bailleurs sociaux, rendu possible par Enedis et GRDF, facilitera en outre la mise en œuvre d'actions de sobriété énergétique.

Mai 2024 : offre DUOZ : prêt de préfinancement court terme des opérations de logement social et de logement intermédiaire

Certains organismes peuvent rencontrer des difficultés de plus en plus fortes pour maintenir leur trésorerie, dans un contexte de raréfaction de leurs ressources et de taux élevés. Afin de les soutenir dans la production nouvelle de logements sociaux et intermédiaires, la Banque des Territoires déploie pour la première fois un prêt sur Fonds d'épargne, accordé sans garantie : le prêt DUOZ.

Cette offre permet de préfinancer les besoins en prêts PLAI, PLUS et PLS pour les opérations de production de logement locatif social, et de PLI pour les opérations de production de logement intermédiaire, dans l'attente de la mise en place des prêts long terme, opération par opération.

C'est une avance de préfinancement d'une maturité maximale de deux ans, remboursée au fil des versements des crédits long terme (PLAI, PLUS, PSL, PLI). Le prêt DUOZ est adossé aux prêts longs termes classiques, eux-mêmes garantis, dont les versements entraîneront des remboursements anticipés obligatoires de ce prêt.

D'une durée d'un à deux ans maximum, ce prêt court terme est à :

- TLA + 1,40 % pour le préfinancement des opérations de logements intermédiaires ;
- TLA + 0,70 % pour le préfinancement des opérations de logements sociaux.

Mai 2024 : offre Adaptéo – financement de la décarbonation du parc des OLS – changements de vecteurs énergétiques et raccordement aux réseaux de chaleur

La décarbonation des bâtiments est un sujet prégnant de politique publique (dans le cadre notamment de la Stratégie nationale bas carbone) qui mobilise tous les acteurs.

Dans le cadre de leur partenariat pour l'accélération de la transformation écologique des territoires, formalisé le 20 décembre 2023, l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) et la Banque des Territoires mettent à disposition des organismes de logement social une nouvelle offre de prêt permettant de financer les changements de vecteurs énergétiques (solaire thermique, chaudière biomasse, PAC géothermiques, PAC aérothermiques) et les raccordements à des réseaux de chaleur urbains.

Cette offre fait également suite aux « Engagement pour la transition écologique et la production de logements sociaux » signés lors du congrès de l'USH en octobre 2023 entre le ministre du Logement, les fédérations HLM et l'USH, l'ADEME et la Banque des Territoires.

L'ADEME apporte en guise de bonification une dotation budgétaire de 10 millions d'euros, permettant de proposer un prêt aux mêmes caractéristiques financières avantageuses que l'éco-prêt.

L'enveloppe totale de prêt est d'environ 130 millions d'euros et sera distribuée jusqu'à la consommation totale de la bonification, ou au plus tard le 31 décembre 2028.

Politique de la ville : + 66 % de prêts dédiés sur Fonds d'épargne

En 2024, le volume des prêts sur Fonds d'épargne dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville (appréciés au sens large, y compris quartiers en veille active notamment) atteint 3 020 millions d'euros, dont 2 463 millions d'euros pour le logement locatif social et l'habitat spécifique, et 557 millions d'euros pour les projets urbains et les projets portés par les collectivités locales. Ce montant est en augmentation de + 66 % par rapport à 2023 (1 817 millions d'euros), signe de la poursuite de l'accélération du rythme des projets de renouvellement urbain des quartiers prioritaires.

En effet, le NPNRU (Nouveau programme national pour la rénovation urbaine) lancé en 2014 est désormais en phase opérationnelle et tous les projets ont été validés, soit 448 projets dont 447 disposent d'une convention signée ou en cours de signature.

Au 30 novembre 2024, plus de 13,9 milliards d'euros de concours financiers de l'ANRU dont 10,6 milliards d'euros de subventions et 3,3 milliards d'euros de prêts bonifiés ont été validés pour traiter 280 000 logements (106 500 en démolition et 146 500 en réhabilitation), produire 87 800 logements sociaux en reconstitution de l'offre et 89 200 potentiels en diversification dans les QPV, construire ou rénover plus de 1 048 équipements de proximité et 297 immobiliers à vocation économique, et aménager 2 860 hectares.

Fin 2024, 13,6 milliards d'euros de concours financiers étaient contractualisés. Conformément à la temporalité du programme et dans un contexte de poursuite de cette contractualisation, le niveau d'engagement des logements à démolir progresse avec 78 % des 104 064 logements contractualisés à démolir engagés contre 66 % fin 2023. Une progression s'observe également pour les réhabilitations dont 72 % des 142 926 logements contractualisés sont engagés (contre 49 % fin 2023). La reconstitution de l'offre de logements sociaux progresse moins rapidement puisque 48 % des 84 549 logements contractualisés sont engagés contre 42 % fin 2023 pour une base contractualisée de 76 061 logements. Le volume deancements opérationnels des équipements publics témoigne de la même dynamique que sur l'ensemble du NPNRU : 43 % des 1 012 équipements publics contractualisés sont engagés, contre 33 % d'engagements des 959 équipements publics contractualisés fin 2023.

En sus des concours financiers de l'ANRU, la CDC a accordé 5,3 milliards d'euros de prêts sur Fonds d'épargne aux maîtres d'ouvrage des territoires NPNRU.

Au total, le NPNRU devrait permettre un investissement global estimé entre 40 et 50 milliards d'euros pour améliorer le cadre de vie des habitants ces dix prochaines années.

Habitat spécifique : en hausse de 49 % avec 1,3 milliard d'euros

Le financement de l'habitat spécifique regroupe l'ensemble des interventions sur Fonds d'épargne répondant aux besoins d'habitat non couverts par le logement social classique. Les principaux champs d'intervention sont le secteur médico-social (établissements et services pour personnes âgées et personnes handicapées), l'habitat pour jeunes (étudiants, jeunes travailleurs), le logement d'insertion et l'hébergement pour les personnes défavorisées (personnes sortant de la rue, ménages en difficulté, travailleurs migrants, etc.).

En 2024, les prêts pour l'habitat spécifique ont enregistré une hausse de 49 % par rapport à 2023, pour atteindre 1,3 milliard d'euros de prêts signés (849 millions d'euros en 2023 et 1 milliard d'euros en 2022).

Plus spécifiquement :

- dans le secteur médico-social, le volume de prêts signés affiche une hausse de 44 % (441 millions d'euros), après une baisse de 37 % l'année précédente (306 millions d'euros en 2023, 483 millions d'euros en 2022). Avec 35 % des prêts accordés sur ce segment, ce secteur est un axe central de l'action du Fonds d'épargne en matière d'habitat spécifique, tout en marquant un recul dans un contexte de difficultés financières puisqu'il en représentait 36 % en 2023 et 47 % en 2022. Il répond aux besoins d'adaptation globale de la société au vieillissement,

mobilisant l'ensemble des politiques publiques (transports, aménagements urbains, logement, services à domicile, etc.) et contribuant au renforcement des réponses à apporter aux personnes en situation de handicap ;

- dans le champ de l'habitat pour les jeunes, l'action du Fonds d'épargne, au travers de la Banque des Territoires, est en hausse de 57 % pour atteindre 326 millions d'euros (26 % du segment) après une baisse de 19 % (207 millions d'euros) en 2023. Elle participe à l'atteinte de l'objectif du plan « 80 000 » sur le quinquennat, dont 60 000 logements pour les étudiants et 20 000 pour les jeunes actifs ;
- sur le segment du logement d'insertion et de l'hébergement, les volumes sont élevés, avec 325 millions d'euros de prêts accordés, contre 205 millions d'euros en 2023 et 210 millions d'euros en 2022, dans un contexte de besoins qui restent importants.

En synthèse, le volume de prêts sur l'habitat spécifique a connu une belle dynamique, soutenue sur l'ensemble de ses composantes en dehors des logements de gendarmes et sapeurs-pompiers qui reste stable. *In fine*, ces financements ont permis en 2024 la construction de 14 513 logements (contre 9 521 en 2023) et la rénovation de 4 537 autres (contre 2 578 en 2023).



Secteur public local

L'année 2024 aura sur ce segment été marquée par une production de prêts exceptionnelle. Le positionnement actuariel de l'offre de prêts du Fonds d'épargne au secteur public local a permis une croissance de près de 47 % sur l'ensemble de l'année. Les maturités longues des prêts sur Fonds d'épargne apportent également une offre hors marché salubre à de nombreux investissements des territoires, notamment en faveur de la transformation écologique.

Dans ce contexte, de très importantes opérations ont été signées, dont sept à plus de 100 millions d'euros chacune, marquant le rôle joué par le Fonds d'épargne pour la transformation écologique du pays, comme suit.

Infrastructures de transport propre

- 460 millions d'euros pour l'acquisition et la modernisation du réseau ferroviaire de la région Hauts-de-France ;
- 344 millions d'euros pour l'acquisition de rames et leur rénovation pour la région Centre-Val-de-Loire ;
- 333 millions d'euros pour l'acquisition de 39 rames TER pour la Nouvelle-Aquitaine et l'Occitanie ;
- 270 millions d'euros pour le financement des subventions d'investissement du département des Hauts-de-Seine au maître d'ouvrage SNCF Réseau dans le cadre de l'extension du RER EOLE ;
- 131 millions d'euros pour l'extension du tramway T1 de Colombes.

Bâtiment public performant

- 210 millions d'euros pour six opérations de construction et de rénovation de lycées, instituts, et centres ;
- 100 millions d'euros pour la construction de trois collèges pour le département des Yvelines.

Par ailleurs, on notera que l'année 2024 aura été marquée par un record des financements obligataires des collectivités françaises et satellites : 5,3 milliards d'euros contre 3,9 milliards d'euros en 2023, 4,4 milliards d'euros en 2021 et 4,5 milliards d'euros en 2022. Alors que le nombre d'émetteurs est resté relativement stable, ainsi que le montant moyen, le nombre d'émission a connu une hausse. En particulier, cette année aura été marquée par la hausse des maturités moyennes (indicateur hors Paris/IDF) sur ce segment à douze ans en 2024 contre 10,2 ans en 2023 alors que son niveau « habituel » était autour de quinze ans les années précédentes. Cet allongement est donc tout relatif, alors même que les besoins de maturités sont de plus en plus élevés pour permettre des investissements transformants, maturités longues qui constituent une caractéristique centrale de l'offre de financements sur Fonds d'épargne.

Ce sont *in fine* 5,2 milliards d'euros qui ont été accordés au secteur public local, en hausse de 47 % par rapport à 2023. Le trio de tête des financements concerne les infrastructures de transport propre

(2 milliards d'euros), les bâtiments publics performants (1,1 milliard d'euros) et les infrastructures d'eau potable et assainissement (619 millions d'euros).

La Banque des Territoires est également très active dans le domaine de l'éducation, en particulier avec la mise en place d'un grand plan de rénovation énergétique des bâtiments scolaires, EduRénov : 872 millions d'euros ont été mobilisés pour les écoles, collèges et lycées sur cette année, soit 625 % d'augmentation par rapport à 2023.

Enfin, 50 millions d'euros de prêts au secteur public local ont été signés sur ressources européennes (Banque européenne d'investissement), ressources représentant 1 % de l'ensemble des prêts accordés aux collectivités et organismes satellites par le Fonds d'épargne (contre 33 % en 2022, dans un contexte de taux qui leur était plus favorable). Cela vient matérialiser l'arbitrage mécanique subi par les offres de prêts à taux fixe, face à des perspectives à moyen terme de reflux des taux.



Secteur public local

Janvier 2024 : dispositif Intracting : une nécessité d'accélérer la réduction des consommations énergétiques des bâtiments tertiaires

Les bâtiments tertiaires représentent 973,4 millions de m² en France, soit plus d'un tiers de la consommation d'énergie du secteur du bâtiment.

Pour répondre aux enjeux de réduction des consommations énergétiques issus du décret tertiaire (loi Élan), les élus et acteurs de la vie publique ont pu s'appuyer depuis plusieurs années sur le dispositif innovant Intracting mis en place par la direction de l'investissement de la Banque des Territoires.

Cependant, pour atteindre les objectifs fixés d'ici 2050, de nombreux efforts restent à fournir.

La Banque des Territoires a donc décidé de faire évoluer le périmètre de son offre tout en capitalisant sur ce qui en a fait un succès auprès de nos clients du secteur public local.

Le dispositif Intracting est dorénavant financé sur les ressources des Fonds d'épargne à compter du 2 janvier 2024 (auparavant sur Section générale).

Cette offre répond à un besoin client simple : réduire très rapidement la consommation énergétique de ses équipements publics, sur les bâtiments (chauffage, production d'eau chaude, ventilation) ou sur l'éclairage public.

Le dispositif Intracting sert à financer des travaux de performance énergétique qui vont permettre de générer des économies d'énergie immédiates. Ce dispositif unique d'accompagnement en « mode projet » se déroule en trois phases : l'étude préliminaire, puis le financement des travaux, et enfin le pilotage de la réalisation des gains énergétiques.

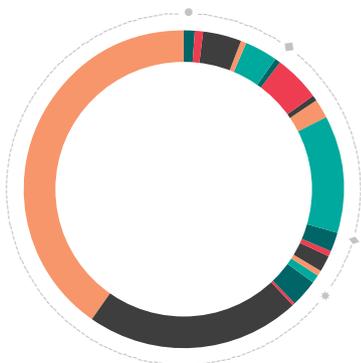
Juin 2024 : simplification de l'offre Gaïa

Le prêt Gaïa Habitat Social de la Banque des Territoires vous permet de financer des acquisitions foncières et opérations de viabilisation dédiées à la réalisation de logements sociaux.

Ce dispositif devient « Gaïa Habitat Social » et un assouplissement des conditions de production de logements sociaux est mis en place.

- Pour le Gaïa Habitat Social Court Terme : la condition de réalisation à terme de 25 % de logements sociaux sera remplie dès lors que le programme immobilier de l'opération
- Pour le Gaïa Habitat Social Long Terme : le délai de la mise à bail est porté de deux à cinq ans.

▼ Signature 2024 par sous-segment d'activité



• Intracting	0,93 %	◆ Infrastructures hospitalières	2,04 %
• Aménagements urbains	1,06 %	◆ Infrastructures numériques	0,48 %
• Bâtiment public	3,92 %	◆ Infrastructures pour l'enseignement supérieur	1,54 %
• Biodiversité	0,44 %	◆ Infrastructures urbaines	0,80 %
• Divers projets de long-terme	3,37 %	◆ Tertiaire privé	0,67 %
◆ Infrastructure de prévention des inondations	0,57 %	* Thermique / Énergie	2,83 %
◆ Infrastructure de valorisation des déchets	4,56 %	* Subvention logement	0,25 %
◆ Infrastructures de tourisme	0,70 %	* Bâtiment public performant	21,57 %
◆ Infrastructures de transport	1,84 %	* Infrastructures de transport propre	40,45 %
◆ Infrastructures d'eau potable et assainissement	11,98 %		

Segment de marché	Sous-segment de marché	2024	2023
Secteur public local	Aménagements urbains	1,06 %	1,31 %
Secteur public local	Bâtiment public	3,92 %	6,00 %
Secteur public local	Biodiversité	0,44 %	0,22 %
Secteur public local	Divers projets de long terme	3,37 %	6,03 %
Secteur public local	Infrastructure de prévention des inondations	0,57 %	0,93 %
Secteur public local	Infrastructure de valorisation des déchets	4,56 %	3,12 %
Secteur public local	Infrastructures de tourisme	0,70 %	1,66 %
Secteur public local	Infrastructures de transport	1,84 %	0,39 %
Secteur public local	Infrastructures d'eau potable et assainissement	11,98 %	34,00 %
Secteur public local	Infrastructures hospitalières	2,04 %	3,41 %
Secteur public local	Infrastructures numériques	0,48 %	0,98 %
Secteur public local	Infrastructures pour l'enseignement supérieur	1,54 %	0,09 %
Secteur public local	Infrastructures urbaines	0,80 %	1,31 %
Secteur public local	Tertiaire privé	0,67 %	0,60 %
Secteur public local	Thermique/Énergie	2,83 %	1,19 %
Secteur public local	Subvention logement	0,25 %	0,01 %
Secteur public local	Bâtiment public performant	21,57 %	12,94 %
Secteur public local	Infrastructures de transport propre	40,45 %	25,80 %
Secteur public local	Intracoing	0,93 %	0,00 %
TOTAL SECTEUR PUBLIC LOCAL		100,00 %	100,00 %



Une offre innovante pour le refinancement de la TE

La rénovation thermique du parc privé est depuis longtemps considérée comme un élément essentiel de la transformation écologique du pays, au regard de l'importance que représente le bâtiment dans notre consommation d'énergie primaire et nos émissions et de l'état du parc ancien, dont le diagnostic de performance énergétique moyen est bien inférieur à celui du parc social.

Malgré l'identification du besoin, son traitement reste difficile, du fait de l'éclatement de ce parc, de la faible rentabilité des opérations pour les particuliers, de ce fait peu incitatives, enfin de la complexité et des coûts de gestion de crédits en ce sens pour les établissements bancaires. Par ailleurs, le Fonds d'épargne, acteur essentiel du financement de la transformation écologique du logement au travers de son action sur le parc social, n'était pas en mesure de viser ce secteur, du fait de la fragmentation des opérateurs privés et d'une organisation légère qui ne lui permet pas de traiter une multitude de petites contreparties et d'une éligibilité limitée pour l'essentiel à des acteurs publics et parapublics.

En novembre 2024, le Fonds d'épargne via la Banque des Territoires a annoncé le lancement d'une offre de prêts de refinancement de nouveaux crédits finançant la transition énergétique et écologique

(PRTEE), dotée d'une enveloppe de 20 milliards d'euros pour la fin 2024 et 2025. Les projets financés initialement par les banques et refinancés sur ressources d'épargne soutiennent la transformation écologique du pays tout en contribuant aux exigences de la taxonomie européenne, et pourront concerner le financement de la construction et de la rénovation verte du parc immobilier privé. Excluant les projets de financement du logement social déjà éligibles aux autres prêts sur Fonds d'épargne, cette nouvelle offre représente une innovation majeure et une additionnalité claire par rapport à l'offre actuelle. Elle permettra également aux établissements bancaires de participer au financement de petits projets locaux d'objets contribuant aux objectifs fixés dans le cadre de la transition énergétique. Adossée à une ressource indexée au taux du Livret A et permettant de réduire les coûts de financement des banques, elle devrait contribuer à donner enfin une ampleur nouvelle à la rénovation privée.

Entre novembre et décembre 2024, 2,16 milliards d'euros ont ainsi déjà été refinancés, l'objectif étant d'atteindre au moins deux tiers de l'enveloppe mise à disposition à l'aide de tirages proportionnels aux enveloppes mises à disposition de chaque établissement.

Gestion de la dette

Remboursements anticipés et réaménagement de dette

Les remboursements anticipés cumulés de 2024 se sont élevés à 534 millions d'euros, en nette baisse par rapport aux 835 millions d'euros constatés sur 2023 et 1,7 milliard d'euros en 2022.

Ces remboursements anticipés comprenaient :

- 474 millions d'euros de remboursements anticipés obligatoires (remboursements contractuellement obligatoires dans le cadre d'événements comme la cession des logements ayant fait l'objet du prêt considéré), en décroissance de 11 % du fait de l'impact de plus en plus résiduel lié à la loi Élan et aux rapprochements induits entre bailleurs sociaux et cessions de patrimoine associé ;

- 60 millions d'euros de remboursements anticipés volontaires, en baisse de 71 %, une volumétrie qui reste contenue en regard du contexte de marché et des encours du Fonds d'épargne.

Ces résultats matérialisent, dans un contexte de marché fortement adverse, les travaux de protection de l'encours conduits depuis cinq ans.

Enfin, ce sont près de 2,4 milliards d'euros de prêts existants qui ont été réaménagés, pour près de 139 lettres d'offres acceptées. Cette action de fond est menée dans l'objectif de faire bénéficier les clients de conditions répondant à leurs souhaits tout en participant à protéger les encours sur fonds d'épargne indexés sur taux du Livret A (TLA).

Transferts de dette

La loi Élan a imposé aux bailleurs sociaux, en deçà d'un certain niveau de taille, de se regrouper d'ici à la fin 2020. Néanmoins, et compte tenu du contexte sanitaire ayant ralenti ces dynamiques de rapprochements, le délai de mise en conformité avec le cadre législatif a été prolongé jusqu'à mi-2021. Dans ce contexte, les

rapprochements ont été très importants et ont conduit à des niveaux de transferts sans précédent sur ces dernières années. Ceux-ci ont représenté, en 2024, 1,7 milliard d'euros pour près de 3 505 prêts transférés, quasi exclusivement entre bailleurs sociaux emprunteurs du Fonds d'épargne.

- **En synthèse, avec 28,1 milliards d'euros de prêts nouveaux signés, près de 2,4 milliards d'euros réaménagés et 1,7 milliard d'euros de prêts transférés, 32,2 milliards d'euros de dette sur Fonds d'épargne ont été travaillés en 2024.**

Cela en fait une année d'action massive historique pour le Fonds d'épargne qui est plus que jamais engagé en faveur de la transition énergétique.

▼ Prêts accordés par le Fonds d'épargne, par segment (en €)

Label Prêt Spécifique	2022	2023	2024	2024	2024
Étiquettes de lignes	Mt Prêts	Mt Prêts	Mt Prêts	Variation N/N-1	Variation N/N-2
LSPV	11 466 783 653	12 555 306 103	20 763 868 810	65,38%	81,08%
Logement locatif social	9 930 707 895	11 337 018 882	19 078 096 723	68,28%	92,11%
Production	8 059 775 241	8 729 620 394	15 900 867 671	82,15%	97,29%
Réhabilitation	1 735 532 255	2 458 015 659	2 726 103 127	10,91%	57,08%
Haut de bilan	31 075 500	1 089 000		#NUL!	#NUL!
Autres	104 324 899	148 293 829	451 125 924	204,21%	332,42%
Habitat spécifique	1 023 754 134	848 587 548	1 261 273 045	48,63%	23,20%
Habitat pour les jeunes	254 437 163	206 947 671	325 908 822	57,48%	28,09%
Logement d'insertion et hébergement	210 477 649	204 588 248	325 149 262	58,93%	54,48%
Logement gendarmes et sapeurs pompiers	57 504 474	66 784 893	66 543 803	-0,36%	15,72%
Médico-social	483 906 542	306 004 551	440 796 732	44,05%	-8,91%
OFS	15 028 329	27 706 354	55 201 252	99,24%	267,31%
Habitat alternatif	2 399 977	36 555 831	47 673 174	30,41%	1886,40%
Projet urbain	128 877 264	118 422 586	273 417 063	130,88%	112,15%
Aménagement	21 910 334	9 998 130	132 049 731	1220,74%	502,68%
Habitat privé dégradé	7 573 965		30 701 850		305,36%
Portage foncier	86 243 300	66 871 036	109 820 482	64,23%	27,34%
Portage immobilier	13 149 664	41 553 420	845 000	-97,97%	-93,57%
Refinancement	383 444 360	251 277 087	151 081 979	-39,87%	-60,60%
Refinancement	383 444 360	251 277 087	151 081 979	-39,87%	-60,60%
SPL	1 114 146 603	3 526 625 964	5 166 558 990	46,50%	363,72%
Secteur public local	1 114 146 603	3 526 625 964	5 166 558 990	46,50%	363,72%
Aménagements urbains	32 091 858	46 335 581	54 887 886	18,46%	71,03%
Bâtiment public	238 240 335	211 738 412	202 597 031	-4,32%	-14,96%
Biodiversité	7 481 337	7 708 765	22 946 875	197,67%	206,72%
Divers projets de long-terme	53 463 929	212 618 693	174 233 970	-18,05%	225,89%
Infrastructure de prévention des inondations	18 023 579	32 822 580	29 228 788	-10,95%	62,17%
Infrastructure de valorisation des déchets	18 225 000	109 935 600	235 426 298	114,15%	1191,78%
Infrastructures de tourisme	32 005 018	58 637 074	35 947 323	-38,70%	12,32%
Infrastructures de transport	124 421 182	13 792 894	94 907 487	588,09%	-23,72%
Infrastructures d'eau potable et assainissement	258 067 272	1 199 001 933	619 149 062	-48,36%	139,92%
Infrastructures hospitalières	77 087 521	120 206 041	105 271 739	-12,42%	36,56%
Infrastructures numériques	26 064 486	34 656 744	25 000 000	-27,86%	-4,08%
Infrastructures pour l'enseignement supérieur	79 220 000	3 350 000	79 575 482	2275,39%	0,45%
Infrastructures urbaines	2 219 475	46 110 829	41 316 893	-10,40%	1761,56%
Tertiaire privé	104 066 429	21 264 160	34 510 081	62,29%	-66,84%
Thermique / Energie	43 469 182	41 903 008	146 240 824	249,00%	236,42%
Subvention logement		340 000	12 973 600	3715,76%	
Bâtiment public performant		456 491 671	1 114 545 256	144,15%	
Infrastructures de transport propre		909 711 980	2 089 725 102	129,71%	
Intracting			48 075 294		
Refinancement TEE			2 160 000 000		
Refinancement			2 160 000 000		
Refinancement			2 160 000 000		
TOTAL GÉNÉRAL	12 580 930 256	16 081 932 067	28 090 427 800	74,67%	123,28%

À noter, en complément, le prêt exceptionnel de 1 milliard d'euros accordé par le Fonds d'épargne à la Société du Grand Paris sur le premier semestre 2022, non comptabilisé dans ce tableau pour maintenir une vision des dynamiques sur les segments pérennes.

Actifs financiers



Une gestion financière de long terme

Les ressources du Fonds d'épargne qui ne sont pas consacrées à leur mission de financement sont investies en actifs financiers de grande qualité. La gestion de ces actifs vise, avec une préoccupation constante de gestion du risque de liquidité et de sécurité des dépôts confiés, à optimiser les résultats du Fonds d'épargne afin d'assurer durablement la rémunération de l'épargne populaire collectée.

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, la cohésion sociale et territoriale et la transformation écologique.

La gestion d'actifs vise à fournir la liquidité nécessaire en cas de décollecte sur les encours des dépôts LA/LDD ou LEP ou d'augmentation de la demande de prêts. Elle vise également à verser les intérêts aux épargnants, ce qui l'amène à avoir une gestion prudente du risque de variation des taux d'intérêt et de l'inflation.

Cette gestion a contribué significativement, et de manière récurrente, au résultat du Fonds d'épargne notamment lors de la période de forte inflation enregistrée en 2022 et en 2023. Ce

dernier enregistre en effet les revenus des titres obligataires et les dividendes des titres de capital, complétés par des plus-values régulièrement réalisées sur le portefeuille.

Après avoir pris en compte les projections d'activité et les évolutions attendues du bilan du Fonds d'épargne (prêts et collecte), dans une perspective macroéconomique pluriannuelle, le Fonds d'épargne évalue l'ensemble des risques et fixe ses orientations à la gestion d'actifs, dans une optique de minimisation de ses risques et d'optimisation du rendement. Il détermine une allocation des portefeuilles d'actifs financiers sous contraintes à la fois comptables, prudentielles et réglementaires.

Les encours de prêts enregistrent un fort rebond depuis l'année passée, après quelques années de stabilisation, alors que les dépôts ont en parallèle fortement augmenté. L'exigence de liquidité du portefeuille est donc 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. La qualité des actifs qu'il détient fait qu'ils sont considérés majoritairement comme hautement liquides, ce qui lui confère des ratios de liquidité confortables.

Évolutions des actifs financiers

L'importante collecte en 2024, même si elle est en diminution par rapport à 2023, conduit à une augmentation des dépôts centralisés de 26,7 milliards d'euros (hors capitalisation), contre 38,9 milliards d'euros en 2023. La moindre hausse de l'encours des prêts fait que le portefeuille d'actifs financiers voit son encours progresser de plus de 14 milliards d'euros.

Sur l'année 2024, le portefeuille d'actifs financiers s'accroît de 14,14 milliards d'euros à 211,34 milliards d'euros. Cette capacité d'investissements a permis au Fonds d'épargne, d'une part, d'investir dans la catégorie des titres de crédit moyen et long termes de bonne qualité, qui voit son encours progresser de 9,4 milliards d'euros (taux fixes et taux variables confondus), ainsi que dans celle des titres souverains et assimilés moyen et long termes

(+ 19,6 milliards d'euros d'encours dont 16,5 milliards d'euros couverts) ; et d'autre part, de continuer de se doter fortement de titres souverains indexés sur l'inflation pour contrôler le risque sur l'inflation né à son passif (hausse conséquente de l'encours bilan de 9,1 milliards d'euros, supérieure à la hausse 2023 de 8,3 milliards d'euros). La part des actions et fonds est en hausse et passe de près de 8,7 % en 2023 à 9,4 % des actifs financiers, hors opérations de trésorerie, pour une valeur bilan en hausse à 19,9 milliards d'euros.

Le solde est placé à plus court terme sur des titres souverains et de crédit de maturité inférieure à un an (environ 12,1 milliards d'euros sur du crédit de qualité beaucoup plus rémunérateur en 2024 que certaines années).

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

	Fin déc. 2020	Fin déc. 2021	Fin juin 2022	Fin déc. 2022	Fin juin 2023	Fin déc. 2023	Fin déc. 2024
Actions et fonds	13,3	15,1	14,9	15,6	14,8	17,2	19,9
Titres de taux en placement	62,2	77,1	94,2	102,7	122,5	131,6	89,5
Titres de taux en investissement	36,1	37,3	39,8	38,9	46,6	48,3	101,8
<i>Dont titres indexés sur l'inflation</i>	<i>33,1</i>	<i>34,6</i>	<i>38,7</i>	<i>37,8</i>	<i>44,9</i>	<i>47,4</i>	<i>56,8</i>
TOTAL TITRES À L'ACTIF	111,6	129,5	148,9	157,1	183,8	197,1	211,3

À noter qu'un reclassement de titres de taux souverains couverts et à taux fixe du portefeuille de placement vers le portefeuille d'investissement a été effectué en date valeur du 31 mars 2024. Au 31 décembre, ces titres représentent près de 35 milliards d'euros.

Les titres de taux indexés à l'inflation constituent un actif essentiel de couverture contre le risque de taux induit au bilan du Fonds d'épargne par l'indexation du TLA à l'inflation et contribuent à améliorer l'adéquation nécessaire entre actif et passif. Leurs revenus récurrents ont participé depuis plusieurs années, d'une manière substantielle, aux revenus du portefeuille. Ces titres ont permis en 2023 de jouer le rôle d'amortisseur face à la forte

remontée de l'inflation en 2022 et 2023, ce qui a permis de faire face à la croissance des charges du passif, impactées par la hausse du taux du Livret A, elle-même conséquence de la hausse de l'inflation. Sur 2024, les achats d'indexés ont été particulièrement importants, la gestion profitant d'opportunités de marché (souverains et crédit) et opérant une diversification géographique sur l'Espagne et l'Italie.

Dans le même objectif de gestion du risque de bilan, et en nette augmentation par rapport aux années précédentes, des contrats d'échange de taux contre inflation ont été conclus. Ils contribuent également à améliorer la couverture du bilan du Fonds d'épargne contre le risque d'inflation.

La fixité du taux du Livret A (au moins jusqu'en février 2025) a en outre conduit le Fonds d'épargne à poursuivre en 2024 son programme important de contrats d'échange de taux receveurs taux fixe et payeurs taux variable, de maturité fin janvier 2025.

Une part importante de la collecte nouvelle a également été placée en titres de crédit d'émetteurs de bonne qualité et de maturités courtes à long terme. Les titres de crédit permettent au portefeuille du Fonds d'épargne de capter une composante de rémunération supérieure tout en diversifiant les sources de revenus.

Les titres de taux souverains moyen terme à taux variables en placement continuent d'être privilégiés comme source de liquidité. Ces titres, moins essentiels pour la rentabilité du Fonds d'épargne, servent à maintenir une réserve de liquidité de grande qualité permettant de faire face à des variations de collecte importantes.

En 2024, le Fonds d'épargne a poursuivi ses investissements à taux fixe au regard des niveaux atteints cette année et des anticipations sur les années futures.

La taille en valeur bilan du portefeuille actions et fonds s'est largement accrue, de près de 2,7 milliards d'euros, essentiellement portée par les investissements en direct dans des actions de grandes capitalisations françaises et européennes. Néanmoins, en 2024, le Fonds d'épargne a poursuivi ses investissements dans le secteur des petites et moyennes capitalisations, notamment en validant un programme d'investissements importants dans des fonds de PME-ETI cotées afin de jouer un rôle actif pour redynamiser ce segment.

Une diversification des portefeuilles de titres en capital se poursuit néanmoins, notamment via la poursuite des investissements du FE sur de l'immobilier en direct, des forêts et dans des fonds non cotés de capital-investissement et d'infrastructure. En ce qui concerne l'immobilier en direct, les engagements 2024 en comités d'investissements ont plus que doublé par rapport à 2023, profitant d'opportunités de marché intéressantes.

Une participation forte au développement économique

Financement de l'économie

Le portefeuille contribue directement au financement de l'économie et des entreprises. L'allocation d'actifs du portefeuille financier contribue au financement de l'économie, via notamment les placements en actions, en obligations ou en fonds non cotés (capital-investissement, immobilier, infrastructures). En 2024, le Fonds d'épargne a renforcé ses investissements dans le

développement des petites et moyennes entreprises et investi dans des fonds cotés et non cotés soutenant la « tech » française. Les volumes relatifs engagés dans ces classes d'actifs sont encadrés par le cadre de gestion donné par le ministère et par le modèle prudentiel du Fonds d'épargne.

Contribution à la relance et au développement de l'économie

Au travers de son portefeuille financier, le Fonds d'épargne contribue activement au soutien de l'économie. À compter de 2020, il s'est ainsi engagé dans le plan de relance mis en place par la CDC, dont il porte toujours une part des encours. Il participe ainsi :

- au **fonds de place mis sur pied avec les principales sociétés d'assurance**, Relance Durable France, qui permet de disposer d'un volume d'engagement de 2,5 milliards d'euros pour financer les besoins des entreprises après la crise, tant en dette qu'en capital, notamment dans le secteur de la santé et du tourisme. Le Fonds d'épargne contribue à hauteur de 56 millions d'euros aux 250 millions d'euros investis par la CDC ;
- au dispositif des **Prêts Participatifs Relance** (France Assureurs-CDC) mis en place en 2021, avec *in fine* 145,26 millions d'euros sur 151,67 millions d'euros, sur les 361 millions d'euros d'engagements pris par la Caisse des Dépôts ;
- aux **Obligations Relance** (France Assureurs-CDC) créées en 2021, avec 13,2 millions d'euros sur les 39,85 millions d'euros finalement engagés par la CDC, la période d'appel étant désormais close ;
- aux engagements supplémentaires propres à la CDC en fonds de capital et de dettes, comme contribution au plan de relance, avec au titre de 2020 et 2021 145 millions d'euros sur les 426 millions d'euros d'investissements supplémentaires réalisés.

En parallèle, le Fonds d'épargne participe également aux différentes initiatives visant à assurer le développement des grandes sociétés de demain, avec des participations :

- aux fonds objectifs climat, dont le rôle est développé par la suite, à hauteur de 45 millions d'euros sur 90 millions d'euros d'engagements pour 51 millions d'euros de valorisation à fin 2024 ;
- aux fonds à destination des sociétés de la Tech française, dits « fonds Tibi » et portés par CDC-Croissance :
 - avec, entre 2020 et 2022, 210 millions d'euros sur les 497 millions d'euros d'engagements portés par la Caisse des Dépôts,
 - en 2023, la Caisse des Dépôts a annoncé un nouvel engagement pluriannuel de 500 millions d'euros, dont 50 millions d'euros ont d'ores et déjà été réalisés par le Fonds d'épargne.

En 2024, pour répondre aux défis particuliers posés par l'introduction sur le marché français des start-up et PME/ETI de la Tech, dans un contexte particulièrement difficile pour les IPO, CDC-Croissance a lancé un fonds CDC Tech Premium, souscrit par le Fonds d'épargne à hauteur de 15,4 millions d'euros, qui a déjà accompagné les IPO de Planisware et Exosens. De la même façon, le marché des *small* et *mid caps* cotés fait face depuis plusieurs années à des difficultés particulières liées au contexte de marché, à la raréfaction des



analyses, etc., qui se traduit par un recul des montants disponibles pour les fonds dédiés. La Caisse des Dépôts a mis en place via CDC-Croissance, fin 2024, un fonds de fonds « CDC Croissance Sélection PME », doté de 500 millions d'euros dont 50 millions d'euros apportés par le Fonds d'épargne. Il vise une action

réparatrice sur la place : accélérer le retour à une taille critique des fonds sélectionnés, afin qu'ils retrouvent une attractivité auprès des investisseurs institutionnels français et internationaux et ainsi une capacité à supporter le segment des PME et ETI cotées.

Emprunts d'État français

Les investissements sont également au service de l'intérêt général au travers du financement, via la dette, des politiques publiques poursuivies par l'État. Le Fonds d'épargne a ainsi acheté, en 2024, 9,4 milliards d'euros d'OAT indexées et en détient 49,3 milliards

d'euros, soit 17 % de l'encours de la dette indexée. Il détient également près de 59,3 milliards d'euros d'OAT non indexées, soit 2,5 % des encours existants.

Une gestion de l'épargne populaire responsable et engagée



Les Français confient à la Caisse des Dépôts une part de leur épargne au travers du mécanisme de centralisation partielle de la collecte de l'épargne réglementée. Le Fonds d'épargne leur doit en contrepartie la sécurité et la rémunération de cette épargne, mais aussi une gestion de celle-ci responsable et utile à tous. Ce caractère utile et responsable découle des missions historiques du Fonds d'épargne – logement social, politique de la ville et infrastructures durables des collectivités locales.

Il se traduit aussi depuis de nombreuses années déjà par l'accroissement de son engagement dans la transformation écologique du pays, en sus et non en substitution de ces missions historiques. Les initiatives sont foisonnantes : participation à ou initiation de nombreuses initiatives de place, inscription résolue dans les dynamiques européennes en cours, fixation d'objectifs mesurables ambitieux, etc. Cet engagement touche à l'ensemble de son activité, prêts et gestion d'actifs, sur l'ensemble des classes d'actifs.

Une politique de développement durable affirmée et étendue progressivement au pilotage de l'activité

La politique de développement durable du Fonds d'épargne s'inscrit dans celle du groupe Caisse des Dépôts. Elle vise à titre prioritaire les objectifs de développement durable 10 « Réduction des inégalités » et 11 « Villes et communautés durables » au titre des prêts au logement social ; 13 « Lutte contre le changement climatique », 7 « Énergie propre et coût abordable » et 15 « Vie terrestre » au titre des prêts à la rénovation et à la gestion de nos portefeuilles financiers.

En matière de gestion responsable, le Fonds d'épargne a poursuivi ses travaux concernant son dispositif de prise en compte des risques physiques et de transition, à la fois sur le climat mais également sur la biodiversité et l'année 2025 s'inscrit dans la même tendance. En 2024, de nouveaux exercices de stress tests climatiques ont été réalisés pour lesquels la méthodologie a continué d'être perfectionnée, intégrant notamment les travaux de *scoring*, tout en élargissant le périmètre des actifs couverts.

Par ailleurs, le Fonds d'épargne, à l'instar de l'ensemble du groupe Caisse des Dépôts, travaille à l'intégration des normes et critères liés à la taxonomie européenne. Au titre de sa déclaration de performance extra-financière, le Groupe a publié pour la troisième année consécutive la part d'éligibilité taxonomique à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique, qui couvre les activités à enjeu pour décarboner l'économie sur lesquelles sera ensuite calculée la part d'activités durables au sens de l'alignement taxonomique. Conformément au calendrier réglementaire,

l'analyse d'éligibilité a également été menée sur les quatre objectifs environnementaux et ce, pour la première année. Par ailleurs, en 2024, au titre de l'exercice 2023, le Fonds d'épargne a procédé à la première publication de sa part d'alignement taxonomique à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. L'analyse d'alignement sur l'ensemble des six objectifs de durabilité n'interviendra quant à lui qu'à partir de l'exercice 2025.

Dans ce cadre, la part d'éligibilité du Groupe s'élève, en approche réglementaire, à 38 % fin 2023 ⁽¹⁾ et celle du Fonds d'épargne à 60,6 % des actifs couverts ⁽²⁾, niveau élevé principalement lié aux prêts au logement social du Fonds d'épargne, ainsi qu'à l'estimation de la part d'éligibilité du portefeuille d'investissement dans les grandes entreprises européennes et aux projets financés dans les territoires. Quant au taux d'alignement, il ressort à 2 % et ne reflète que très partiellement la contribution substantielle à la transformation écologique du Fonds d'épargne, notamment pour la partie dédiée au financement de constructions et de rénovations énergétiques exemplaires du parc social.

Depuis avril 2022, le groupe Caisse des Dépôts a lancé un vaste chantier transversal allant de l'analyse des projets jusqu'aux systèmes d'information et à ses outils de pilotage afin d'accélérer sa contribution à la transformation écologique de l'économie en faisant levier sur cette nouvelle référence de place que constitue la taxonomie ⁽³⁾.

Des financements qui contribuent intégralement à la transformation écologique et solidaire

Les prêts distribués par la Banque des Territoires sur ressource de l'épargne réglementée sont **durables ou d'intérêt général, sans d'ailleurs qu'une catégorie exclue l'autre**. Ainsi, tous les financements vont à des projets entrant dans les catégories de l'économie responsable ⁽⁴⁾ (en l'occurrence logement social et

politique de la ville) ou de l'intérêt général ⁽⁵⁾ (entités publiques, refinancement de prêts bancaires concourant à la transformation écologique (TE)), une part importante d'entre eux concourant également à la TE.

(1) Derniers chiffres disponibles au regard des travaux nécessaires à leur établissement.

(2) Source : rapport d'engagement sociétal 2023. Calculs au 31 décembre 2024 en cours.

(3) Source : rapport d'activité et de développement durable 2022-2023.

(4) Personnes morales de l'économie sociale et solidaire (cf. article 1^{er} de la loi du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire), organismes de financement ou établissements de crédit répondant aux conditions prévues au III de l'article L. 3332-17-1 du Code du travail, les prêts en faveur de la construction ou de la rénovation des logements locatifs sociaux.

(5) Prêts au secteur public et à ses satellites.

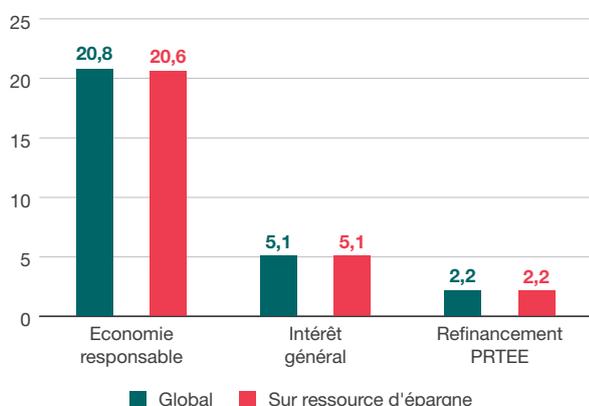
Des financements dédiés à l'économie responsable ou aux projets d'intérêt général

Les prêts au logement social et à la politique de la ville entrent dans la catégorie de l'économie responsable à la fois par leur objet et par le caractère incitatif et sans équivalent sur le marché des conditions de prêts (avantages de taux, durée, non-discrimination entre les emprunteurs qui permet une forme de péréquation entre eux, etc.). De la même façon, l'ensemble des prêts aux collectivités, du fait de leur objet même, entrent dans la catégorie des projets d'intérêt général.

Ainsi, sur les 28,1 milliards d'euros de prêts nouveaux, 20,8 milliards d'euros vont à l'économie responsable et 7,3 milliards d'euros aux projets d'intérêt général, parmi lesquels respectivement

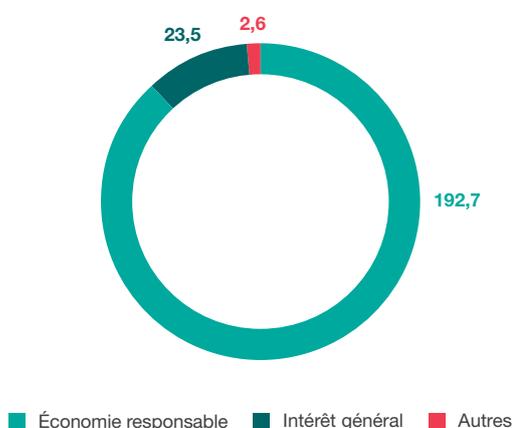
20,5 milliards d'euros et 7,3 milliards d'euros sur la seule ressource épargne (hors ressources section générale, SFIL, BEI et CEB). L'encours de prêts (y compris les intérêts capitalisés non échus) atteint 218,8 milliards d'euros, parmi lesquels 192,7 milliards d'euros au titre du logement social et de la politique de la ville – et donc à celui de l'économie responsable – et 23,5 milliards d'euros au titre des projets d'infrastructure d'intérêt général portés par les collectivités locales. Le solde, soit 2,6 milliards d'euros, relève essentiellement de 2,2 milliards d'euros de refinancement de nouveaux prêts bancaires courants à la TE et de prêts en soutien aux entreprises.

▼ Répartition des nouveaux prêts 2024 (en Md€)



Source : Banque des Territoires. Données TE toutes ressources.

▼ Répartition des encours au 31 décembre 2024 (en Md€)



Source : Banque des Territoires. Données TE toutes ressources.

Des financements croissants en faveur de la transformation écologique

La part des financements concourant également à la transformation écologique est établie en fonction de la nature des projets financés (immobilier durable, efficacité énergétique, eau, énergies renouvelables, etc.).

Les prêts en faveur de la transformation écologique sont ceux dont les objets sont les suivants : réhabilitation de logements sociaux et bâtiments publics, construction de logements et bâtiments publics disposant de certifications et de labels exigeants au regard des critères environnementaux et énergétiques, préservation des ressources en eau, mobilités propres, énergies renouvelables.

Compte tenu de l'entrée en vigueur de la taxonomie verte européenne, la Banque des Territoires fait progressivement converger sa méthodologie de suivi du flux de prêts contribuant à la transition écologique vers les exigences de la taxonomie. Depuis 2020 et jusqu'en 2022, le suivi dans le domaine des prêts

à la construction au logement social se faisait par rapprochement avec les labels obtenus, rapprochement effectué au travers d'un partenariat avec CERQUAL Qualitel Certification. À compter de 2023, une nouvelle méthodologie évolutive est mise en place, qui correspond à un engagement de montée en exigence progressive programmée sur l'ensemble de la période 2024-2028 et permet de renforcer son opposabilité aux tiers. En cible, le calcul de l'empreinte Transformation écologique (TE) sur la construction de logements sera établi sur la base d'un alignement à la taxonomie, y compris le respect des « Do not significant harm » (DNSH). Pour les années 2024 et 2025, et rétrospectivement 2023 ⁽¹⁾, seront ainsi considérés comme contribuant au flux TE pour la construction de logements les prêts à la construction respectant la réglementation environnementale RE 2020, ce qui correspond au premier degré d'exigence additionnel à la seule prise en compte de la contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique ⁽²⁾.

(1) En 2023, par une première adaptation par rapport à la méthode des labels, avaient été retenus comme contribuant à la transformation écologique les prêts à la construction de logements sociaux répondant au seul critère de contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique de la taxonomie verte européenne, aucun DNSH ne pouvant alors être intégré pour des raisons méthodologiques et réglementaires qui ont évolué depuis. Selon cette méthodologie, les prêts à la construction éligibles représentaient en 2023 un volume de 5,65 milliards d'euros, contre 3,78 milliards d'euros avec la méthode qui sera désormais retenue et auraient représenté, en 2024, 7,02 milliards d'euros, contre 4,06 milliards d'euros finalement retenus.

(2) Par la suite et en vue de la cible annoncée d'alignement à la taxonomie :

- pour l'année 2026, seront considérés comme contribuant au flux TE pour la construction de logements les prêts à la construction respectant la réglementation environnementale RE 2020 et finançant des constructions ne comportant aucun risque climatique résiduel hormis le risque inondations ;
- à partir de 2027, seront considérés comme contribuant au flux TE pour la construction de logements les prêts à la construction respectant la réglementation environnementale RE 2020 et finançant des constructions ne comportant plus aucun risque climatique résiduel.

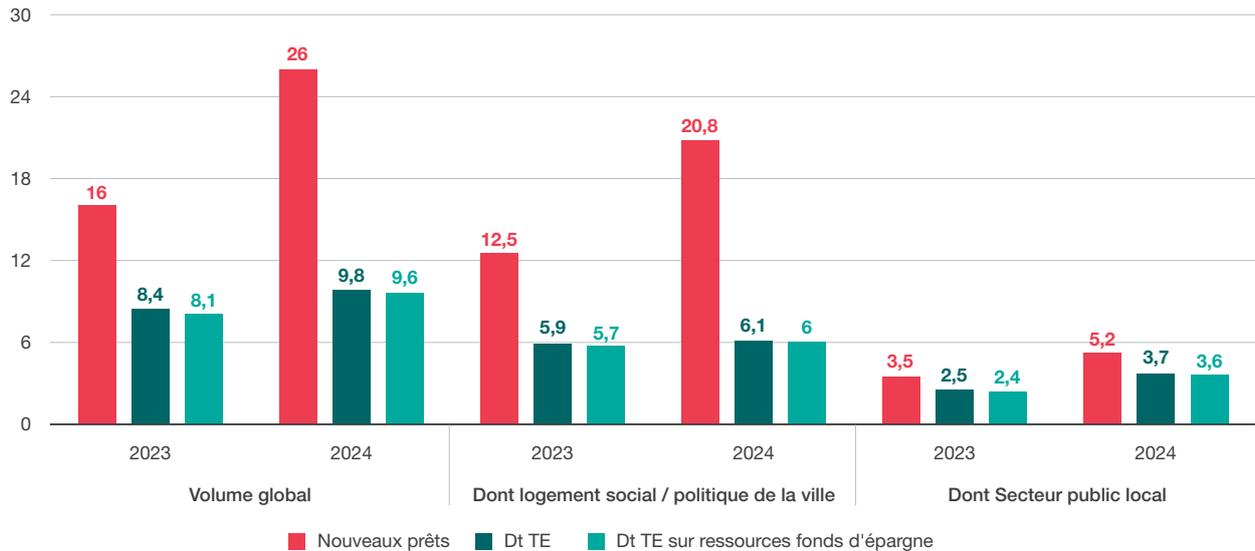


Une gestion de l'épargne populaire responsable et engagée

En 2024, la Banque des Territoires a financé, grâce à l'épargne réglementée, 9,63 milliards d'euros de prêts contribuant à la transformation écologique, soit 34,58 % du flux de prêts nouveaux sur ressource d'épargne, dont 6,01 milliards d'euros pour le logement social (réhabilitation thermique de logements sociaux et construction de logements répondant aux critères fixés précédemment) et 3,62 milliards d'euros pour les investissements du secteur public local (rénovation des bâtiments publics, préservation des ressources en eau, mobilités propres, etc.). La distribution de

prêts au secteur public local s'est ainsi fortement développée en 2024 (+ 48 %), notamment grâce au financement de projets de grande envergure dans le domaine des rénovations thermiques et des mobilités propres. **Toutes ressources confondues** (épargne réglementée, fonds propres de la Caisse des Dépôts et ressources européennes), **les prêts contribuant à la transformation écologique atteignent 9,76 milliards d'euros en 2024** dont 6,1 milliards d'euros pour le logement social et 3,66 milliards d'euros pour le secteur public local.

▼ Part des financements TE 2023 et 2024 (en Md€)

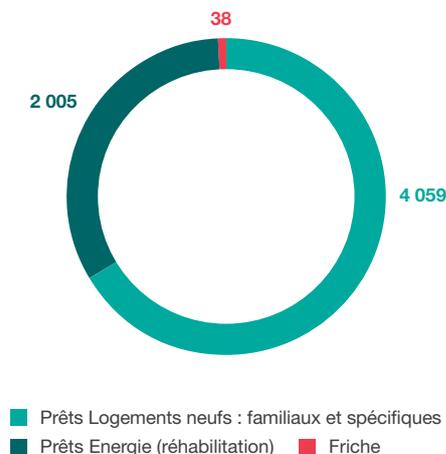


Source : Banque des Territoires. Données TE toutes ressources.

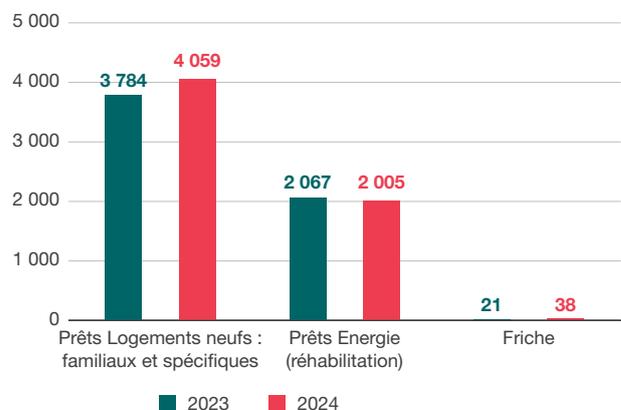
Dans le détail, ces prêts « verts » sur les volets du logement social et de la politique de la ville incluent notamment 4,06 milliards d'euros de prêts à la construction de logements sociaux neufs conformes à la réglementation RE 2020, en hausse de 7,3 % par rapport à 2023. Ils regroupent également les prêts à la rénovation, pour un peu plus de 2 milliards d'euros. Parmi ceux-ci, les éco-prêts visent

le financement des logements sociaux les plus économes⁽¹⁾ : ils atteignent 675 millions d'euros et financent la rénovation thermique de 39 017 d'entre eux. Les prêts à la rénovation incluent également 1,17 milliard d'euros (+ 8,6 %) de prêts à la rénovation autres (PAM). Enfin, 38 millions d'euros de prêts visant à la réhabilitation de friches contribuent à cet objectif de réhabilitation du parc social.

▼ Répartition des financements TE 2024 (en M€) bénéficiant au logement social et à la politique de la ville



▼ Répartition des financements TE (en M€) bénéficiant au logement social et à la politique de la ville entre 2023 et 2024

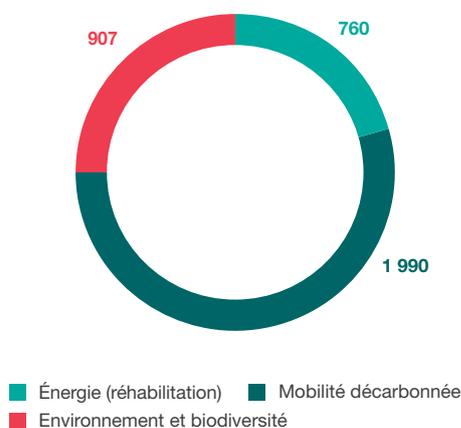


Source : Banque des Territoires. Données TE toutes ressources.

(1) L'éco-prêt est accessible à la rénovation des logements les plus économes, avec une consommation énergétique conventionnelle initiale supérieure à 150 kWh/m²/an (classe DPE D et au-delà). Il est conditionné à un gain minimal de 40 % et d'au moins 80 kWh/m²/an, et une consommation conventionnelle d'énergie primaire après travaux inférieure ou égale à 230 kWh/m²/an (limite de la classe D). Les travaux thermiques ne doivent par ailleurs pas dégrader les émissions de gaz à effet de serre après travaux.

Les prêts aux infrastructures durables du secteur public local comprennent 768 millions d'euros de prêts rattachables à l'énergie, incluant les rénovations thermiques de bâtiments publics, 1,9 milliard d'euros de prêts en faveur des mobilités décarbonées et 1,1 milliard d'euros de prêts en faveur de projets impactant favorablement l'environnement et la biodiversité.

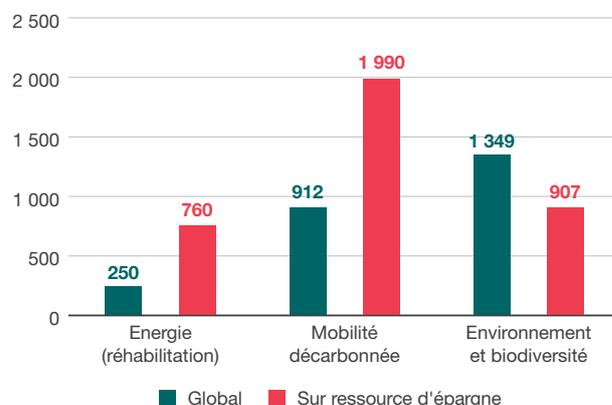
▼ Répartition des financements TE 2024 (en M€) bénéficiant au secteur public local



Source : Banque des Territoires. Données TE toutes ressources.

Pour être exhaustif, encore faudrait-il ajouter à ces montants 2,2 milliards d'euros de refinancement de nouveaux crédits bancaires contribuant à la transformation écologique. Ces nouveaux prêts permettent au Fonds d'épargne, et à travers lui à l'épargne des Français, de s'investir notamment dans la rénovation thermique du parc privé, cible éminemment difficile à traiter et qu'il ne peut toucher qu'indirectement, mais pour laquelle ces financements jouent un rôle important en renforçant l'incitation à prêter des établissements bancaires. Ils ne sont néanmoins pas comptabilisés

▼ Évolution des financements TE (M€) bénéficiant au secteur public local entre 2023 et 2024



Source : Banque des Territoires. Données TE toutes ressources.

à ce stade dans nos prêts concourant à la TE, l'affectation exacte et la démonstration de leur emploi ne pouvant se faire qu'ex post, à l'issue de la période d'engagement, avec la fourniture du rapport d'audit du déploiement des PRTEE par la banque concernée par le refinancement. Ce rapport doit intervenir dans un délai de deux à trois ans correspondant à la fin de la période d'allocation des prêts finaux. Au terme de cette période, l'essentiel de ces refinancements devrait donc pouvoir être ajoutés à nos flux TE.

► Sur la période 2017-2024, la Banque des Territoires a en définitive financé près de 42,86 milliards d'euros de prêts contribuant à la transformation écologique grâce à l'épargne réglementée.

Une gestion financière responsable, dans l'intérêt général

La Caisse des Dépôts est un acteur financier responsable, engagé depuis de nombreuses années tant dans une gestion responsable de l'intégralité de ses portefeuilles, sur l'ensemble des classes d'actifs, que dans toutes les principales actions de place nationales et internationales dans le domaine. Elle gère le portefeuille d'actifs financiers du Fonds d'épargne en investisseur responsable.

Les chartes Finance responsable, Climat et Biodiversité de la Caisse des Dépôts s'appliquent ainsi 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) dans la sélection et le suivi des investissements, tout spécialement la prise en compte de la transformation écologique et de manière sans cesse croissante des enjeux liés à la biodiversité.

Dans le cadre de la *Net-Zero Asset Owner Alliance*, le portefeuille d'actifs du Fonds d'épargne contribue à l'objectif du Groupe d'aligner ses portefeuilles d'actifs (actions, obligations d'entreprises,

obligations souveraines, actifs immobiliers) sur une trajectoire de neutralité carbone d'ici 2050 pour contribuer à limiter à 1,5 °C le réchauffement climatique conformément à l'Accord de Paris sur le climat.

Elle vise deux grands objectifs principaux, un objectif intermédiaire de décarbonation de ses portefeuilles de 55 % sur la période 2020-2030 sur les actions et obligations (après respectivement - 40 % et - 70 % réalisés entre 2014 et 2020), et 80 % des entreprises en portefeuille ayant défini une ambition certifiée SBTi (*Science-Based Targets Initiative*).

Pour ce faire, la gestion utilise à la fois l'exclusion, le dialogue actionnarial et l'acquisition d'actifs verts. Ces derniers incluent aussi bien les obligations vertes que depuis deux ans des portefeuilles forestiers, intégralement gérés de façon durable (certifications PFC et FSCE), et d'actifs immobiliers de haute qualité environnementale.



L'engagement actionnarial au cœur des démarches d'investisseur actif et responsable

La CDC poursuit dans la durée un dialogue actionnarial exigeant avec des entreprises dans lesquelles elle est investie pour promouvoir les meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance, afin de s'assurer que ces entreprises sont gérées dans l'intérêt à long terme de toutes les parties prenantes. Ce dialogue actionnarial constitue la pierre angulaire de son action d'investisseur de long terme, en ce qu'il permet d'encourager et d'accompagner la transformation de l'économie réelle vers des modèles plus durables : notamment, en incitant les entreprises à réduire leurs émissions et de façon générale les impacts négatifs de leurs activités, et à augmenter leurs contributions positives.

Cet engagement actionnarial passe par plusieurs voies :

- le dialogue bilatéral direct avec le management des sociétés sur des sujets ESG, appuyé sur un suivi régulier de leurs performances en la matière : en 2024, 181 réunions d'engagement actionnarial bilatérales spécifiques ont eu lieu avec 122 entreprises, représentant 55 % des encours du portefeuille discrétionnaire. Parmi elles, 83 portaient sur les stratégies de transition et 32 abordaient spécifiquement les enjeux de biodiversité tandis que 76 ont porté sur des enjeux sociaux et sociétaux et 79 sur des thématiques de gouvernance et d'éthique des affaires. Des analyses internes ESG sont réalisées sur les sociétés cotées, ainsi qu'un suivi des controverses ;
- l'engagement collaboratif, au travers d'initiatives portées conjointement avec d'autres investisseurs, notamment en faveur de la transformation écologique. Il permet d'avoir des positions communes pour des entreprises étrangères, au capital desquelles la CDC est très minoritaire ;

- un engagement vis-à-vis des sociétés de gestion, pour la partie minoritaire des investissements que la CDC délègue en externe. Il vise à les pousser à mettre en place ou à renforcer leurs politiques et pratiques d'investissement responsable (via, entre autres, des questionnaires ESG annuels pour les sociétés de gestion) ;
- un vote systématique en assemblée générale, selon une politique de vote publique précisant les dispositions relatives aux résolutions climatiques.

Investisseur responsable, la CDC, incite les sociétés en portefeuille à transformer leurs modèles d'affaires afin de s'inscrire dans une transformation écologique et de gérer les risques climatiques. Les attentes, portées publiquement par la CDC, sont :

- de formaliser une stratégie de moyen terme ambitieuse en matière de transformation écologique et de publier des informations régulières, détaillées, circonstanciées et auditées quant à sa mise en œuvre, conformément aux recommandations de la TCFD, soutenue par le Groupe ;
- de définir dans ce cadre un objectif quantitatif de réduction des émissions de GES au-delà de 2024 concourant aux scénarios de transformation énergétique sous-tendant l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris, réaliste et portant sur un périmètre significatif de leur activité ;
- de mettre en place une gouvernance associée adaptée.

Par son rôle d'actionnaire actif, présent à leur capital dans la durée et exprimant ses votes en assemblée générale, la CDC cherche à avoir une véritable influence pour faire évoluer les pratiques des entreprises et les accompagner dans leurs changements de stratégie. L'exclusion est un dernier recours, parfois nécessaire lorsque l'engagement ne porte pas ou pas suffisamment de fruits.

Une politique d'exclusion encore renforcée

Certaines activités, néanmoins, ne sont intrinsèquement pas compatibles avec les engagements pris par la France en matière de climat, d'armement, de droits de l'homme, ou de protection de la santé. Une politique d'exclusion sectorielle et normative est appliquée pour ne financer aucune société contrevenant à ces engagements ⁽¹⁾, revue et développée régulièrement. Les politiques d'investissement excluent ainsi les entreprises du secteur du tabac, des jeux d'argent ou produisant des armes non conventionnelles ⁽²⁾.

Pour ce qui concerne le climat, l'analyse est réalisée au regard de la compatibilité de certaines énergies avec un scénario de limitation à 1,5 °C du réchauffement climatique. La politique d'exclusion du groupe Caisse des Dépôts, appliquée au Fonds d'épargne, comptait déjà parmi les plus exigeantes en la matière et a été encore renforcée à partir de 2021, à la suite des annonces faites à l'occasion du *Climate Finance Day* le 29 octobre 2020.

Le premier axe vise le charbon pour lequel l'exposition de la CDC est quasiment nulle du fait de sa sélectivité ESG (inférieure à 0,1 % du montant des portefeuilles d'investissement), avec l'exclusion des entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires est exposé au charbon thermique, des sociétés minières dont la capacité de production charbon dépasse 10 Mt, et des fournisseurs d'énergie dont la production charbon dépasse 10 GW par an. Sont également exclues depuis 2021 les sociétés développant des centrales au charbon, avec un seuil fixé à 300 MW de nouvelles capacités. Enfin, pour les entreprises présentant une exposition résiduelle au charbon (sous les seuils), un dialogue actionnarial est engagé pour qu'elles prennent un engagement de sortie d'ici 2030 (pour la zone OCDE) et avant 2040 (pour le reste du monde). Au 31 décembre 2024, l'exposition est résiduelle, à hauteur de 25 millions d'euros et 0,011 % des portefeuilles du Fonds d'épargne.

(1) Pour l'ensemble de ces exclusions, charte Finance responsable du groupe Caisse des Dépôts, 1^{er} janvier 2025, pp. 11-15 (<https://www.caissedesdepots.fr/sites/default/files/2025-01/Charte%20Finance%20Responsable%20du%20groupe%20Caisse%20des%20Depots.pdf>).

(2) Ces exclusions visent « Les typologies d'activités d'armements faisant l'objet d'interdictions par des traités internationaux signés et ratifiés par la France : a. Armes chimiques ; b. Armes biologiques ; c. Transferts internationaux d'armes et composants nucléaires, dans le strict respect du Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires (TNP). La France étant un État doté d'armes nucléaires, ces exclusions ne concernent pas les activités concourant directement ou indirectement à sa dissuasion ; d. Bombes à sous-munitions ; e. Mines anti-personnelles ; f. Armes à laser spécifiquement conçues pour provoquer la cécité permanente. ». Charte Finance responsable du groupe Caisse des Dépôts, op. cit.

Le second axe vise le secteur pétrole-gaz, avec l'exclusion des entreprises de production dont plus de 10 % du chiffre d'affaires est lié aux hydrocarbures non conventionnels (pétrole et gaz de schiste, sables bitumeux, ressources de la zone arctique). Un dialogue actionnarial renforcé, enfin, est engagé pour inciter les entreprises du secteur à rendre public un plan de transition vers la neutralité carbone (aligné sur les méthodologies les plus reconnues), sur l'ensemble de leurs activités (y compris sur les émissions indirectes du scope 3), selon le principe « éviter, réduire, compenser » (compensation en dernier recours). Là encore, l'exposition du Fonds d'épargne recule régulièrement. Elle atteignait, au 31 décembre 2024, 2,40 % des portefeuilles du Fonds d'épargne, en considérant 100 % du chiffre d'affaires de la société, sans le pondérer par le poids des seules activités liées aux fossiles, c'est-à-dire sans prendre en compte les autres activités et les activités « vertes », et 1,15 % en pondérant le chiffre d'affaires par la part du chiffre d'affaires exposé aux énergies fossiles.

Si aucune exclusion supplémentaire n'a été introduite en 2024, les exclusions progressent régulièrement par secteur économique et définition d'axes nouveaux. Ainsi, les entreprises du secteur du transport aérien ont été intégrées en 2022, en visant celles qui sont non alignées ou en voie d'alignement sur l'objectif 1,5 °C, ce qui a abouti à l'exclusion de deux. En 2023, un nouvel axe a été ajouté, la déforestation, visant les entreprises ou les projets ne faisant pas l'objet d'une politique robuste de lutte contre la déforestation et la conversion des écosystèmes et qui produisent et négocient des commodités agricoles (cacao, café, soja, élevages, hévéa, huile de palme, bois et pâte à papier). Il se traduit par l'exclusion de 167 sociétés au niveau mondial, dont 75 en Europe. Depuis fin 2023, sont également exclues les sociétés dont l'activité est exposée à plus de 20 % du chiffre d'affaires aux pesticides, entraînant 27 nouvelles exclusions.

Réduction de l'empreinte carbone des portefeuilles

Ces actions de dialogue actionnarial, de sélection ESG et d'exclusion ont un impact significatif sur nos portefeuilles. L'objectif de réduction de l'empreinte carbone des portefeuilles de la CDC, qui était de 20 % entre 2014 et 2020, avait largement été dépassé, tant sur les portefeuilles actions (- 39 %) que crédit (- 73 %). Dans la perspective de l'atteinte d'une neutralité carbone de l'ensemble des portefeuilles du Fonds d'épargne en 2050, deux nouveaux objectifs intermédiaires ont été ajoutés en 2021 : un premier de - 20 % sur la période 2020-2025, le second de - 55 % entre 2020 et 2030, tous deux calculés par rapport aux émissions du portefeuille au 31 décembre 2019. L'engagement très volontariste de la direction et des équipes du groupe Caisse des Dépôts et du Fonds d'épargne permet que le premier de ces objectifs soit, depuis 2023, d'ores et déjà atteint et dépassé.

Il est à noter qu'en 2025, la méthode de calcul de l'empreinte carbone a évolué pour s'appuyer sur la méthode PCAF⁽¹⁾, qui utilise la valeur d'entreprise (EVIC) comme dénominateur du ratio d'attribution, en recourant à la valeur de marché pour les actions

cotées et à la valeur comptable de la dette pour les obligations d'entreprise (en cohérence avec la définition de l'EVIC). Cette méthode d'attribution PCAF est recommandée par la NZAOA car elle permet d'assurer un alignement entre les métriques utilisées au numérateur et au dénominateur du ratio d'attribution.

Elle impacte cependant les chiffres de l'empreinte carbone, en conséquence de quoi il n'est plus possible, même si la tendance ne change pas, de présenter un suivi de l'évolution de notre empreinte carbone à méthodologie unique depuis 2014. En effet, les calculs en méthode PCAF ne sont disponibles qu'à compter du 31 décembre 2019, qui représente le point de départ de nos nouveaux engagements. Nous présentons donc, d'une part, l'évolution depuis 2014 selon l'ancienne méthodologie, et d'autre part, l'évolution depuis 2019 selon la nouvelle méthode, qui permet de retracer la réalisation de nos nouveaux engagements. Néanmoins, si le calcul de l'empreinte varie, la tendance et le rythme relatif de décarbonation ne sont, eux, pas impactés.

(1) La méthodologie de calcul de l'empreinte carbone des portefeuilles financiers, applicable à compter du 31 décembre 2024, s'appuie sur la méthodologie PCAF (<https://carbonaccountingfinancials.com/files/downloads/PCAF-Global-GHG-Standard.pdf>). Le PCAF est une initiative du secteur financier dont l'objectif est de mettre en place un standard international d'évaluation et de calcul des émissions de gaz à effet de serre dans le domaine des prêts et investissements. Afin de calculer la part des émissions générées par les sociétés financées qu'une institution financière doit attribuer, la méthodologie PCAF définit un facteur d'attribution, déterminé par le ratio entre l'encours en portefeuille et la valeur de l'entreprise financée (valeur totale de l'entreprise incluant la trésorerie ou EVIC). L'encours des investissements (actions ou obligations) pris en compte dans le calcul du ratio d'attribution doit être défini conformément à la valeur d'entreprise présente au dénominateur. Ainsi, pour les actions cotées, l'encours est défini sur la base de leur valeur de marché, tandis que pour les obligations d'entreprise, cet encours est défini sur la base de la valeur comptable de la dette. On applique ensuite ce ratio aux émissions que dégage l'entreprise visée.

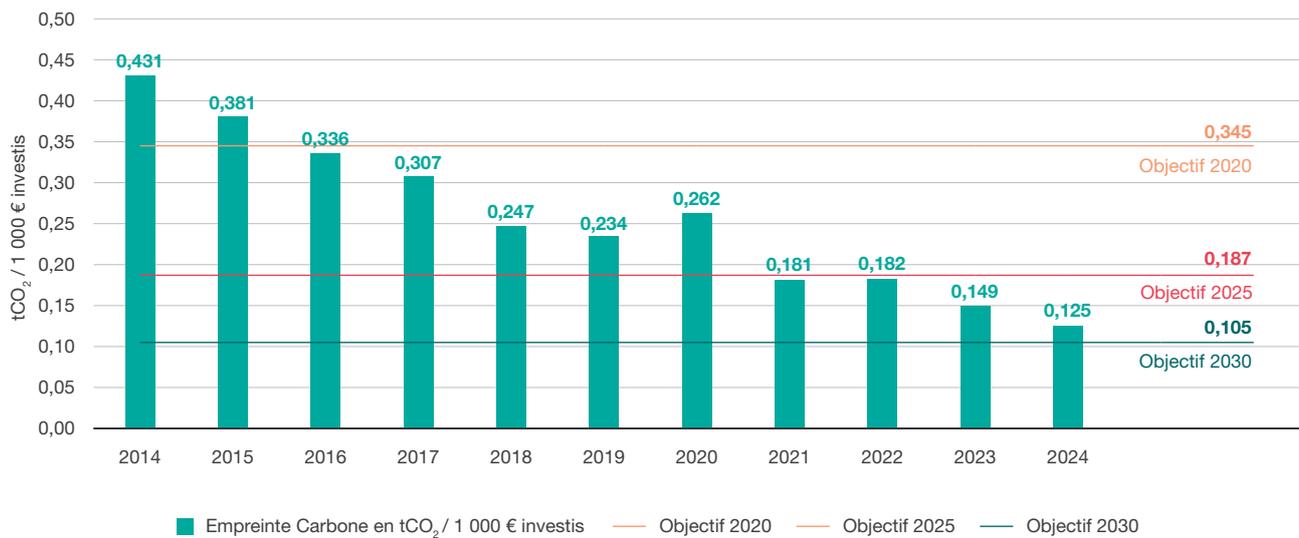


Actions cotées

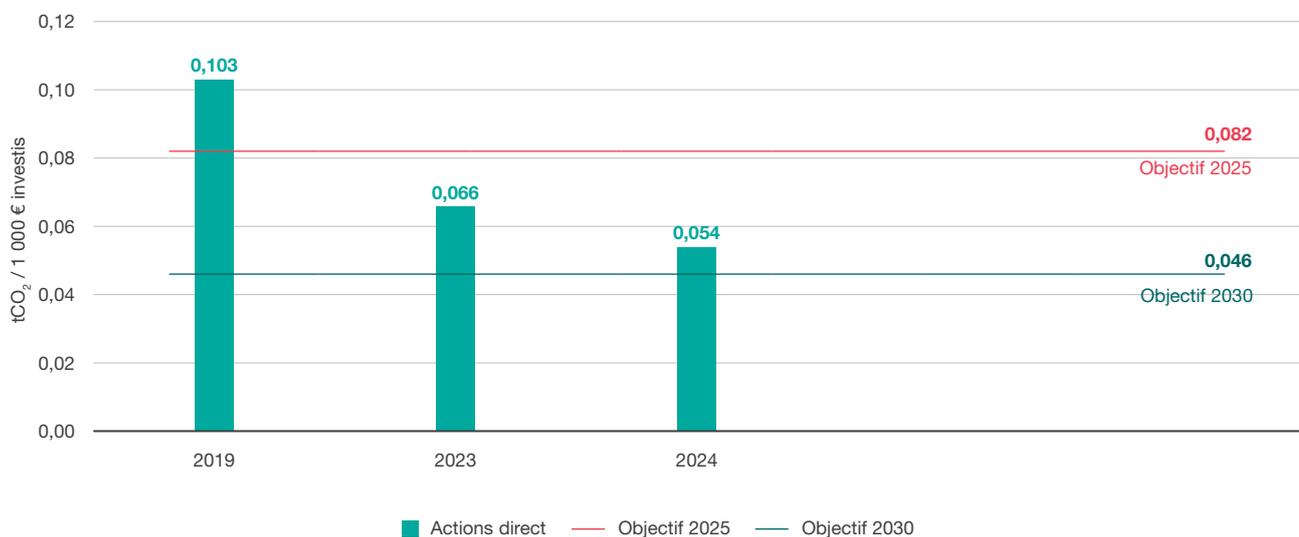
Au 31 décembre 2024, le taux de réduction effective de l'empreinte relative sur les portefeuilles actions cotées par rapport au 31 décembre 2019 atteint désormais - 46,7 %, pour une cible à fin 2025 qui était de - 20 %, et à 2030 de - 55 %. Sur la seule année 2024, la réduction est de - 16,1 %. Ces chiffres illustrent un

engagement actif et déterminé dans la gestion des portefeuilles d'actions cotées du Fonds d'épargne. Il est plus frappant encore sur longue période, puisqu'en dix ans, entre fin 2014 et fin 2024, la réduction globale de l'empreinte de ces portefeuilles atteint 71 %.

▼ Évolution 2014/2025 de l'empreinte carbone Actions cotées



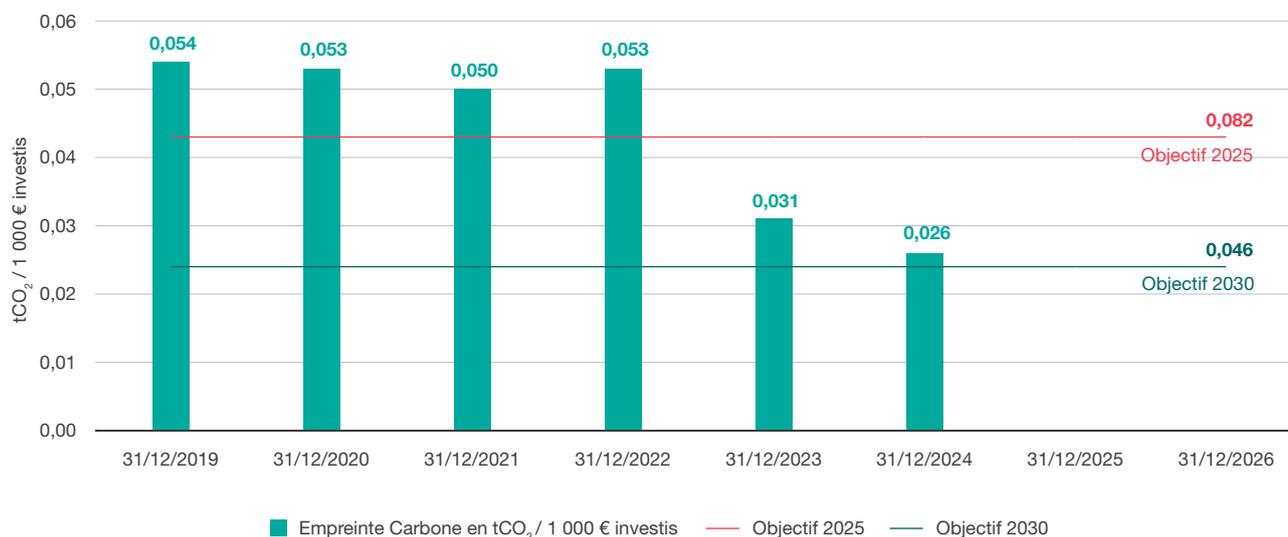
▼ Évolution 2019/2025 de l'empreinte carbone Actions cotées – passage en méthodologie PCAF



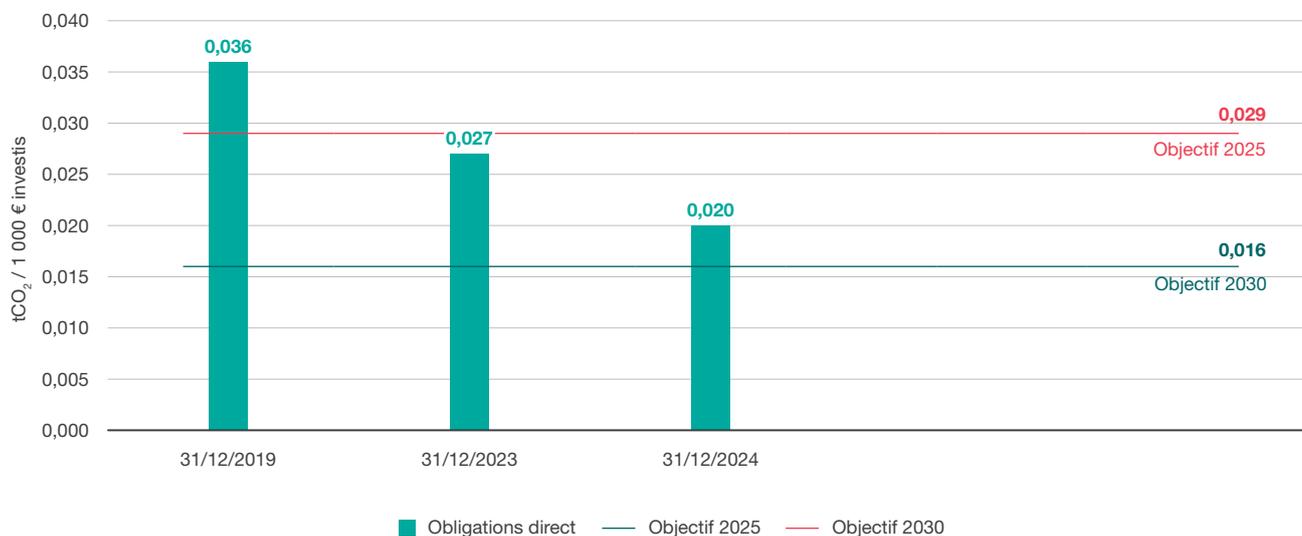
Obligations d'entreprises

La réduction est plus nette encore sur les portefeuilles crédit ⁽¹⁾, avec une baisse de 15 % de l'empreinte relative sur un an et une diminution consolidée entre fin 2019 et fin 2024 de 51,4 %, pour un objectif 2020-2025 qui était là encore de - 20 %, et pour 2030 de - 55 %.

▼ Évolution 2019/2023 de l'empreinte carbone Obligations d'entreprises y compris financière



▼ Évolution 2019/2025 de l'empreinte carbone Obligations d'entreprises – passage en méthodologie PCAF

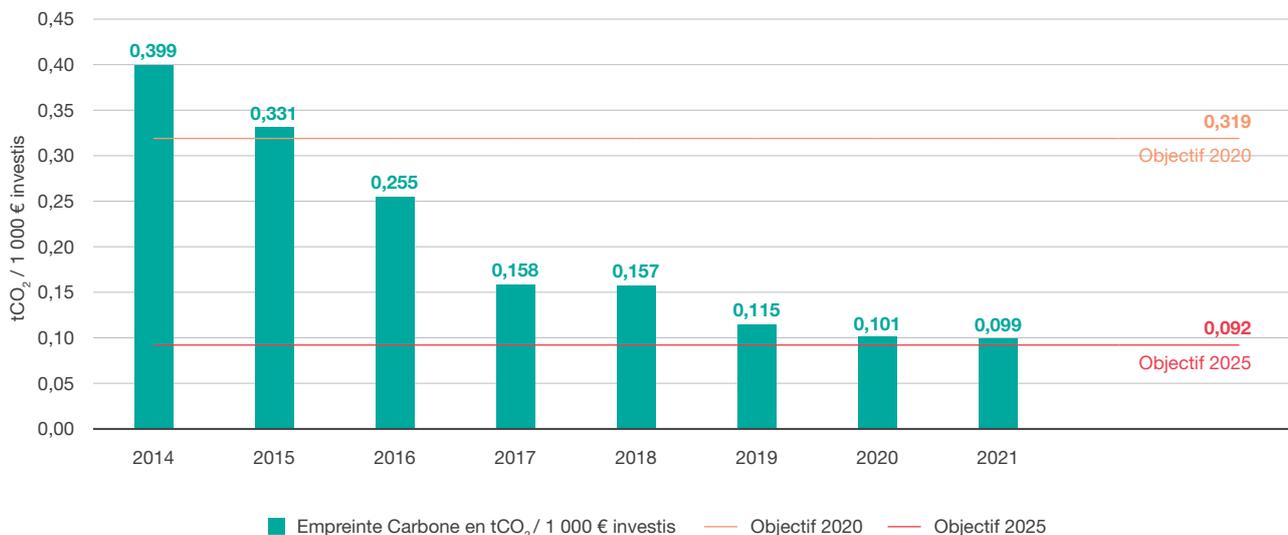


Par ailleurs, cette réduction nouvelle vient en complément des efforts déjà réalisés dans la période précédente : entre fin 2014 et 2020, sur un périmètre un peu différent excluant les obligations des sociétés financières, la diminution de l'empreinte de ces portefeuilles atteignait déjà 73 %.

(1) Le périmètre de calcul de l'empreinte des portefeuilles crédit a été modifié par rapport à l'an dernier, pour incorporer les crédits aux sociétés financières, jusque-là exclus. L'évolution 2020-2023 a été recalculée suivant ce nouveau périmètre, tandis que les chiffres antérieurs (2014-2020) restent établis selon le périmètre précédent. De ce fait, le point de départ pour la période en cours, au 31 décembre 2019, a été recalculé car il sert de référence, mais les points intermédiaires aux 31 décembre 2020 et 31 décembre 2021 n'ont pas été recalculés avec intégration des sociétés financières dans le périmètre et n'apparaissent donc pas dans le tableau qui retrace l'évolution de l'empreinte sur la période.



▼ Évolution 2014/2021 de l'empreinte carbone Obligations d'entreprises hors financières



Un engagement fort en matière de biodiversité

La CDC participe à l'alliance *Finance for Biodiversity*, pilotée par la Commission européenne et réunissant une quinzaine d'investisseurs.

Elle s'est engagée à mesurer l'empreinte de ses portefeuilles sur la biodiversité d'ici 2024, engagement atteint dès 2022, sur la base des données 2021. Pour ce faire, la gestion d'actifs pour le compte du Fonds d'épargne utilise une mesure basée sur le score BIA-GBS développé par CDC Biodiversité et Carbon4 Finance. Le *Global Biodiversity Score* (GBS) est un indicateur unique de l'impact biodiversité d'une entreprise visant à jouer pour la biodiversité le rôle joué par la tonne-équivalent-CO₂ (teq CO₂) pour le climat. Il résulte d'une méthodologie robuste reliant les consommations des entreprises (sources statistiques) à la contribution de chaque matière première à une pression sur la biodiversité définie par l'IPBES (plateforme intergouvernementale sur la biodiversité et

les services écosystémiques) et, de là, à un impact mesurable sur celle-ci. La méthodologie est fondée sur des socles solides : le MSA (*Mean Species Abundance*) et les modèles IMAGE et GLOBIO, validés par le GIEC et la Convention sur la diversité biologique. La métrique MSAppb de ce score doit permettre à terme d'évaluer et de piloter l'empreinte biodiversité des portefeuilles d'actifs, tout en fournissant de la matière à l'engagement actionnarial. Elle repose sur deux mesures d'impact : statique (l'état de la biodiversité au début de l'évaluation) et dynamique (l'évolution de l'impact durant la période) ⁽¹⁾.

Il convient de garder en mémoire que, la base de données biodiversité BIA-GBS n'ayant pas évolué depuis le dernier chiffreage au 31 décembre 2023, les variations annuelles affichées sont uniquement dues à l'évolution de la composition du portefeuille.

▼ Périmètre des actions cotées et des obligations d'entreprises en gestion directe

	FE				
	31-12-2023	30-06-2024	31-12-2024	Var. YTD	Var. Sem
Actions cotées (gestion directe) et Crédit					
Impact terrestre dynamique	58	59	55	-4,0%	-5,8%
Impact terrestre statique	176	170	178	1,3%	5,0%

Ainsi, pour générer 1 000 euros de chiffre d'affaires, les activités des organisations financées par le Fonds d'épargne détenues en portefeuille d'actions cotées maintiennent un impact (statique) sur la biodiversité terrestre de 178 MSA.m². Parallèlement, elles créent un nouvel impact (dynamique) de 55 MSA.m².

Par ailleurs, et dans le but de réduire cette empreinte, le Fonds d'épargne engage un dialogue avec les entreprises dont il est actionnaire, à raison de deux secteurs par an. L'enjeu est de diminuer leur empreinte globale et de les inciter à mettre en œuvre des plans d'action biodiversité. En 2024, 31 sociétés en portefeuille ont ainsi fait l'objet de réunions d'engagement actionnarial sur cet enjeu, dans les sous-thématiques Eau, Pollution et Déforestation.

(1) Source : rapport investissement responsable 2022, pp. 136-138. https://www.caissedesdepots.fr/sites/default/files/2023-06/Rapport%20investissement%20responsable%202022_1.pdf.

Poursuivant son engagement, le Fonds d'épargne calcule désormais également son empreinte biodiversité pour ses portefeuilles de dettes souveraines – particulièrement importants – et émergentes – dont les encours sont beaucoup plus modestes. Pour générer

1 000 euros de PIB, les activités des émetteurs souverains, agences et supranationaux (SSA) financées par le Fonds d'épargne maintiennent un impact (statique) sur la biodiversité terrestre de 269 MSA.m² et créent un nouvel impact (dynamique) de 2 MSA.m².

▼ Périmètre de la dette souveraine et émergente

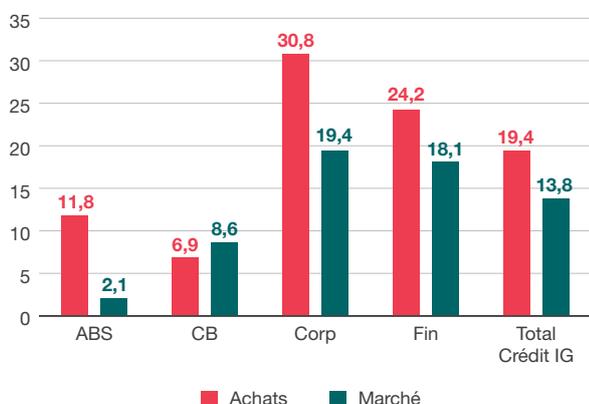
	FE				
	31-12-2023	30-06-2024	31-12-2024	Var. YTD	Var. Sem
Dettes souveraine					
Impact terrestre dynamique	2	2	2	13,8%	-0,1%
Impact terrestre statique	269	269	269	0,1%	0,3%
dont France (Etat & Agences)					
Impact terrestre dynamique	2	2	2	-3,1%	-1,4%
Impact terrestre statique	247	243	240	-3,1%	-1,4%
dont Supranational Européen					
Impact terrestre dynamique	0	0	0	253,9%	-1,3%
Impact terrestre statique	10	13	13	27,3%	0,8%
dont Autre Europe					
Impact terrestre dynamique	0	0	0	42,3%	29,9%
Impact terrestre statique	12	13	17	44,2%	31,7%

Obligations vertes et ESG

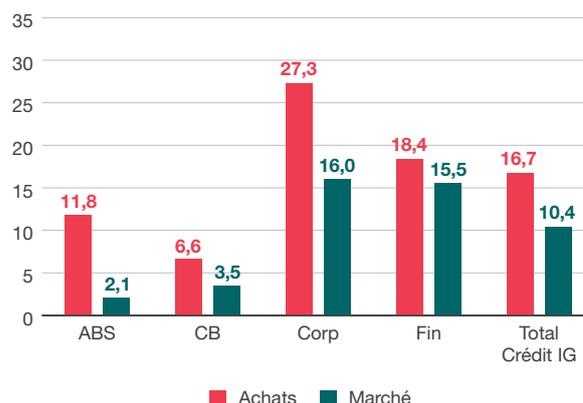
Les investissements dans les obligations ESG ⁽¹⁾, corporate et souveraines, toutes catégories confondues, ont encore très fortement augmenté en 2024, avec 3,19 milliards d'euros d'investissements nouveaux, portant l'encours d'obligations ESG en portefeuille à 16,72 milliards d'euros au 31 décembre 2024, en hausse de 22,6 % par rapport aux 13,64 milliards d'euros atteints à fin 2023, et pour mémoire 7,21 milliards d'euros à fin 2022.

Pour les portefeuilles de crédit (dettes corporate et financières) *investment grade* (IG), les achats d'obligations ESG ont porté sur un montant de 2,08 milliards d'euros. Elles ont ainsi représenté 19,4 % des investissements dans ces portefeuilles, dont 16,7 % pour les seuls *green bonds*. **La proportion d'obligations vertes dans les investissements représente donc une exposition volontaire et très nette à ces actifs responsables**, puisque la part des émissions de ces titres en 2024 ne représentaient respectivement que 13,8 % et 10,4 % des émissions sur cette classe d'actifs, conformément à la démarche volontariste du Fond d'épargne en la matière.

▼ % ESG dans nos investissements LT 2024



▼ % de GB dans nos investissements LT 2024



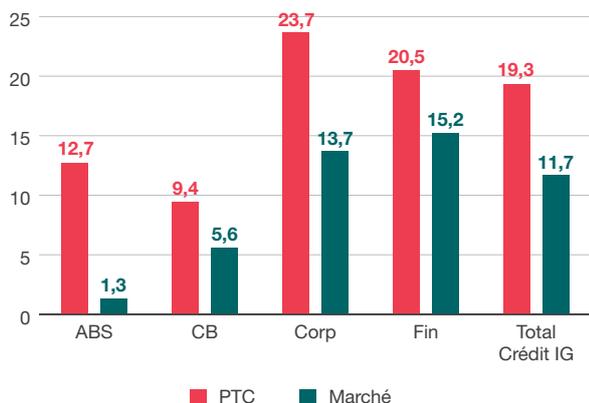
Pour ce qui concerne le stock, les obligations ESG représentent 19,3 % et les obligations vertes 15,9 % de toutes celles détenues par les portefeuilles crédit IG du Fonds d'épargne, là où leurs proportions respectives dans ce marché sont respectivement de 11,3 % et 8,4 %. **La proportion des stocks d'obligations ESG et vertes du portefeuille du Fonds d'épargne est donc très supérieure à celle de l'ensemble du marché.**

(1) Les catégories d'obligations ESG étant établies conformément aux principes définis par l'International Capital Market Association.

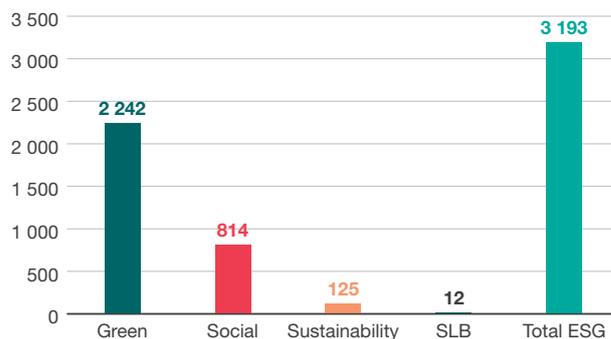


Une gestion de l'épargne populaire responsable et engagée

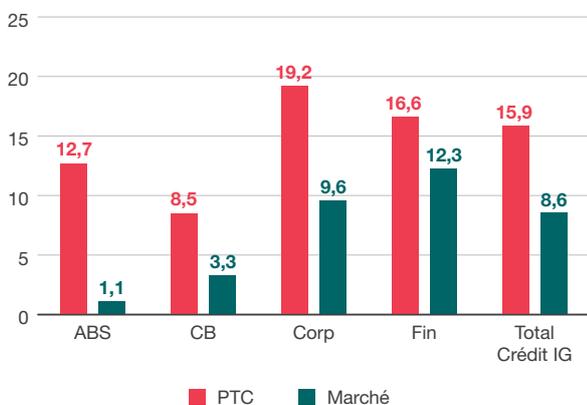
▼ % d'obligations ESG dans l'encours



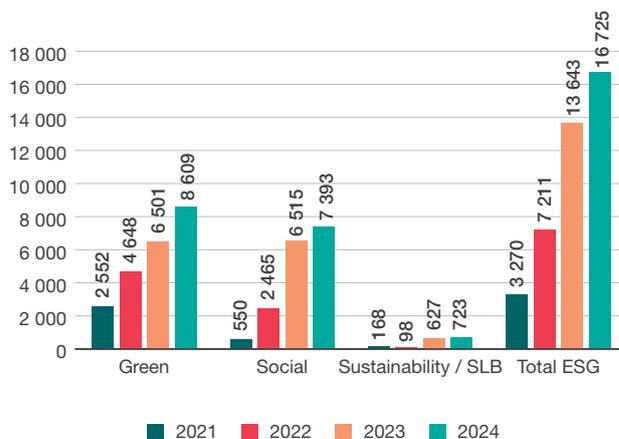
▼ Investissements 2024 en obligations ESG (en M€)



▼ % de green bonds dans l'encours



▼ Évolution 2021-2024 des encours d'obligations ESG (en M€)



Dans le détail, les investissements dans les obligations vertes ont progressé de 19,1 % pour le Fonds d'épargne en 2024 par rapport à 2023, avec un investissement total de 2,24 milliards d'euros portant l'encours à 8,6 milliards d'euros en 2024 contre 6,5 milliards d'euros à fin 2023, porté par le volume des achats et par le développement des obligations vertes.

En 2024, la gestion a également investi dans les segments des *social bonds*, pour 814 millions d'euros, portant l'encours de 6,51 milliards d'euros à 7,39 milliards d'euros, avec des montants d'investissement en fort recul, du fait du recul relatif de l'offre souveraine, et notamment des agences. Enfin, l'investissement dans les *sustainability* et *sustainability-linked bonds* reste stable, les encours ne traduisant pas les investissements nouveaux du fait de nombreuses tombées de ces obligations.

Participation aux fonds de place Objectif Climat et Biodiversité, ainsi qu'à de nombreux fonds cotés ISR

Le Fonds d'épargne participe aux initiatives et fonds de place portés par la Caisse des Dépôts, qui visent à une action transformatrice des pratiques de la place en même temps qu'à faire la preuve du concept de nouveaux champs.

Lancée en septembre 2019, autour de douze investisseurs institutionnels, l'initiative de place Objectif Climat vise à contribuer à développer l'alignement des portefeuilles de toute la place avec les objectifs de la COP 21. Elle se traduit par trois fonds : deux fonds actions pour 240 millions d'euros chacun, et un fonds obligataire de 125 millions d'euros ; soit plus de 600 millions d'euros, dont 45 millions d'euros au titre du Fonds d'épargne, valorisés au 31 décembre 2024 à 51 millions d'euros.

Le Fonds d'épargne contribue également à hauteur de 10 millions d'euros au fonds Biodiversité, lancé fin 2024 par la Banque de France et la Caisse des Dépôts. Dédié au développement d'une nouvelle méthodologie de mesure de l'impact biodiversité des entreprises,

il mettra en œuvre une stratégie de gestion thématique sur les actions, en s'appuyant sur les analyses biodiversité développées par CDC Biodiversité.

Le Fonds d'épargne investit par ailleurs dans d'autres fonds d'actions cotés ISR, à commencer par CDC Croissance Durable, lancé en 2020 par CDC Croissance, dans lequel le montant engagé représente au 31 décembre 2024 une valeur de bilan de 60 millions d'euros pour une valeur de marché de 51 millions d'euros.

Les investissements sur ce segment représentent, au total, en incluant les fonds précédemment cités, 2,01 milliards d'euros en valeur de marché (et 1,75 milliard d'euros en valeur bilan) investis au 31 décembre 2024 dans 37 fonds bénéficiant d'un score ESG au travers du Fonds d'épargne. Parmi eux, la part des fonds SFDR progresse : 21,6 % sont des fonds Article 9, 73 % des fonds Article 8 ⁽¹⁾.

Net-Zero Asset Owner Alliance (NZ AOA)

La CDC décarbone ses portefeuilles, mais cherche aussi à entraîner d'autres investisseurs dans le monde vers une cible de 100 % de portefeuilles d'actifs neutres en carbone d'ici 2050 dans le cadre de la NZ AOA.

La CDC est ainsi un membre fondateur de la *Net-Zero Asset Owner Alliance*, lancée en septembre 2019 et soutenue par les Nations Unies. 88 investisseurs institutionnels représentant plus de 9 500 milliards de dollars d'actifs sous gestion en font désormais partie ⁽²⁾. L'engagement commun est la neutralité carbone des portefeuilles d'investissements (actions, obligations, immobilier) d'ici 2050, avec des objectifs cibles intermédiaire tous les cinq ans.

(1) Tels que déclarés au 31 décembre 2024.

(2) <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/alliance-members/>

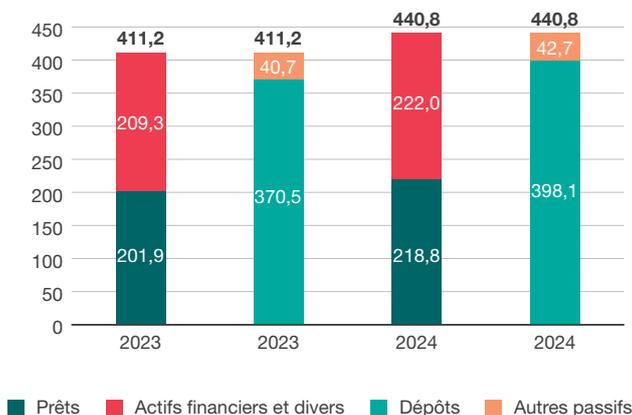
Bilan et résultat



L'évolution du bilan sur l'année 2024

Le bilan du Fonds d'épargne s'élève à 440,8 milliards d'euros au 31 décembre 2024, en progression de 29,6 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2023, sous l'effet notamment d'une collecte centralisée positive.

▼ Évolution des principaux postes du bilan (en Md€)



Le passif

Les encours des dépôts centralisés au Fonds d'épargne, en hausse de 27,6 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2023, atteignent 398,1 milliards d'euros à fin décembre 2024. Ils représentent plus de 90 % du total du passif :

- les dépôts centralisés des Livrets A et LDDS, d'un montant total de 357,2 milliards d'euros, augmentent de 22,4 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2023 (collecte nette centralisée positive de 12,4 milliards d'euros et intérêts courus de 10 milliards d'euros) ;
- l'encours des dépôts centralisés du LEP est en hausse de 5,2 milliards d'euros à 41 milliards d'euros (collecte nette centralisée positive de 3,5 milliards d'euros et intérêts courus de 1,7 milliard d'euros).

Les autres éléments du passif (fonds propres et résultat, emprunts, provisions et comptes de régularisation) atteignent 42,7 milliards d'euros au 31 décembre 2024, en hausse de 2 milliards d'euros

sur l'année. Cette évolution s'explique par la hausse des titres donnés en pension pour + 3,9 milliards d'euros, des provisions pour risques et charges sur instruments financiers pour + 0,4 milliard d'euros et de la provision pour risques et charges constituée au titre des marges négatives sur prêts pour + 0,2 milliard d'euros, diminuée de la baisse des emprunts pour - 0,4 milliard d'euros et des comptes de régularisation, essentiellement constitués des appels de marge, pour - 2,2 milliards d'euros. La provision relative aux marges négatives sur prêts a pour objectif de couvrir les pertes certaines résultant des programmes de prêts consentis par le Fonds d'épargne à un taux inférieur au coût de la ressource à laquelle ils sont adossés. Les fonds propres sont relativement stables, le résultat courant de l'exercice de + 0,5 milliard d'euros ayant été compensé par le prélèvement effectué par l'État au cours du second semestre 2024 pour - 0,5 milliard d'euros.

L'actif

L'encours des prêts s'établit à 218,8 milliards d'euros (y compris ICNE) à fin décembre 2024, contre 201,9 milliards d'euros au 31 décembre 2023. Sa part dans l'actif total atteint 50 %, contre 49 % fin 2023.

Le montant des prêts versés par le Fonds d'épargne s'élève à 22,7 milliards d'euros, en hausse de 8,7 milliards d'euros par rapport à 2023, et les remboursements et autres mouvements atteignent 5,8 milliards d'euros (contre 7 milliards d'euros en 2023 ⁽¹⁾).

- Les prêts au logement social et à la politique de la ville (y compris les avances de préfinancement) sont en hausse de 12,4 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2023. L'encours ressort à 192,7 milliards d'euros, dont 11 milliards d'euros financés par des ressources de marché. Le volume des versements s'établit à 17 milliards d'euros ⁽²⁾, en hausse de 4,8 milliards d'euros par

rapport au 31 décembre 2023. Les remboursements et autres mouvements s'élèvent à 4,5 milliards d'euros, en diminution de 0,7 milliard d'euros par rapport à 2023.

- L'encours des prêts au secteur public local est en augmentation de 2,1 milliards d'euros et s'établit à 23,5 milliards d'euros, contre 21,4 milliards d'euros fin 2023, dont 2,9 milliards d'euros financés par des ressources de marché. Les versements réalisés au cours de l'année s'élèvent à 3,5 milliards d'euros.
- Les autres prêts s'élèvent à 2,6 milliards d'euros, en augmentation de 2,4 milliards d'euros en 2024. Ce poste comprend pour 2,2 milliards d'euros le refinancement par le Fonds d'épargne des prêts « verts » octroyés par les établissements distributeurs de l'épargne réglementée (offre OSCAR).

(1) Hors cession de prêts au FCT FE Durable 2023 pour 1 milliard d'euros.

(2) Dont 2,3 milliards d'euros d'avances court terme.

Au 31 décembre 2024, le portefeuille d'actifs financiers (216,6 milliards d'euros) et divers (5,4 milliards d'euros) poursuit sa croissance et affiche un encours de 222 milliards d'euros, contre 209,3 milliards d'euros au 31 décembre 2023.

- Le portefeuille d'actifs de taux (titres et disponibilités) augmente de 9,6 milliards d'euros pour atteindre 196,7 milliards d'euros ⁽¹⁾ (en valeur bilan après dépréciations).
- Les titres de taux d'un montant de 191,3 milliards d'euros affichent une hausse de 11,4 milliards d'euros sur l'année :
 - le portefeuille de placement diminue de 42,1 milliards d'euros pour s'établir à 89,5 milliards d'euros, en raison notamment du transfert de titres souverains vers le portefeuille d'investissement.

Faisant suite à une modification de la stratégie de gestion, deux portefeuilles de titres souverains ont été transférés, en date du 1^{er} avril 2024, du portefeuille de placement vers le portefeuille d'investissement pour une valeur nette comptable de 34,8 milliards d'euros. À la date du transfert,

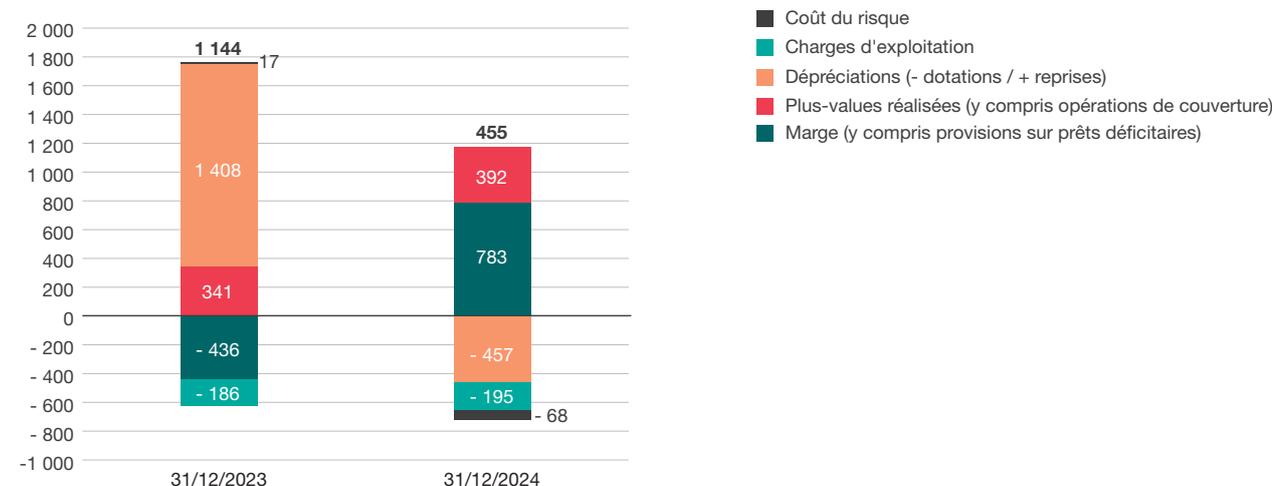
ces titres étaient dépréciés à hauteur de 0,8 milliard d'euros (0,6 milliard d'euros en diminution des portefeuilles de placement et 0,2 milliard d'euros en provision pour risques et charges). Cette provision sera reprise sur la durée de vie des titres transférés ;

- le portefeuille d'investissement, constitué essentiellement de titres indexés sur l'inflation et de titres souverains, augmente de 53,5 milliards d'euros et s'établit à 101,8 milliards d'euros.
- Le montant des liquidités disponibles est de 5,3 milliards d'euros, contre 7,2 milliards d'euros fin 2023.
- Le portefeuille d'actions et autres titres à revenus variables, essentiellement constitué de titres cotés, s'élève à 19,9 milliards d'euros, contre 17,2 milliards d'euros au 31 décembre 2023 (en valeur bilan après dépréciations).
- Les actifs divers, principalement des appels de marge, augmentent de 0,4 milliard d'euros pour s'établir à 5,4 milliards d'euros.

Le résultat au 31 décembre 2024

Au 31 décembre 2024, le résultat courant du Fonds d'épargne, avant ajustement du FRBG, extériorise un résultat courant de 455 millions d'euros, contre 1 144 millions d'euros en 2023.

▼ Éléments constitutifs du résultat courant (en M€)



Après prise en compte des ajustements du FRBG, le résultat net ressort à 2 052 millions d'euros, contre 920 millions d'euros en 2023.

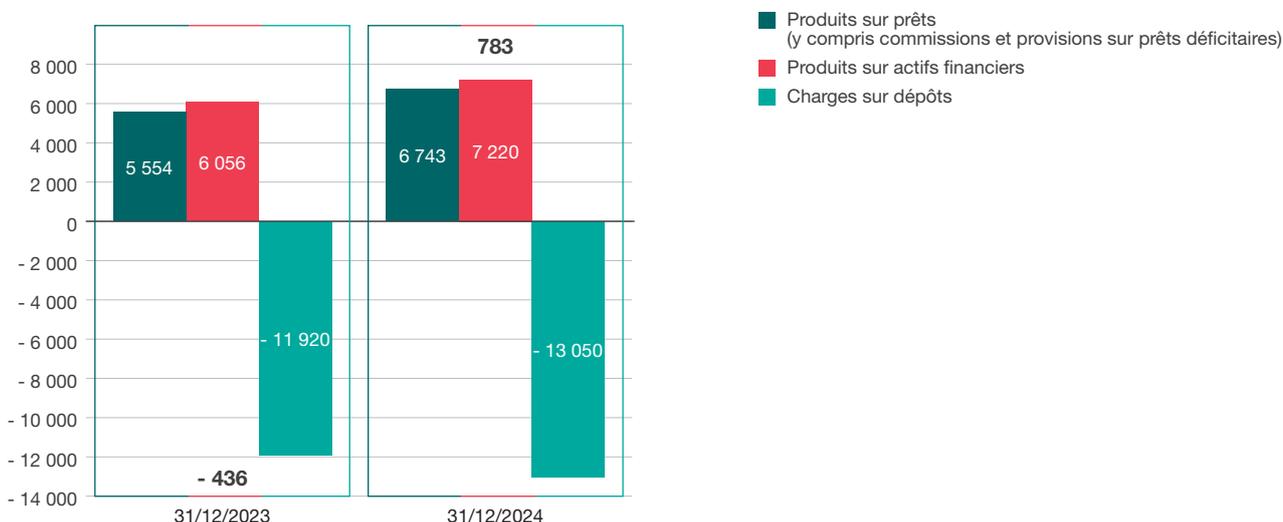
(1) Écart lié aux arrondis.



La marge

Dans un contexte de stabilité du taux du Livret A depuis février 2023, de hausse des taux de marché et de croissance des encours de collecte centralisée, la marge s'établit à + 783 millions d'euros, contre - 436 millions d'euros en 2023.

▼ Principaux éléments constitutifs de la marge (en M€)



Augmentation des charges sur les dépôts

Les charges sur dépôts centralisés s'élèvent à 13 050 millions d'euros au 31 décembre 2024, contre 11 920 millions d'euros à fin 2023 (+ 1 130 millions d'euros) :

- les intérêts déposants ressortent à 11 866 millions d'euros contre 10 842 millions d'euros au 31 décembre 2023. Cette augmentation de 1 023 millions d'euros s'explique essentiellement par la croissance des encours centralisés

(augmentation des encours moyens de + 32,4 milliards d'euros), et dans une moindre mesure, par l'évolution des taux réglementés (TLA moyen de 3 % contre 2,92 % et TLEP moyen de 4,67 % contre 5,93 % en 2023) ;

- les compléments d'intérêts versés aux réseaux augmentent de 106 millions d'euros et s'établissent à 1 184 millions d'euros, en lien avec la croissance des encours centralisés.

Croissance des revenus sur les prêts

Le résultat du portefeuille de prêts s'élève à 6 743 millions d'euros au 31 décembre 2024, contre 5 554 millions d'euros au 31 décembre 2023 (+ 1 189 millions d'euros) :

- les revenus d'intérêts, commissions et assimilés d'un montant de 6 947 millions d'euros, sont en augmentation de 1 241 millions d'euros, faisant suite aux hausses des taux réglementés depuis 2022 (les hausses du taux de Livret A en février 2022, août 2022 puis février 2023 impactant progressivement le niveau de rémunération des prêts indexés sur ce taux) et à la croissance des encours ;

- la provision pour risques et charges comptabilisée au titre des prêts déficitaires a été dotée pour - 204 millions d'euros en 2024, en lien avec la production nouvelle de prêts dont le taux est inférieur au coût de la ressource, les reprises de provisions constatées sur le stock de prêts déficitaires existants au 31 décembre 2023 et l'évolution du scénario de taux retenu pour la gestion ALM et l'allocation d'actifs du groupe Caisse des Dépôts. La production nouvelle de prêts déficitaires inclut notamment les prêts octroyés aux bailleurs sociaux et bonifiés à titre exceptionnel (40 pb pour les PLUS et 20 pb pour les PLAI). Au 31 décembre 2023, une dotation de - 152 millions d'euros avait été constatée.

Hausse des produits sur les actifs financiers

Les résultats sur les actifs financiers s'établissent à 7 219 millions d'euros contre 6 056 millions d'euros au 31 décembre 2023 (+ 1 164 millions d'euros) :

- les revenus nets sur les actifs de taux (titres, dérivés et trésorerie) sont en hausse de 1 072 millions d'euros par rapport à fin décembre 2023, et s'élèvent à 6 453 millions d'euros. Ces produits incluent pour 119 millions d'euros l'étalement de la provision antérieurement constituée sur les titres de placement transférés

vers le portefeuille d'investissement le 1^{er} avril 2024. Retraités de cet étalement, les revenus des portefeuilles de taux augmentent de 953 millions d'euros : la moindre inflation observée en 2024 par rapport à 2023 a été compensée par la hausse des taux de marché et la croissance des encours moyens ;

- les dividendes perçus sur les titres à revenus variables (actions, OPCVM et actifs non cotés) atteignent 766 millions d'euros au 31 décembre 2024, contre 675 millions d'euros au 31 décembre 2023.

Les provisions et plus-values réalisées sur le portefeuille d'actifs financiers

Les cessions de titres effectuées sur l'année 2024 extériorisent une plus-value nette globale de + 432 millions d'euros, contre + 381 millions d'euros au 31 décembre 2023.

Les opérations de couverture mises en place pour sécuriser le portefeuille actions ont généré une charge de - 31 millions d'euros, contre - 33 millions d'euros au 31 décembre 2023.

Les dépréciations sur actifs financiers enregistrent au 31 décembre 2024 une dotation nette de - 457 millions d'euros (contre une reprise nette de + 1 408 millions d'euros fin décembre 2023) : dotation de - 418 millions d'euros sur les titres de taux inscrits en portefeuille de placement (reprise de + 630 millions d'euros au 31 décembre 2023) et dotation de - 39 millions d'euros sur les actions et autres titres à revenus variables (reprise de + 778 millions d'euros au 31 décembre 2023).

Le coût du risque

Le coût du risque lié au risque crédit sur les prêts s'élève à - 68 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Le fonds pour risques bancaires généraux

Au 31 décembre 2024, le fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) a été repris pour 1 597 millions d'euros conduisant à un résultat net après dotation au FRBG de 2 052 millions d'euros.



Tableau des ressources et des emplois

Le tableau des ressources et des 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.

(en millions d'euros)

Ressources	31.12.2023	31.12.2024	Variation
Épargne centralisée LA LDD et LEP (collecte)	34 358	15 977	(18 381)
Épargne centralisée LA LDD	24 138	12 440	(11 698)
Épargne centralisée LEP	10 220	3 537	(6 683)
Remboursements sur prêts	8 470	6 440	(2 030)
Amortissements	7 609	5 902	(1 707)
Remboursements anticipés	861	538	(323)
Portefeuille titres		43 371	43 371
Opérations de trésorerie	16 288	16 816	528
Dotations au FRBG	224		(224)
Divers		237	237
TOTAL RESSOURCES	59 340	82 843	23 263

(en millions d'euros)

Emplois	31.12.2023	31.12.2024	Variation
Épargne centralisée LA LDD et LEP (décollecte)			
Épargne centralisée LA LDD			
Épargne centralisée LEP			
Versements de prêts	13 955	22 673	8 718
Crédits de trésorerie		2 274	
Crédits à l'équipement	1 755	3 525	1 770
Crédits au logement	12 159	14 713	2 553
Crédits divers	41	2 161	2 120
Portefeuille titres	40 240	58 065	17 825
Prélèvement de l'État	600	508	(92)
Opérations de trésorerie			
Reprise du FRBG		1 597	1 597
Divers	4 545		(4 545)
TOTAL EMPLOIS	59 340	82 843	23 503

Retrouvez l'ensemble des rapports annuels 2024 sur : <https://www.caissedesdepots.fr/rapport-annuel-2024>

Édition

Groupe Caisse des Dépôts
Direction de la communication

ISSN : 2493-3414



Conception graphique de ce document par PricewaterhouseCoopers Advisory

Contact : fr_content_and_design@pwc.com

Crédit : ©Daniel MIELNICZEK / REA - Caisse des Dépôts - 2024



Ce document a été balisé et a passé tous les tests d'accessibilité pour permettre sa navigation par des personnes mal voyantes, dyslexiques ou en situation de handicap moteur. Ce document est conforme à la norme ISO 14289-1:2012, également appelé PDF/UA (Universal Accessibility) et répond à la directive européenne (UE 2016/2102).

Groupe Caisse des Dépôts
56, rue de Lille
75356 Paris 07 SP
Tel 01 58 50 00 00

caissedesdepots.fr



Ensemble, faisons grandir la France