



Caisse  
des Dépôts  
GROUPE

# Rapport du fonds d'épargne

2025



## 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 énergétique 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

|  |              |
|--|--------------|
| <b>Un modèle unique et vertueux</b>                                  | <b>P. 5</b>  |
| <b>Conjoncture économique</b>  | <b>P. 9</b>  |
| <b>Collecte des dépôts</b>   | <b>P. 11</b> |
| <b>Prêts</b>   | <b>P. 31</b> |
| <b>Actifs financiers</b>   | <b>P. 43</b> |
| <b>Une gestion de l'épargne populaire<br/>responsable et engagée</b> | <b>P. 47</b> |
| <b>Bilan et résultat</b>   | <b>P. 59</b> |

# Chiffres clés 2025



**46,5 Md€**

de prêts sur  
Fonds d'épargne

mis en place ou modifiés en 2025,  
dont :

**41,7 Md€**

de nouveaux prêts, parmi lesquels :

- **22,9 Md€**  
en faveur du logement social  
et de la politique de la ville
- **9,5 Md€**  
à destination du secteur public local,  
pour 2 088 projets

parmi ces deux premiers types de prêts,  
plus de **15,7 Md€** (37,6 %) financent  
des projets concourant directement  
à une transformation écologique  
ambitieuse du monde du logement  
social et des collectivités territoriales

- **8,3 Md€**  
de prêts de refinancement de nouveaux  
crédits bancaires finançant la Transition  
écologique et énergétique (PRTEE) ;

**Prêts réaménagés :**

**2,3 Md€** pour 130 dossiers

**Prêts transférés :**

**2,5 Md€** pour 4 018 prêts transférés



**235 291**

logements  
réhabilités/améliorés



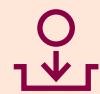
**Encours de prêts**

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

**244,9 Md€**

dont notamment :

- **203,4 Md€**  
pour le logement social  
et la politique de la ville
- **28,8 Md€**  
de prêts au secteur public local



**406,5 Md€**

d'encours

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



**123 036**

nouveaux logements  
sociaux financés



**203,3 Md€**

de portefeuille  
d'actifs financiers

# Faits marquants 2025

## 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 2025

s'est également signalée par une tenue des marchés financiers meilleure qu'anticipée, une réduction de la collecte et un volume historique de signatures.

## Un ralentissement de la collecte et un niveau de signatures de prêts historique, sans impact sur les capacités du Fonds d'épargne

2025 a connu un ralentissement marqué de la collecte des Livrets A et Livrets de développement durable et solidaire (LDDS), nulle avant versement des intérêts, en grande partie liée au contexte de taux, et dans le même temps un niveau exceptionnel de signatures de prêts, atteignant 41,7 milliards d'euros. Cette situation survient après des années de collectes exceptionnelles post-Covid, qui avaient vu les encours centralisés augmenter de 135 milliards d'euros entre 2019 et 2024 alors que le portefeuille de prêts n'augmentait en parallèle que de 30 milliards, déformant le bilan au profit des portefeuilles

financiers qui avaient atteint, fin 2024, 50 % des encours. Dans ces conditions, nous constatons donc un rééquilibrage progressif du bilan, plutôt positif pour le modèle et adapté tant aux besoins de financements du secteur du logement social par le Fonds d'épargne qu'aux nouveaux emplois qui se dessinent. Le portefeuille d'actifs financiers a bénéficié ces dernières années d'une forte épargne de précaution des Français, qu'il est à présent nécessaire de transformer en prêts en accélérant les signatures apportant une réponse nécessaire aux enjeux de transformation du pays.

## Une activité de prêts record, dans un contexte concurrentiel plus favorable

L'activité de prêts atteint un niveau de production record, sans équivalent à ce jour dans l'histoire du modèle, avec 41,7 milliards d'euros de prêts nouveaux signés et une très forte progression tant des prêts au logement social qu'au secteur public local. Néanmoins, une part de ce montant, 8,3 milliards d'euros, liée à l'enveloppe de refinancement des prêts bancaires à la transition énergétique et écologique (PRTEE), désormais close, est conjoncturelle et appelée à ne pas se renouveler. 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 dans un contexte économique adverse. Ce niveau exceptionnel de financement, même hors PRTEE, s'explique

par l'évolution du niveau de notre positionnement concurrentiel dans une situation de taux longs élevés 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 l'adaptation de notre offre 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. Cet effet joue tout autant sur les prêts au secteur public local, au bénéfice essentiellement de l'eau et de l'assainissement et des équipements de transport.

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

- Lancée en novembre 2024, l'offre innovante de refinancement des nouveaux crédits bancaires destinés à la TEE (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, a pleinement produit son effet avec 8,3 milliards d'euros de prêts en 2025 et 10,5 milliards d'euros sur 2024-2025.
- De nouveaux financements à la TEE et à la souveraineté énergétique se mettent en place, avec l'annonce en août d'un plan de 5 milliards d'euros au profit du Schéma de développement du Réseau de Transport d'Électricité, qui doit accompagner les objectifs ambitieux de décarbonation de l'économie et de réindustrialisation du pays.
- 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.

## Principales évolutions de l'offre de prêt

- **Avril 2025 : « Prêts Reconstruction Mayotte »**, enveloppe de prêts bonifiés de 600 millions d'euros mobilisée dans des délais sans précédents en vue de financer en urgence la reconstruction de Mayotte après le cyclone de décembre 2024.
- **Mai 2025 : Programme en faveur du logement étudiant**, doté de 5 milliards d'euros pour financer, d'ici 2030, 75 000 places dans les territoires.
- **août 2025 : Financement du Réseau de Transport d'Électricité**, avec l'ouverture d'une enveloppe pluriannuelle de 5 milliards d'euros pour financer le Schéma de développement du Réseau.
- **Novembre 2025 : Nouvelle enveloppe de 1 milliard d'euros de PLAI Reconstitution de l'Offre ANRU** pour renforcer le soutien à la construction de logements très sociaux (PLAI) à la suite des opérations de démolition réalisées dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville.



**Un modèle  
unique  
et vertueux**



Le modèle du Fonds d'épargne, unique en Europe, a encore démontré en 2025 sa résilience, ses qualités et son utilité. Dans un contexte géopolitique perturbé, de marchés fluctuants, de redescende des taux et de l'inflation, de première décollecte depuis de nombreuses années des livrets d'épargne réglementée dont la part centralisée constitue sa ressource, le Fonds d'épargne, en transformant cette ressource liquide 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 du 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 énergétique et 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.



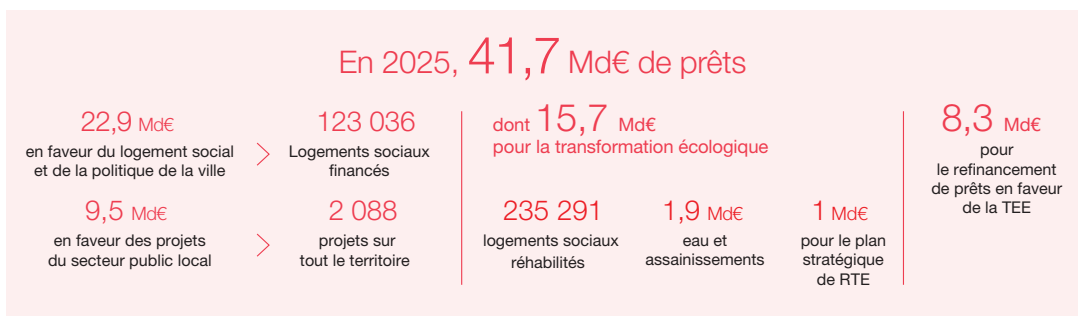
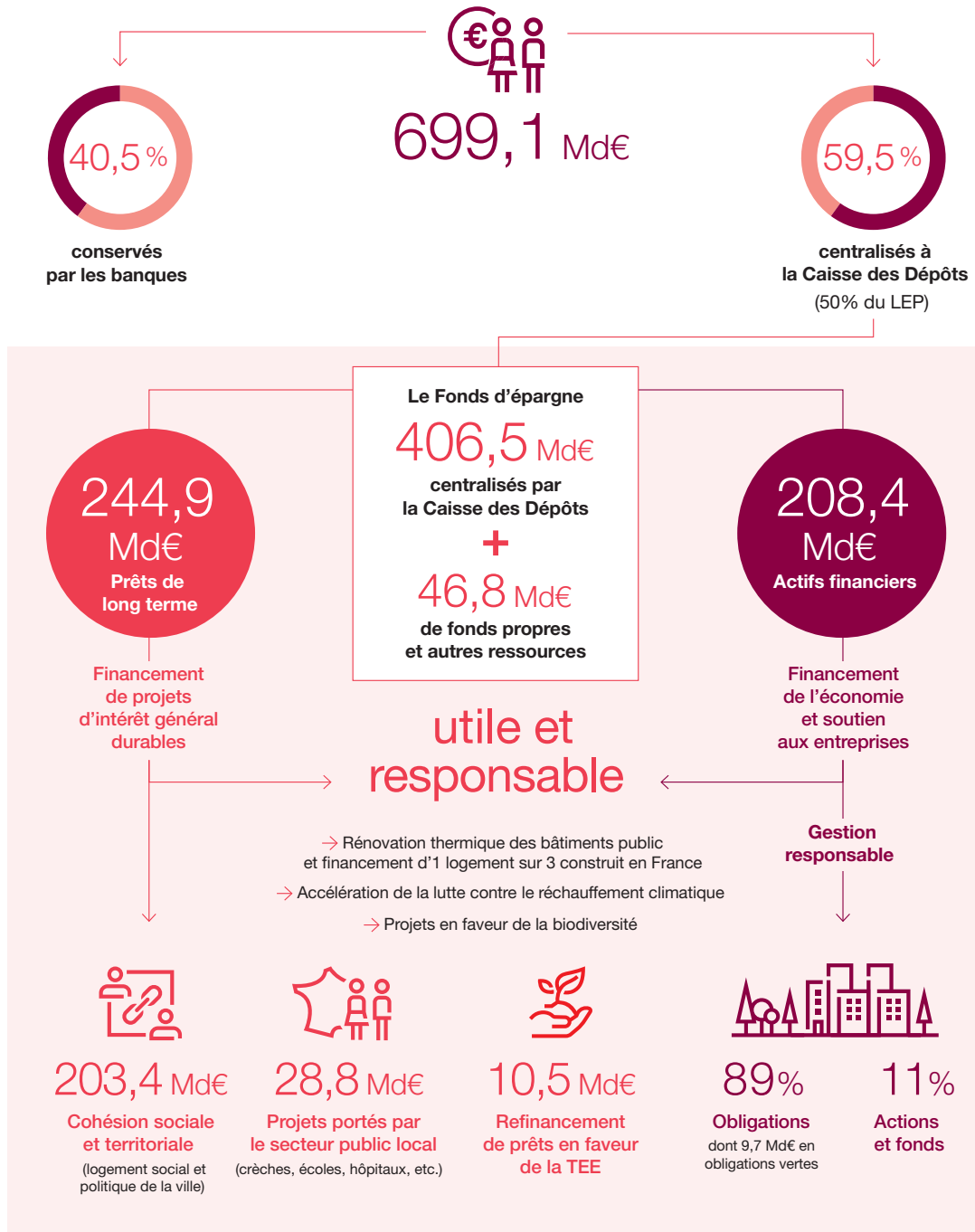
## Organisation

La direction du 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<sup>er</sup> 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 <sup>(1)</sup>. Le Fonds d'épargne, à l'instar de l'ensemble du Groupe Caisse des Dépôts, a publié pour la quatrième année consécutive les ratios d'éligibilité à la taxonomie européenne. Ainsi, sa part d'éligibilité a été évaluée à fin 2024 à 54,9 % des actifs couverts <sup>(2)</sup>, niveau élevé principalement lié aux prêts au logement social du Fonds d'épargne. Pour 2025, 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 2025, au titre de l'exercice 2024, le Fonds d'épargne, à l'instar du Groupe Caisse des Dépôts, a également procédé à la publication de sa part d'alignement taxonomique à l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Ce taux d'alignement ressort à 2,5 %, 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 <sup>(3)</sup> – qui inclut le logement social et la politique de la ville – et les projets d'intérêt général <sup>(4)</sup>. Sur les 244,9 milliards d'euros d'encours de prêts (IC et ICNE inclus), 203,4 milliards d'euros relèvent ainsi de l'économie responsable, 28,8 milliards d'euros de projets d'intérêt général portés par les collectivités territoriales et 10,5 milliards d'euros de refinancement de prêts à la transition

énergétique et écologique (TEE). Sur les 41,7 milliards d'euros de prêts nouveaux accordés en 2025, 22,9 milliards d'euros, soit près de 55 %, vont au logement social et à la politique de la ville, 9,5 milliards d'euros aux projets locaux d'intérêt général et 8,3 milliards d'euros aux prêts de refinancement des crédits bancaires à la TEE.

Cette épargne 100 % utile contribue aussi à la troisième catégorie, la **transformation écologique et énergétique, à hauteur de 15,75 milliards d'euros (+61,37 %) de nouveaux prêts, soit 37,79 % de la production nouvelle. Parmi ces prêts, 15,71 milliards d'euros (+63,13 %) 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 TEE 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 <sup>(5)</sup>. À l'issue d'une démarche particulièrement volontariste, la cible 2030 est d'ores et déjà effective pour les portefeuilles actions à près de -61,6 %, et proche de la cible pour les portefeuilles crédit à -50,2 %.

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 TEE**. En 2024, cet engagement est largement tenu, avec plus de **16,99 milliards d'euros d'emplois verts** (prêts et *green bonds* confondus) engagés dans la période, **pour près de 2,4 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 58,57 milliards d'euros, pour une collecte LDDS centralisée cumulée de près de 34,14 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 de durabilité 2024. Calculs au 31 décembre 2025 en cours.

(3) Personnes morales de l'économie sociale et solidaire (cf. article 1<sup>er</sup> 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 2025, la conjoncture économique internationale a été marquée par de nombreux chocs géopolitiques et une incertitude très élevée en corollaire, mais une croissance plus résiliente qu'attendue compte tenu de ce contexte, à la fois aux États-Unis et en Europe. L'activité a bénéficié notamment du desserrement des politiques monétaires, dans une moindre mesure aux États-Unis cependant, compte tenu de la persistance des tensions sur les prix à la consommation en lien avec l'augmentation des droits de douane, alors que l'inflation en zone euro revenait à la cible de 2 %. En France, la croissance du PIB atteint +0,9 % sur l'ensemble de l'année 2025 (après +1,1 % en 2024).

Parallèlement, le repli de l'inflation s'est renforcé en France, sous l'effet conjugué d'une baisse marquée des prix de l'énergie (électricité et pétrole en particulier) et d'une appréciation de l'euro. Si le mouvement de désinflation est moins prononcé dans les services, il s'est néanmoins accéléré en fin d'année, à la faveur du ralentissement des salaires. Au total, l'inflation française est passée de 1,3 % en décembre 2024 à 0,8 % en décembre 2025, tandis que l'inflation sous-jacente est passée de 1,3 % à 1,1 % sur la même période. Hors tabac, l'inflation est passée de 1,2 % à 0,7 %.

Dans la sphère financière, le début d'année 2025 a été caractérisé par une poursuite du cycle de baisses sur les taux directeurs jusqu'en juin, mois à partir duquel la BCE a opté pour un statu quo, ramenant le taux de dépôt de 3,00 % à 2,00 %. Ainsi, le taux Ester termine l'année 2025 à 1,9 %, sensiblement au-dessous de son niveau de fin 2024 (2,9 %), dans le sillage des taux directeurs. Sur le marché obligataire français, l'année aura été marquée par une hausse du taux de l'OAT 10 ans, en lien avec une incertitude politique durable. Ainsi, l'OAT 10 ans clôture l'année 2025 à 3,6 %, en hausse de +37 pb par rapport à son niveau de fin 2024 (3,2 %). Tandis que le CAC 40 a gagné +10,4 % en 2025 (à 8 150 points à la clôture).

L'opération militaire américano-israélienne lancée le 28 février 2026 contre l'Iran génère une déstabilisation au Moyen-Orient, voire au-delà, avec des impacts économiques et financiers, difficilement quantifiables à date, vu l'incertitude sur la durée et l'ampleur du conflit.

La Caisse des Dépôts surveille l'évolution de la situation qui, à ce stade, ne remet pas en cause le scénario central de pilotage de ses activités et de ses risques.

La situation demeure toutefois très sensible et la perspective d'un choc énergétique est plus importante : les scénarios dégradés simulés de façon récurrente par la Caisse des Dépôts permettent de se préparer à un éventail de risques qui résulteraient de situations extrêmes.

À l'aune de ce conflit, plusieurs risques potentiels sont néanmoins susceptibles de se matérialiser et d'affecter le bilan et le compte de résultat du FE, notamment :

- Des changements de comportements et d'arbitrages entre épargne et consommation et une poussée inflationniste encore imprévisible :

En situation de crise, deux comportements se renforcent chez les ménages : le motif d'épargne de précaution devient plus prégnant et le taux d'épargne financière (la part des revenus affectés aux produits financiers) s'accroît. Ces deux comportements favorisent les collectes des produits liquides et plus particulièrement l'épargne réglementée qui tire avantage d'un triptyque répondant aux attentes des ménages : liquidité, sécurité des fonds et rémunération. Si les deux derniers chocs (crise sanitaire et crise inflationniste) confirment ces comportements d'épargne des ménages, le taux d'épargne recouvre à la fois des arbitrages de court terme (fortement sensible à la conjoncture) et de plus long terme (comme les investissements immobiliers) ; ce qui ne permet pas de relier directement et linéairement les chocs constatés à une hausse de la collecte des livrets réglementés.

Par ailleurs, toute tension sur l'énergie et ce d'autant plus qu'elle durerait et/ou s'intensifierait, tend à stimuler l'inflation ; d'abord sur les prix de l'énergie puis en se diffusant, aux coûts de production, puis aux services. Indirectement, une hausse de l'inflation favoriserait une remontée du TLA, contribuant théoriquement à son attractivité, mais celle-ci reste à caractériser par rapport aux autres produits pour en déduire un soutien significatif à sa collecte.

- Une forte baisse des marchés actions :

À l'image des projections des scénarios dégradés, elle impacterait négativement le résultat du FE, via des dotations aux provisions du portefeuille actions liées à une dépréciation de celui-ci. Ce risque est cependant tempéré par une très faible exposition à la région.



# Collecte des dépôts



# Une inflexion de la dynamique des dépôts consécutive à l'abaissement du taux de rémunération devenu moins favorable aux livrets réglementés

## Le moral des Français toujours en berne

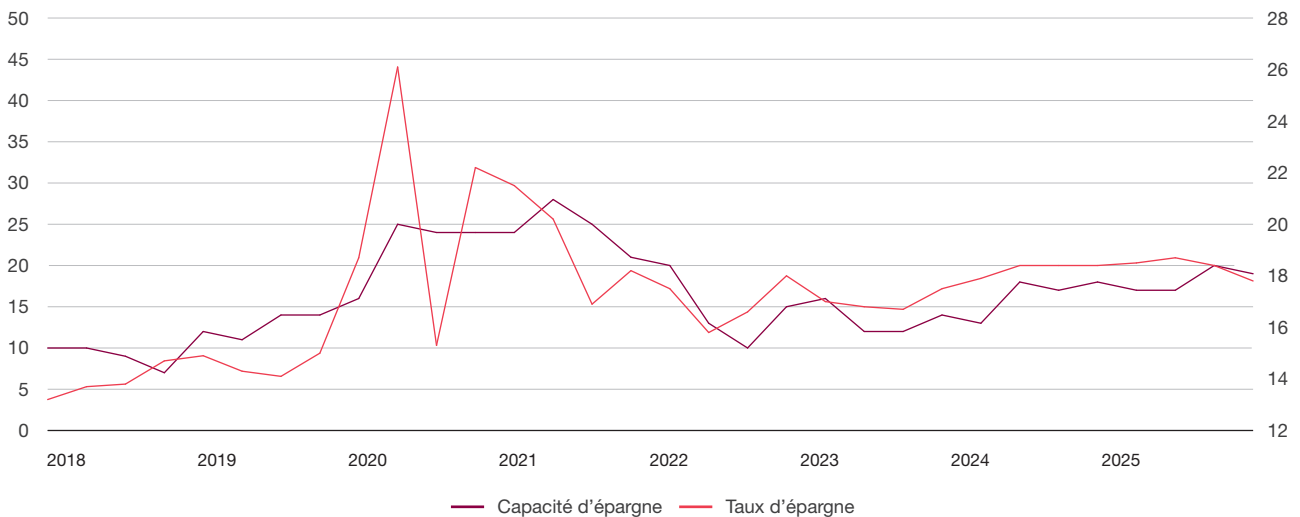
En toile de fond, la perception de la situation économique s'est légèrement dégradée en 2025, soutenant un certain pessimisme.

Synthétisant chaque mois les niveaux de préoccupation économiques des Français comme leurs intentions, l'indice de confiance des ménages (ICM) est resté ancré, tout en oscillant, en territoire pessimiste en 2025, loin en deçà de sa moyenne de long terme. Il évolue à un niveau un peu plus dégradé qu'en 2024, mais reste néanmoins éloigné des points bas atteints après le choc du conflit russo-ukrainien et le retour d'une poussée inflationniste.

La principale contribution au pessimisme des ménages provient toujours des craintes de chômage, qui restent à un niveau élevé, proche de 2024 et le plus élevé depuis 2016, si l'on exclut la période pandémique caractérisée par un paroxysme des craintes.

Tout au long de l'année, les ménages ont exprimé des intentions d'épargne toujours plus élevées, repoussant les points hauts atteints par cet indicateur. Concomitamment, la capacité d'épargne déclarée a elle aussi légèrement progressé en 2025, les deux indicateurs corroborant la tenue d'un taux d'épargne élevé (18,3 % en moyenne sur l'année) bien qu'en léger ralentissement sur la fin d'année (cf. *infra* et les moindres distributions de revenu).

### ▼ Capacité d'épargne déclarée et taux d'épargne



À l’opposé, les intentions de consommer sont restées globalement déprimées, très faibles et proches des points bas historiques. La conjonction de ces deux perceptions perpétue un arbitrage déjà constaté les dernières années, faisant primer l’épargne sur la consommation.

#### ▼ Intentions d’épargne et de consommation



## Une inflation annuelle qui se distingue des pays de la zone euro par son faible niveau

La composante inflation de l’ICM reste, dans la continuité de 2024, faiblement ressentie et peu crainte. Ce reflux de l’inflation se manifeste dans les rendements des livrets réglementés, en baisse graduelle tout au long de l’année.

L’une des composantes du rendement des livrets réglementés est l’inflation, en repli depuis deux ans. Sur l’ensemble de l’année 2025, les inflations totales et hors tabac s’affichent à 0,9 %, soit un niveau d’inflation deux fois plus faible qu’en 2024. Ce reflux de l’inflation française est le résultat :

- d’une baisse des prix de la composante énergie (-5,6 % en moyenne sur l’année après +2,3 % l’année précédente), en lien avec le recul du tarif réglementé de vente (TRV) de l’électricité au 1<sup>er</sup> février ;
- d’une désinflation des services qui se poursuit (+2,3 % en moyenne en 2025, soit 40 bps de moins qu’en 2024), dans un contexte de moindre progression des salaires et de concurrence accrue entre les opérateurs de téléphonie ;

- d’une appréciation de l’euro par rapport au dollar et aux monnaies asiatiques : l’inflation des produits manufacturés est quant à elle passée en territoire négatif (-0,3 % en 2025) après une stagnation en 2024 ;
- enfin, d’une inflation alimentaire légèrement plus basse qu’en 2024 (+1,2 % contre +1,4 % précédemment), avec un rebond en cours d’année (instauration de la taxe sur les boissons sucrées en mars et renchérissement des denrées tropicales notamment).

Le contexte désinflationniste en zone euro, bien que moins marqué qu’en France <sup>(1)</sup>, a conduit la BCE à réduire ses taux directeurs de 100 bps en quatre baisses de 25 bps au cours du premier semestre 2025 ; l’€STR, autre composante du rendement des livrets réglementés, perdant 100 bps également entre janvier et juillet 2025.

(1) En 2025, la désinflation en France est plus marquée qu’en zone euro en raison d’une moindre progression des prix des services (dynamique salariale moins marquée) et de la baisse des tarifs de l’électricité en février. L’inflation harmonisée française est donc l’une des plus basses de la zone euro à partir du mois de février 2025.

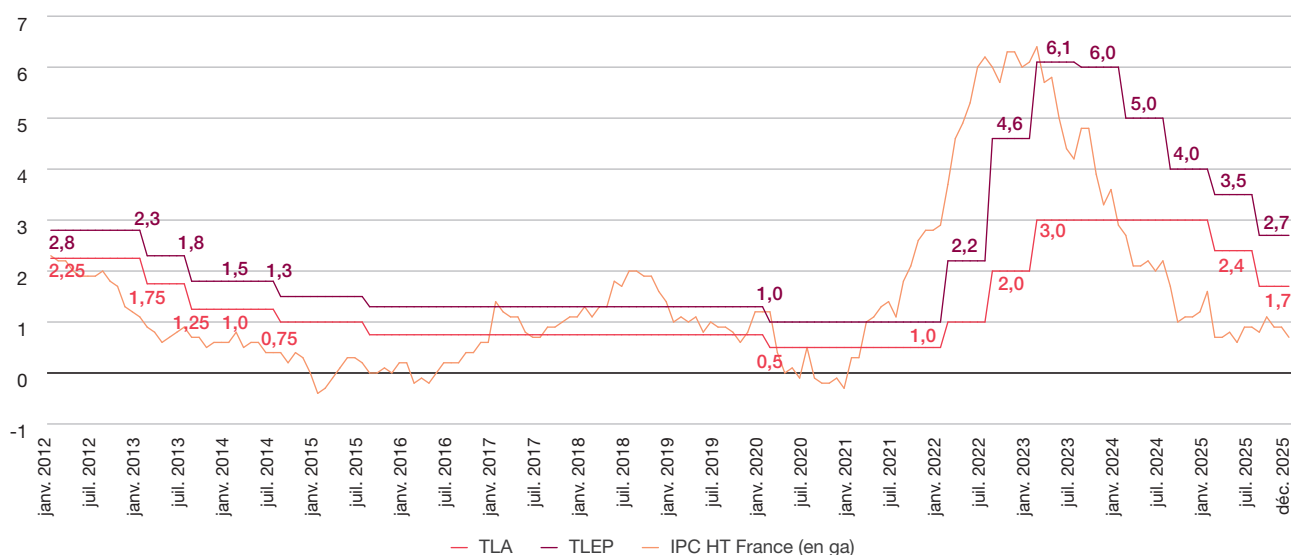


# L'environnement réglementaire et de taux des Livret A, LDDS et LEP : une moindre rentabilité des Livret A, LDDS et LEP

Conséquence de ce recul de l'inflation, l'application de la formule du taux du Livret A (TLA) en février et août 2025 s'est traduite par une baisse de ce taux pour rejoindre 2,4 % et 1,7 % portant le TLA moyen à 2,2 % contre 3 % figé par le ministre d'août 2023 au 30 janvier 2025.

Alors que le taux du LEP (TLEP) avait rattrapé la hausse brutale de l'inflation en 2022, il suit depuis 2024 le rythme désinflationniste des prix. Ce dernier est passé de 4 % à 3,5 % en février 2025 puis à 2,7 % en août 2025. La volonté avouée d'apporter une protection efficace aux détenteurs du LEP a 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 2,7 % au lieu des 3,2 % effectifs.

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



Depuis le début de l'année 2024, le TLA couvre l'inflation, en forte réduction depuis les points hauts de la fin d'année 2022. Parallèlement, la diminution du TLA a été progressive après le gel à 3 % intervenu à partir d'août 2023. À l'exception du TLEP et des produits de taux longs, le TLA est le seul rendement qui protège l'épargnant de l'inflation.



### 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 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 dixième de point le plus proche versus le quart de point le plus proche précédemment ;
- un TLA fixé à 1,5 % au 1<sup>er</sup> février 2026 (au-dessus du taux résultant de la formule à 1,4 %) ;
- un TLEP fixé à 2,5 % (contre 2,9 % si application de la formule).

## Qu'en est-il des déterminants macroéconomiques en 2025 ?

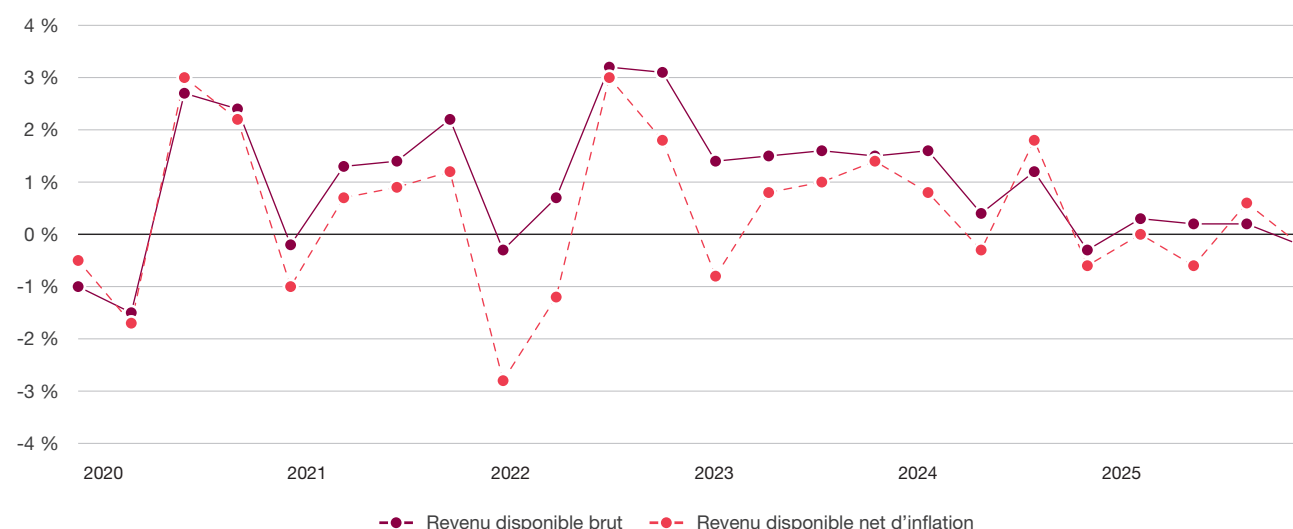
Les ménages connaissent sur l'année 2025 une contrainte sur leurs revenus, la plus forte observée depuis le pic de 2022, au moment de la résurgence de l'inflation.

**La consommation** des ménages ressort en 2025 à un niveau plus faible qu'en 2024, en hausse de 0,4 % contre 1,0 %. Elle s'inscrit toutefois dans une dynamique relativement résiliente, en progression sur l'année. Les dépenses liées aux services, bien qu'en net ralentissement par rapport à 2024 (+2,2 %) du fait d'une moindre pression inflationniste sur leurs prix, restent le seul moteur de la consommation des ménages, progressant de +1,2 % sur l'année. La consommation des biens continue de refluer : -0,2 % sur 2025 (après -0,3 % en 2024), tirée vers le bas par l'alimentaire, la construction et les biens de transport.

**À la faveur d'une désinflation marquée en 2025, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)** des ménages attendu par l'Insee est bien moins dynamique en 2025, avec une progression anticipée de 1,1 % sur 2025 (contre 4,8 % constatés sur 2024). Sa dynamique montre un ralentissement progressif, de 0,4 % au premier trimestre à 0,2 % prévu pour le quatrième.

Défalqué de l'inflation, le revenu disponible net (RDnet) serait donc fortement contraint. Même si l'inflation est moins forte que les années précédentes, la baisse des revenus bruts distribués amène à un RDnet en repli au deuxième trimestre, et aussi au quatrième si les prévisions se confirment. *In fine*, les ménages connaissent sur l'année 2025 une contrainte sur leurs revenus, la plus forte observée depuis le pic de la résurgence de l'inflation en 2022.

### ▼ Évolution du RDB et du RD net d'inflation



## Un taux d'épargne financière toujours très supérieur à sa tendance de long terme

La reprise en demi-teinte de l'investissement immobilier des ménages <sup>(1)</sup> a maintenu le taux d'épargne financière à 9,2 % au troisième trimestre, identique à celui du T3 2024, confirmant un niveau inhabituel hors crise sanitaire. Il évolue ainsi encore très au-dessus de sa tendance historique (5,8 % en moyenne sur vingt ans).

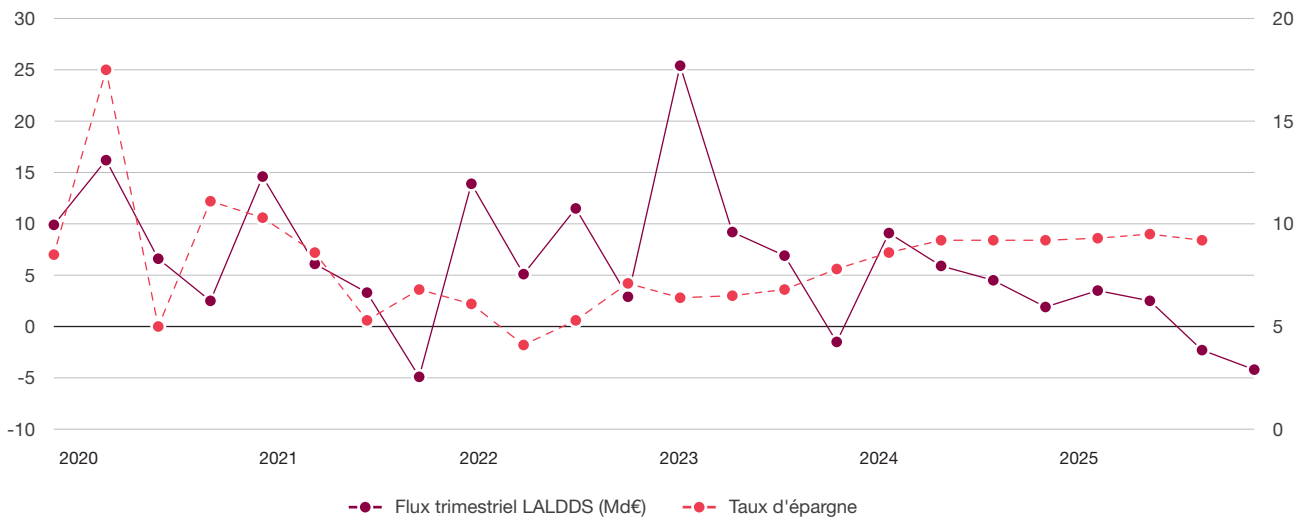
Ainsi, la conjugaison d'un TLA en baisse et d'un taux d'épargne financière vigoureux se traduit par des flux de collecte trimestriels des Livrets A et LDDS en décrochage progressif au cours de

l'année. Succédant à un enchaînement 2022-2023 très dynamique (73,4 milliards d'euros de flux cumulés) durant lequel ces livrets avaient capté une part importante du flux financier des ménages (portés par un taux de rémunération avantageux dans un contexte où la liquidité était prévalente), l'année 2025 accélère la transition observée en 2024 avec un ralentissement du flux et aboutit à une collecte quasi à l'équilibre (-0,5 milliard d'euros sur l'année).

(1) Les transactions dans le neuf mais surtout dans l'ancien se sont redressées sur l'année 2025, mais restent loin de rattraper le contrecoup de l'effondrement depuis le point haut de mi-2022. La production de crédit habitats n'a progressé que de 29 % sur l'année 2025, ne recouvrant que 25 % du recul entre le point haut de mai 2022 et le point bas de juin 2024, entraînant un report toujours récurrent vers l'épargne financière (moins de remboursement de crédit et moins de ponction de fonds pour apport).



▼ Collecte trimestrielle LA/LDDS vs taux d'épargne financière



## Une collecte tous guichets des Livrets A et LDDS négative de 0,5 milliard d'euros après 21,4 milliards d'euros en 2024

Si le taux d'épargne financière n'évolue que marginalement sur 2025, le flux des Livrets A et LDDS (LA/LDDS) est relégué à une position moins favorable du fait d'un attrait comparatif érodé par la dynamique de la baisse de son taux et son niveau passé sous un seuil psychologique à 2 % <sup>(1)</sup> et de la compétition accrue d'autres supports (portés par des taux supérieurs et/ou des politiques commerciales soutenues) dans un contexte économique contraignant les ménages.

La collecte annuelle tous guichets LA/LDDS atteint -0,5 milliard d'euros après 21,4 milliards d'euros en 2024. L'année 2025 est marquée par une légère décollecte après six années de collectes exceptionnelles qui auront vu le bilan du Fonds d'épargne progresser de 140 milliards d'euros <sup>(2)</sup>.

Ce rééquilibrage de l'épargne s'opère dans un contexte de rendements des produits centralisés au Fonds d'épargne en diminution tout au long de l'année 2025 du fait d'une désinflation se traduisant par une baisse des taux réglementés.

Le Livret A enregistre une décollecte de 2,1 milliards d'euros alors que le LDDS est collecteur avec 1,6 milliard d'euros. Il faut remonter à 2015 pour observer la dernière décollecte dont le montant s'élevait à 11 milliards d'euros TG.

Le ralentissement de la collecte s'opère dès le mois de janvier avec 0,9 milliard d'euros (contre 3,2 milliards d'euros un an plus tôt). Ce moindre dynamisme se prolonge au cours du premier trimestre avec 3,5 milliards d'euros, en repli de 61 % par rapport à la collecte du premier trimestre 2024 et prend place dans un contexte de TLA en diminution passant de 3,0 % à 2,4 % à compter du 1<sup>er</sup> février. Cette dynamique baissière conduit les dépôts à atteindre 6 milliards d'euros, en diminution de 60 % sur un an (13,2 milliards d'euros de collecte à l'issue du S1 2024).

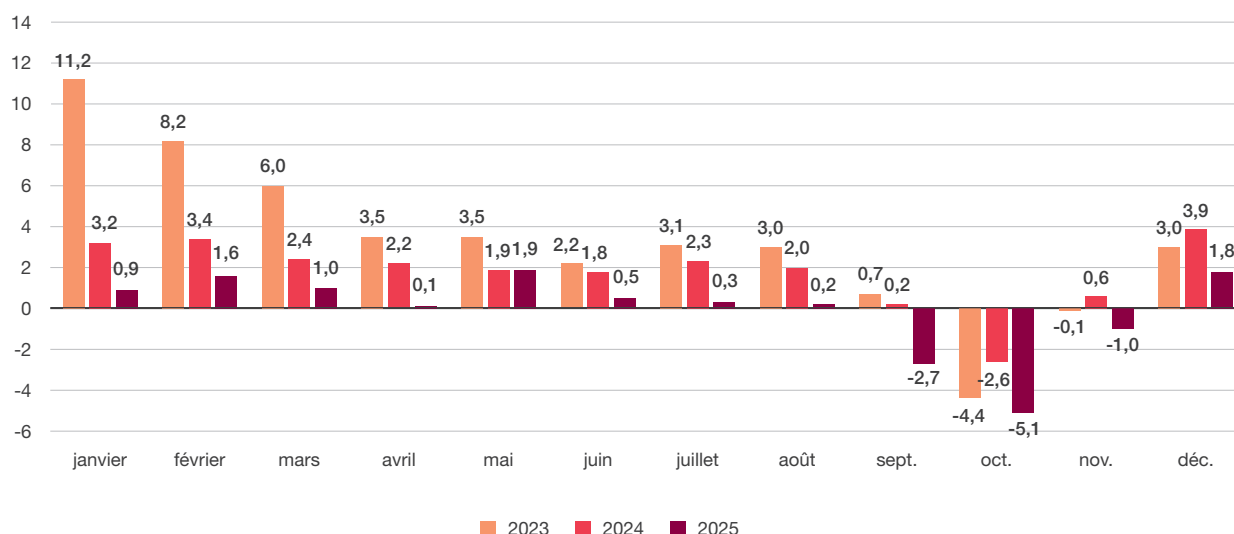
À compter de l'été, face à un TLA pour lequel était anticipée une nouvelle baisse <sup>(3)</sup>, passant à 1,7 % au 1<sup>er</sup> août, les flux de collecte comptent parmi les niveaux les plus faibles constatés pour ces deux mois, cumulant 0,4 milliard d'euros (contre un niveau plus de dix fois plus élevé à la même période en 2024). Parallèlement, les produits concurrents poursuivent leur tendance positive à des niveaux très collecteurs (CSL, DAV redevenant positifs) <sup>(4)</sup>, résilients (CAT de plus de deux ans), ou historiques dans le cas de l'assurance-vie (avec la combinaison d'un affermissement d'une collecte positive récurrent en euros et de collectes records des unités de compte).

(1) Enquête CSA réalisée pour le compte du Fonds d'épargne sur l'évolution des comportements d'épargne en 2025, faisant ressortir un seuil à 2 % sous lequel moins de 5 % des personnes interrogées considèrent le placement comme intéressant.

(2) Les Livret A et LDDS ont collecté sans discontinuer dès 2016.

(3) Entre janvier et août 2025, le TLA a perdu 85 points de base environ.

(4) Voir plus loin, la collecte des produits concurrents.

▼ Évolution de la collecte tous guichets du LA/LDDS depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (en milliards d'euros)

L'inflexion accélère à compter de septembre, puisque sur les quatre derniers mois de l'année la collecte cumulée s'établit à -6,9 milliards d'euros, dont un mois d'octobre à -5,1 milliards d'euros, niveau jamais constaté depuis 2009 pour un mois d'octobre. L'an dernier, à la même période, ce quadrimestre était positif (+2,1 milliards d'euros).

Cette faible collecte porte l'encours tous guichets du LA/LDDS à 615,2 milliards d'euros à fin décembre 2025 en progression de 2,0 % sur un an, et représente 9,3 % du patrimoine financier des ménages.

### Évolution sur long terme du poids de l'encours des LA/LDDS dans le patrimoine financier des ménages



Sur longue période, le poids des encours des LA/LDDS évolue dans un corridor entre 7,5 % et 9,4 % du patrimoine financier des ménages.

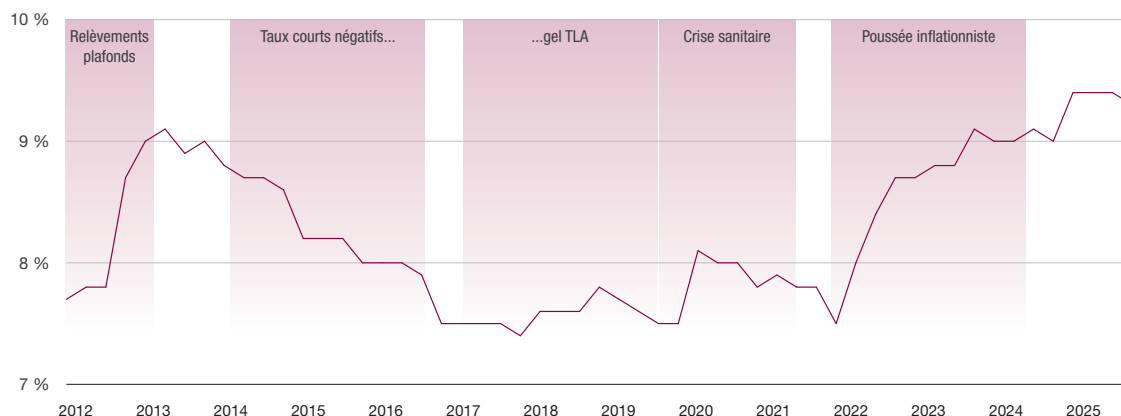
Fin 2025, ce poids atteint 9,4 % depuis la fin du T2 et est légèrement supérieur à celui des dépôts à vue mais plus de trois fois moindre que celui des contrats d'assurance-vie.

Les fluctuations les plus importantes sont directement liées à des événements réglementaires ou des chocs conjoncturels comme :

- les relèvements des plafonds apportant des encours importants fin 2012 mais aussi début 2013 ;
- l'effondrement des taux courts entraînant la baisse du TLA vers des points bas historiques rognant sa compétitivité face à d'autres produits d'épargne ;
- la crise sanitaire en 2020-2021 avec des reports de consommations empêchées vers l'épargne et des craintes accentuant la préférence pour la liquidité... ;
- ... qui s'enchaîne avec la poussée inflationniste conjointe au conflit russo-ukrainien, entraînant le TLA à la hausse et dopant son attrait comparativement aux liquidités.

2025 se caractérise par une normalisation du flux de collecte après des années exceptionnellement collectrices (près de 150 milliards d'euros au cumul de 2020 à 2024).

## ▼ Poids de l'encours LA/LDDS dans l'épargne financière



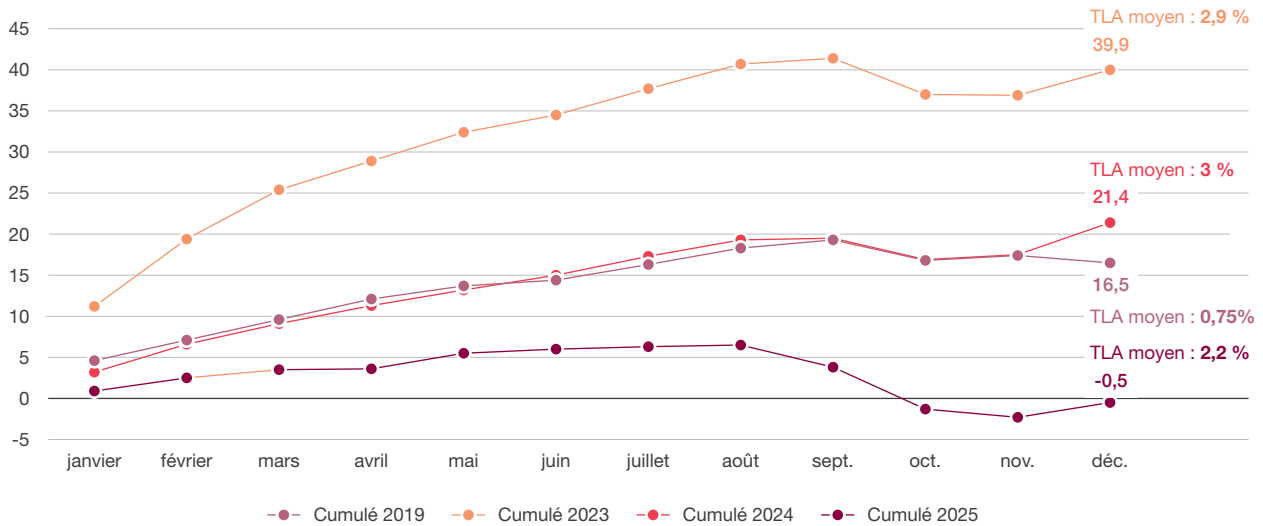


## Collecte des dépôts

Le flux de collecte 2025 présente un profil diminué par rapport à une année 2019 de référence (avant les chocs successifs et les collectes très dynamiques). Elle présente aussi un profil hybride avec deux temps : sur la première partie de l'année, elle est collectrice, d'ampleur modérée, avec une collecte cumulée de 6,5 milliards d'euros (à fin août) avant une deuxième partie de l'année décollectrice pour un montant proche (7 milliards d'euros).

La collecte cumulée 2025 de -0,5 milliard d'euros TG LA/LDDS est inférieure de 17 milliards d'euros à la collecte annuelle 2019 malgré un TLA moyen plus élevé de 140 bps. Ce qui témoigne d'une collecte LA/LDDS sensible à d'autres facteurs que le strict rendement servi.

### ▼ Évolution de la collecte cumulée tous guichets du LA/LDDS depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (en milliards d'euros)



### 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 2025, la direction du Fonds d'épargne a signé 15,75 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 61,37 % par rapport à 2024.

15,71 milliards d'euros de ces prêts sont sur ressources d'épargne (Livret de développement durable et solidaire), le solde, soit 39 millions d'euros, est sur ressources européennes ou section générale de la Caisse des Dépôts. Ces 15,71 milliards d'euros de prêts « verts » sur épargne réglementée accordés en 2025 se sont répartis à hauteur de 8,73 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 5,99 milliards d'euros pour le secteur public local (réhabilitations thermiques des établissements publics : écoles, collèges, lycées, centres culturels, etc.), contre 3,62 milliards d'euros en 2024.

La collecte nette de l'épargne sur le Livret de développement durable et solidaire centralisée à la CDC s'élève à 2,4 milliards d'euros <sup>(1)</sup>. En parallèle des prêts, cette collecte a par ailleurs permis d'investir, en 2025, plus de 1,28 milliard d'euros dans des obligations de type « green bonds ».

Sur l'ensemble de la période 2017-2025, ce sont près de 58,57 milliards d'euros de prêts TEE qui ont été accordés et près de 9,9 milliards d'euros de *green bonds* souscrits sur épargne réglementée, contre une collecte nette de l'épargne sur le LDDS de 34,14 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 est en légère décollecte en 2025 (-0,8 milliard d'euros) après une année 2024 positive à +6,9 milliards d'euros

À fin décembre 2025, la collecte cumulée s'élève à -0,8 milliard d'euros, après +6,9 milliards d'euros en 2024. Elle s'inscrit dans un contexte de baisse de rendement du produit, passant de 4 % à 3,5 % à partir du 1<sup>er</sup> février 2025 puis à 2,7 % <sup>(1)</sup> à compter du 1<sup>er</sup> août.

Après un premier trimestre collecteur à 0,6 milliard d'euros mais en baisse de 3,7 milliards d'euros sur un an, le second trimestre a été marqué par une décollecte de 3,0 milliards d'euros imputable aux

régularisations à l'éligibilité intervenues entre la fin du mois d'avril et le début du mois de mai, avec un point bas de -2,6 milliards d'euros en mai. Passée cette période, la collecte a retrouvé un sentier ascendant sur les sept derniers mois de l'année avec environ 0,2 milliard d'euros en moyenne par mois. Toutefois, elle reste en retrait par rapport au niveau observé à la même période un an plus tôt <sup>(2)</sup>.

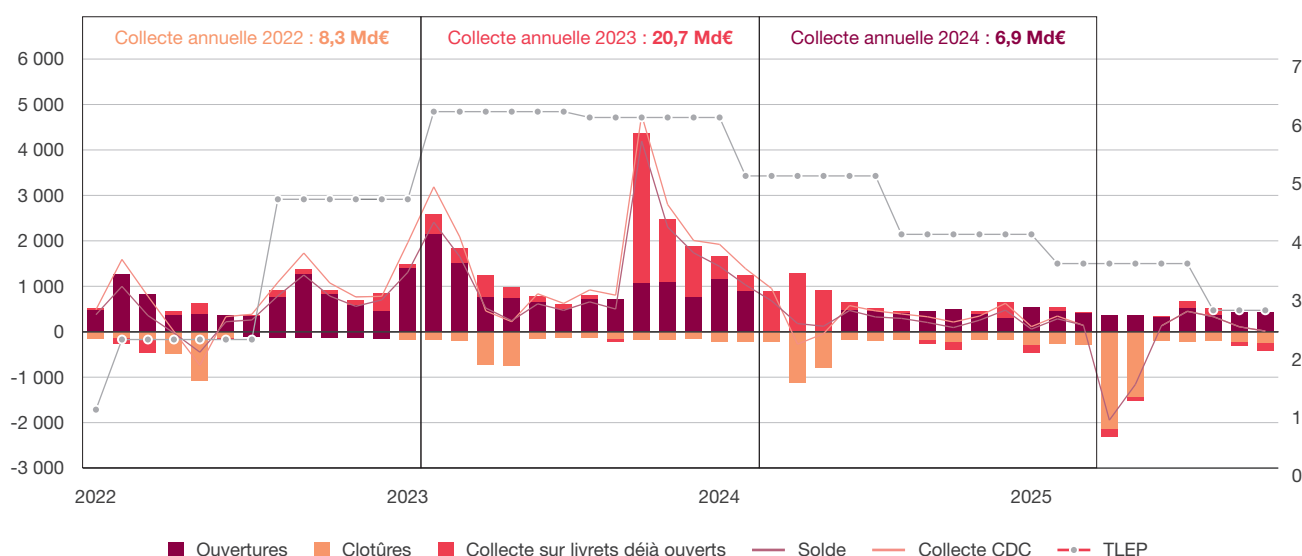


## Rappel d'éléments clés sur le Livret d'épargne populaire

- 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<sup>er</sup> octobre 2023.
- Seuil d'éligibilité pour le LEP en 2025 (revenu fiscal de l'année 2023) : 22 823 euros pour une part et 35 013 euros pour deux parts, additionné de 6 095 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).

Après 2022 et la crise inflationniste, qui aura porté le TLEP de 1 % à 6,1 %, s'est ensuivie une baisse progressive du rendement pour atteindre 2,7 % à l'été 2025. La collecte a suivi un chemin parallèle, passant de 8,3 milliards d'euros en 2022 avant d'atteindre un point haut en 2023 (20,7 milliards d'euros) puis de ralentir en 2024 (6,9 milliards d'euros) et de connaître une nette inflexion en 2025 (-0,8 milliard d'euros). Sur cette période, la collecte a d'abord

été tirée vers le haut par des ouvertures brutes de livrets, qui ont représenté une part conséquente de la progression de l'encours. La hausse du plafond en octobre 2023 avait été portée en majorité par des livrets déjà ouverts au cours de l'année passée. Le poids des nouveaux livrets ouverts s'est ensuite érodé à compter du début d'année 2024, ne contribuant que marginalement à la collecte du LEP.



(1) Ces niveaux fixés ont été supérieurs aux taux théoriques issus de la formule (2,9 % et 2,2 % respectivement).

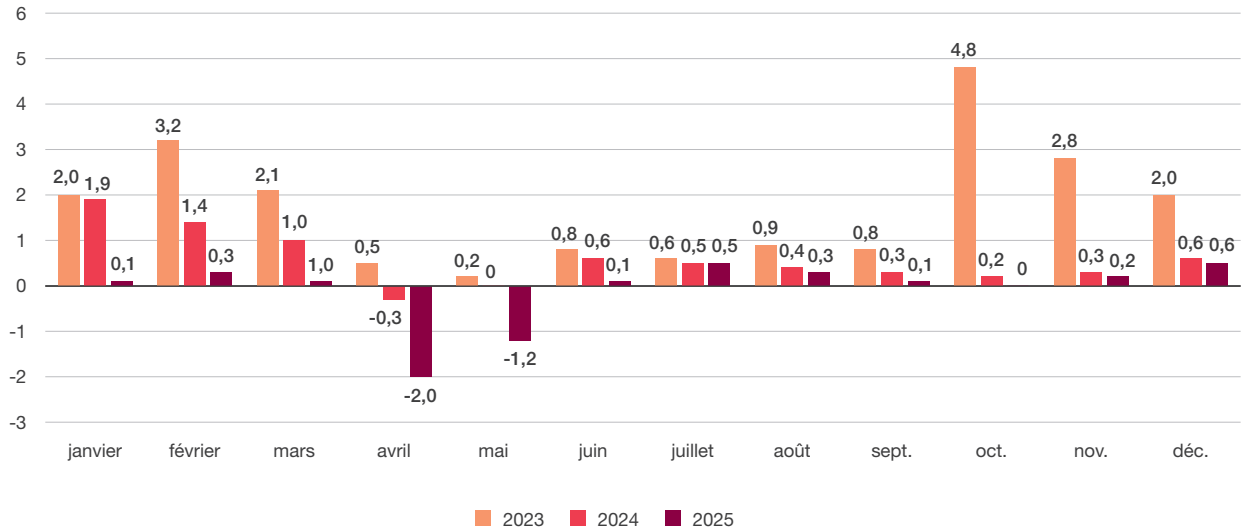
(2) Sur la même période en 2024, la collecte du LEP avait été dynamique (6,9 milliards d'euros en cumulé) en raison de taux de rendement encore élevé et de la poursuite des effets passés de la hausse du plafond intervenue au 1<sup>er</sup> octobre 2023 passant de 7 700 euros à 10 000 euros. Sur les sept derniers mois de l'année, la collecte moyenne s'était établie à 0,4 milliard d'euros.



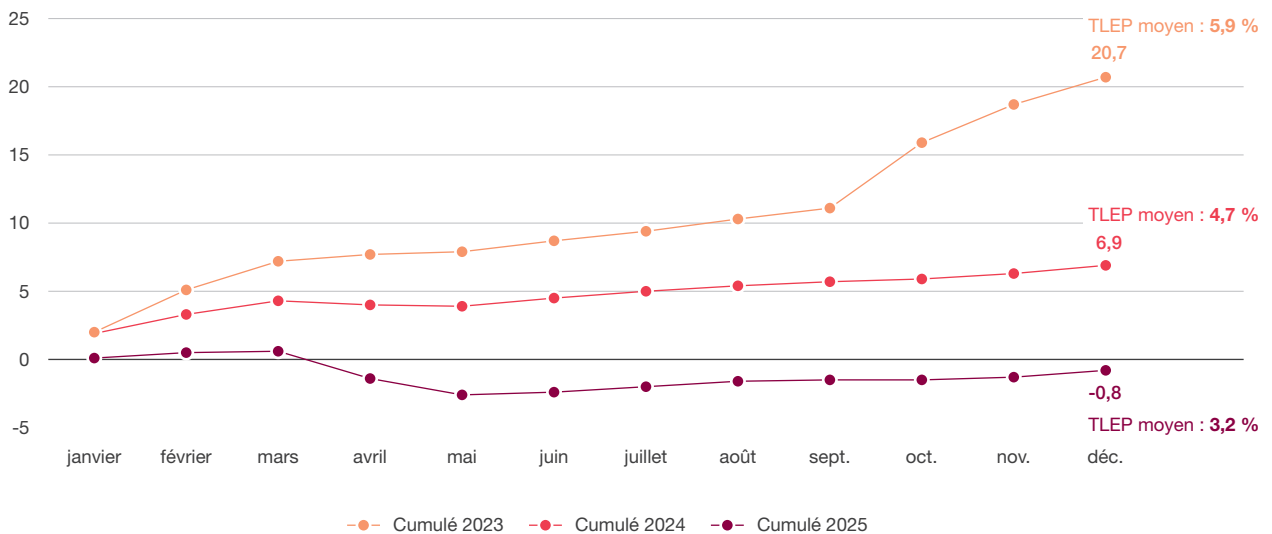
## Des ouvertures de livrets en léger retrait mais moins dotés

À fin octobre 2025, les ouvertures brutes de LEP représentent 1,1 million de livrets pour 4,2 milliards d’euros d’encours (en diminution par rapport à la même période un an plus tôt, 1,5 million de nouveaux livrets pour 6,1 milliards d’euros d’encours). Le nombre total de livrets s’élève autour de 12 millions à fin octobre et laisse encore une partie de la population éligible non équipée.

### ▼ Évolution de la collecte tous guichets du LEP depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (en milliards d’euros)



### ▼ Évolution de la collecte cumulée tous guichets du LEP depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (en milliards d’euros)



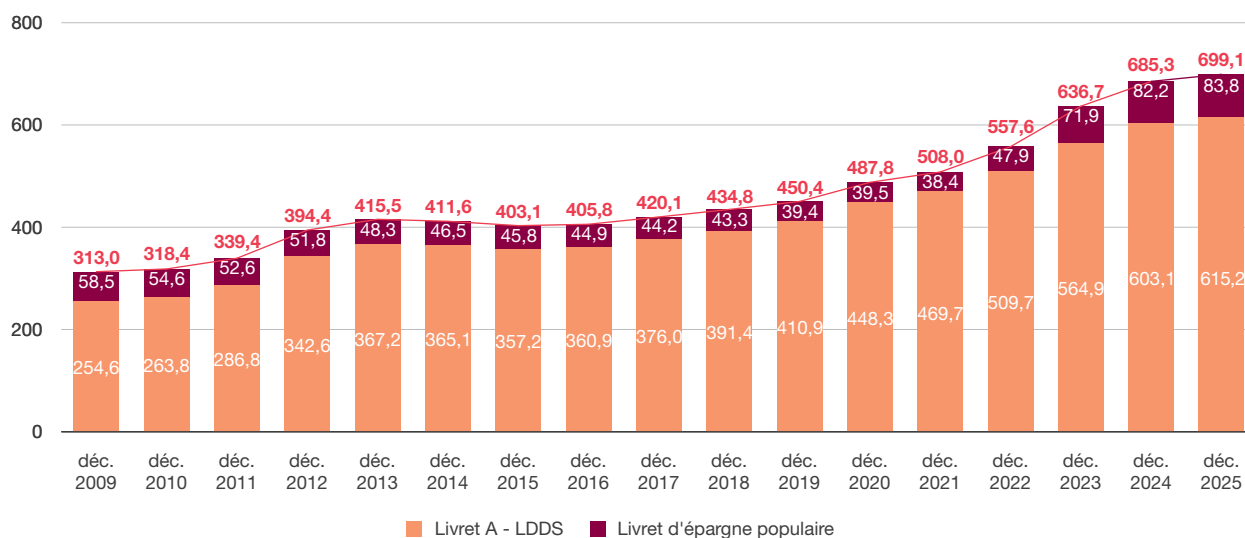
L’encours du LEP atteint 83,8 milliards d’euros à fin décembre 2025, en progression de 2,0 % sur un an, et représente 1,3 % du patrimoine financier des ménages. Ce livret – liquide et sans risque – reste un produit d’épargne relativement compétitif.

## L'épargne réglementée diminue sa part dans le patrimoine financier des ménages

Bien qu'en repli sur l'ensemble de l'année, les livrets réglementés centralisés au Fonds d'épargne continuent de représenter une part stable du patrimoine global des ménages.

Fin 2025, les encours combinés des Livrets A, LDDS et LEP atteignent 699,1 milliards d'euros et représentent 10,7 % de l'ensemble des placements financiers des ménages connu à la fin du deuxième trimestre 2025 et seulement 6,3 % pour leur part centralisée.

### ▼ Encours tous guichets (en milliards d'euros)



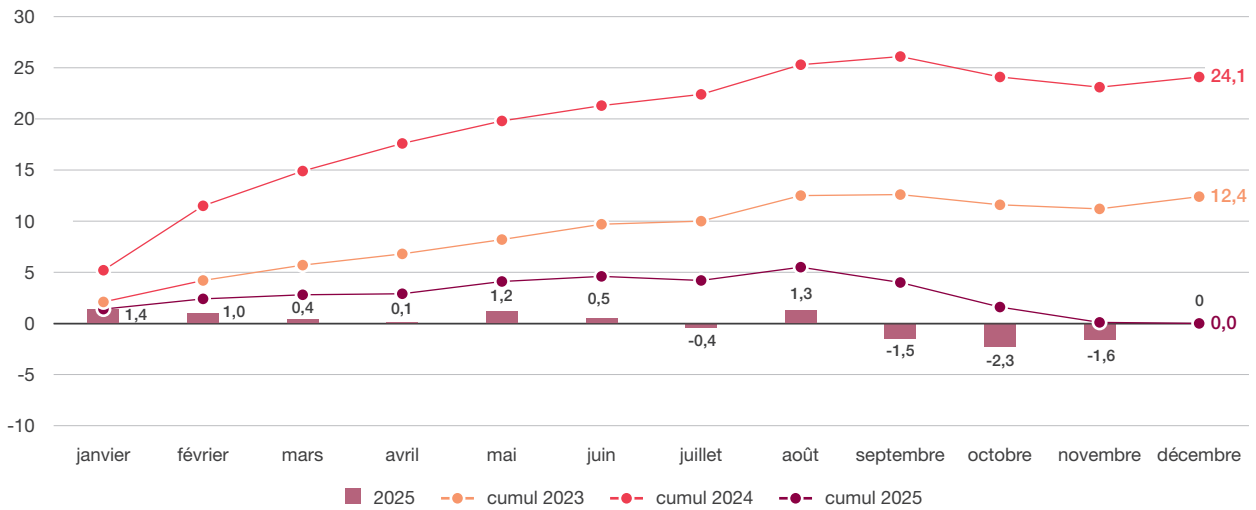


# Évolution de la collecte et de l'encours centralisés

## Évolution de la collecte centralisée

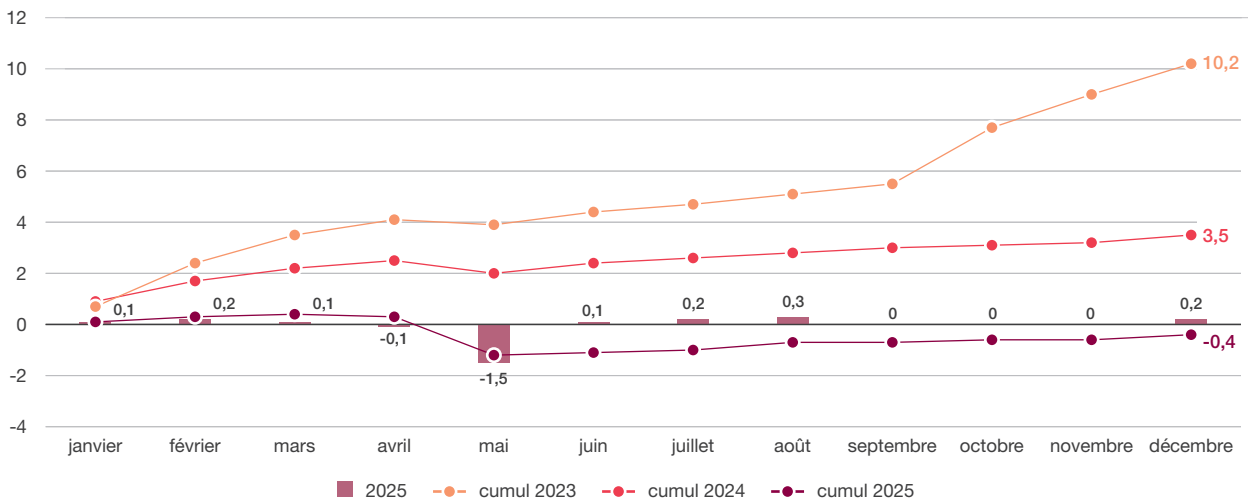
À fin 2025, la collecte centralisée LA/LDDS dans le bilan du Fonds d'épargne est nulle (0,0 milliard d'euros), résultant d'un ralentissement des dépôts.

▼ Évolution de la collecte centralisée LA/LDDS depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (en milliards d'euros)



À cela viennent se soustraire -0,4 milliard d'euros venant du LEP. Fin 2025, les intérêts courus non échus (ICNE) atteignent 8,8 milliards d'euros : 7,5 milliards d'euros pour le Livret A et le LDDS ; 1,2 milliard d'euros pour le LEP.

▼ Évolution de la collecte centralisée LEP depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (en milliards d'euros)



## Évolution de l'encours centralisé

L'encours global des fonds centralisés au bilan du Fonds d'épargne à fin décembre 2025 s'élève à 406,5 milliards d'euros contre 398,1 milliards d'euros à fin décembre 2024, soit une hausse de 2,1 % (+8,4 milliards d'euros).

L'encours centralisé à fin décembre 2025 au titre du Livret A et du LDDS, ICNE compris, s'élève à 364,7 milliards d'euros contre 357,2 milliards d'euros à fin décembre 2024, soit une hausse de 2,1 % (+7,5 milliards d'euros). L'encours centralisé à fin décembre 2025 au titre du LEP, ICNE compris, s'élève à 41,8 milliards d'euros contre 41,0 milliards d'euros en décembre 2024 en hausse de 2,1 % (+0,8 milliard 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).

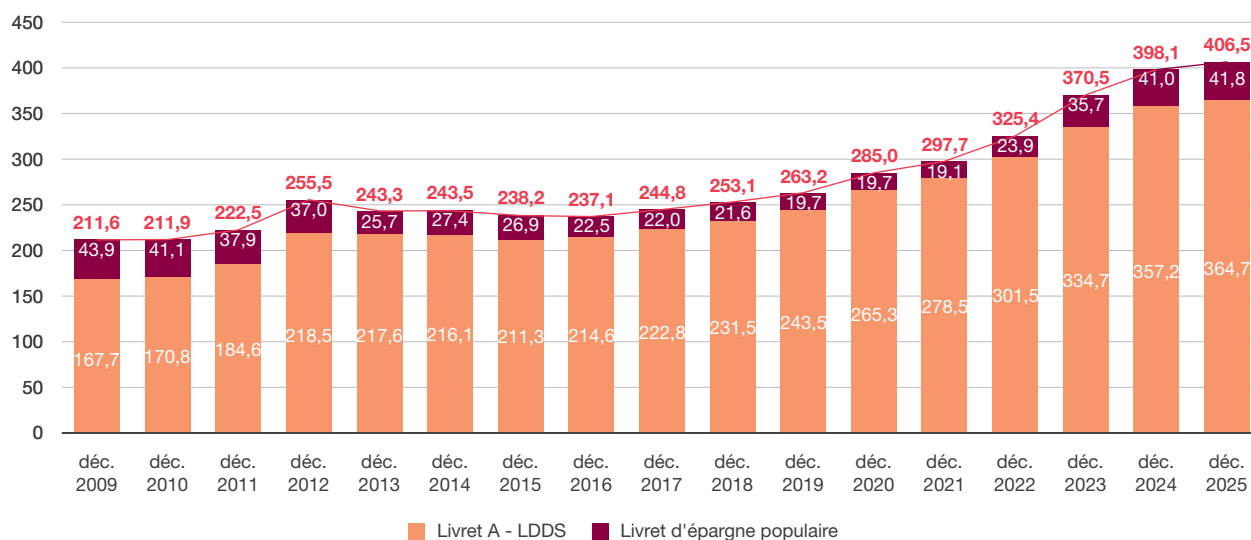
Les taux moyens de centralisation théoriques s'établissent fin 2025 à :

- 50 % pour les LEP ;
- 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 passant de 30 % à 20 % pour les établissements ayant opté pour une fin de surcentralisation en dix ans avec pour objectif la suppression de ce taux à horizon 2027. Au total, fin 2025, quinze établissements sont encore en situation de surcentralisation.

### ▼ Encours comptable des dépôts centralisés à la Caisse des Dépôts (en milliards d'euros)





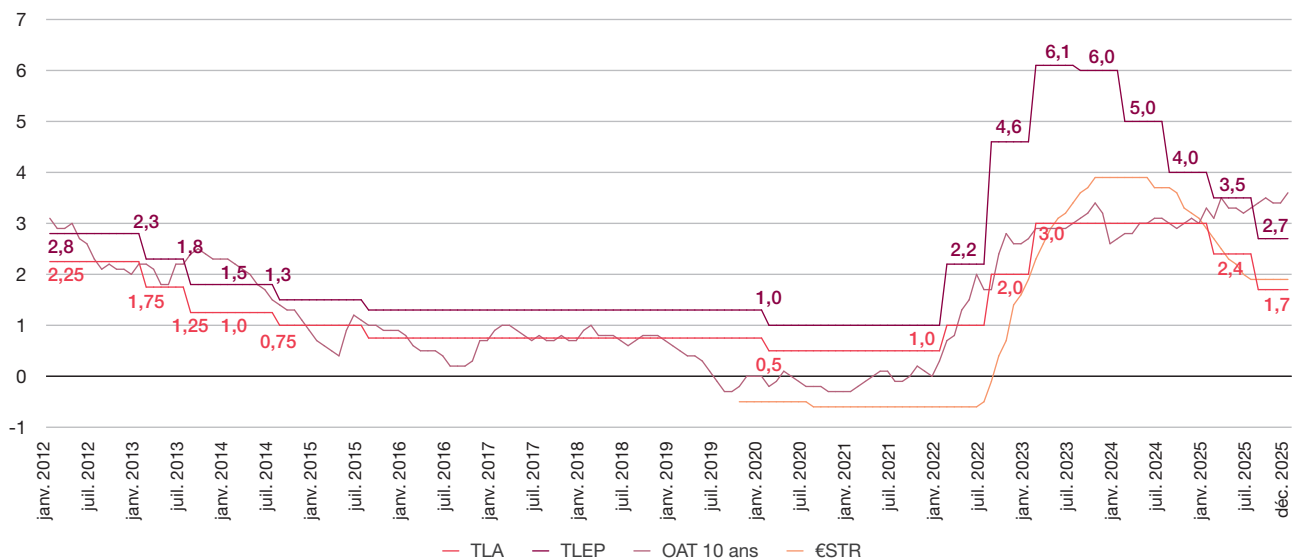
# L'épargne des ménages s'est de plus en plus orientée vers les supports moins liquides, particulièrement l'assurance-vie, avec une plus grande dispersion du flux d'épargne entre les supports

## Un contexte de taux très différent qui se traduit dans des rendements de court terme abaissés

Dans le sillage du reflux de l'inflation en zone euro, en 2025, la BCE abaisse ses taux directeurs de 100 bps entre février et juin. Si l'€STR spot perd 98 bps en douze mois rapprochant l'€STR moyen <sup>(1)</sup> du niveau du TLA, le taux des OAT 10 ans progresse dans le même

temps de 38 bps pour atteindre 3,6 %, en lien avec les incertitudes sur la situation des finances publiques. Les taux longs passent au-delà du TLEP à partir d'août 2025.

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



## Les ménages ont affermi au cours de l'année une certaine prévalence vers l'épargne non liquide, les supports affichant une accentuation des choix dessinés en 2024

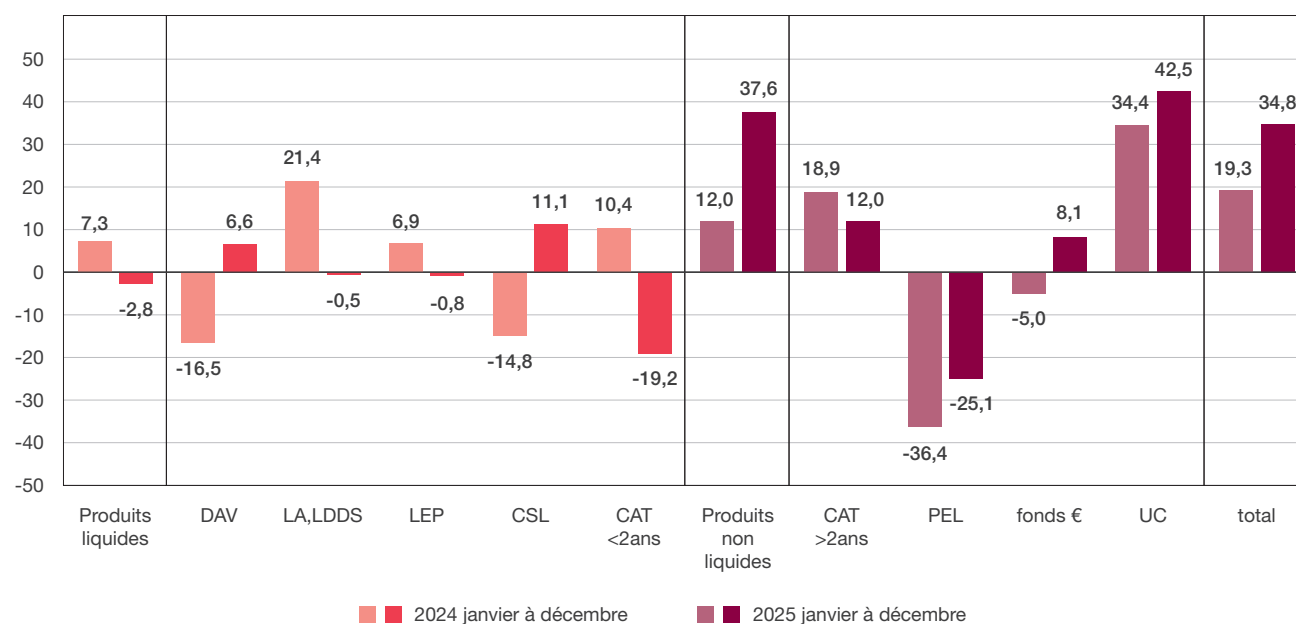
Les comportements d'épargne des ménages en 2025 prolongent les postures dessinées en 2024, avec un effort d'épargne toujours plus conséquent (15,6 milliards d'euros de plus qu'en 2024) mais avec des arbitrages différents : un glissement des flux d'épargne vers les produits non liquides (25,7 milliards d'euros de plus en 2025 vs 2024), dont au premier lieu l'assurance-vie, alors que les

produits liquides collectent 10,1 milliards d'euros de moins. Le glissement vers des produits de plus longue maturité s'observe aussi en 2025 dans le ralentissement de la décollecte du PEL <sup>(2)</sup>, pour partie du fait de la réduction de son déficit de compétitivité et dans la résilience des comptes à terme (CAT) de plus de deux ans.

(1) Au 31 décembre 2025 : 1,93 % contre 3,06 %.

(2) Le PEL, désavantagé par son illiquidité, affiche en 2025 un taux de 1,75 % stable sur l'année, voyant donc l'écart avec le TLA et les TCAT inférieur à deux ans se réduire. Sa décollecte, bien que régulière, est systématiquement chaque mois moindre qu'en 2024 (décollecte moyenne de 2,1 milliards d'euros en 2025 vs 3,0 milliards d'euros en 2024).

## ▼ Collecte cumulée de janvier à décembre (en milliards d'euros)



Alors que les rendements des supports de long terme sont restés stables ou n'ont baissé que marginalement, ceux des produits liquides ont baissé fortement (TLA passé de 3 % à 1,7 %) ou progressivement (poursuite du mouvement de baisse des taux des comptes à terme (TCAT) inférieurs à deux ans, passés de 3,0 % à 2,3 % bruts), dans le sillage de la baisse de l'inflation et des baisses de taux décidées par la BCE. Parallèlement, l'avantage de

taux des livrets réglementés et des CAT de courte durée sur les dépôts à vue et sur les comptes sur livrets fiscalisés s'est fortement érodé, expliquant pour partie un reflux d'épargne (particulièrement illustré par le +6,6 milliards d'euros sur les DAV en 2025 contre -16,5 milliards d'euros en 2024) en leur faveur, après qu'ils ont souffert d'arbitrages en 2023 et encore partiellement en 2024.

## Avec des fonds en euros redevenus collecteurs, la collecte nette des contrats d'assurance s'est envolée, retrouvant des niveaux inconnus depuis la crise des dettes souveraines

Les contrats d'assurance vie ont prolongé et accentué le dynamisme observé en 2024, avec une collecte mensuelle systématiquement positive, atteignant en moyenne 4,2 milliards d'euros (vs 2,5 milliards d'euros en 2024). À fin décembre, la collecte cumulée pour l'ensemble des contrats d'assurance vie atteint 50,6 milliards d'euros, marquant une seconde année de

progression (après être passée de 1,3 milliard d'euros en 2023 à 29,4 milliards d'euros en 2024). Il s'agit du plus haut niveau de collecte depuis 2010 (51,1 milliards d'euros), dernière année de collecte faste avant le repli lié à la crise des dettes souveraines.

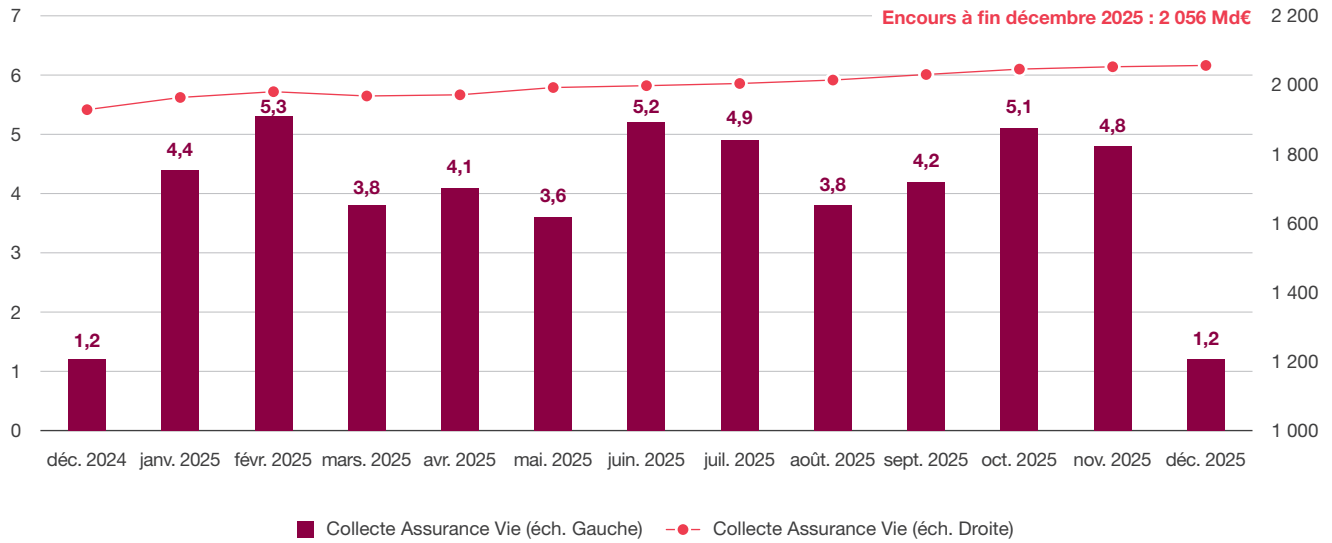
L'encours des contrats d'assurance-vie <sup>(1)</sup> atteint 2 056 milliards d'euros en décembre 2025, en progression de 6,6 % sur un an.

(1) Encours hors provisions pour participation au bénéfice (PPB).



## Collecte des dépôts

### ▼ Assurance-vie : collecte nette (cotisations – prestations) et encours (en milliards d'euros)



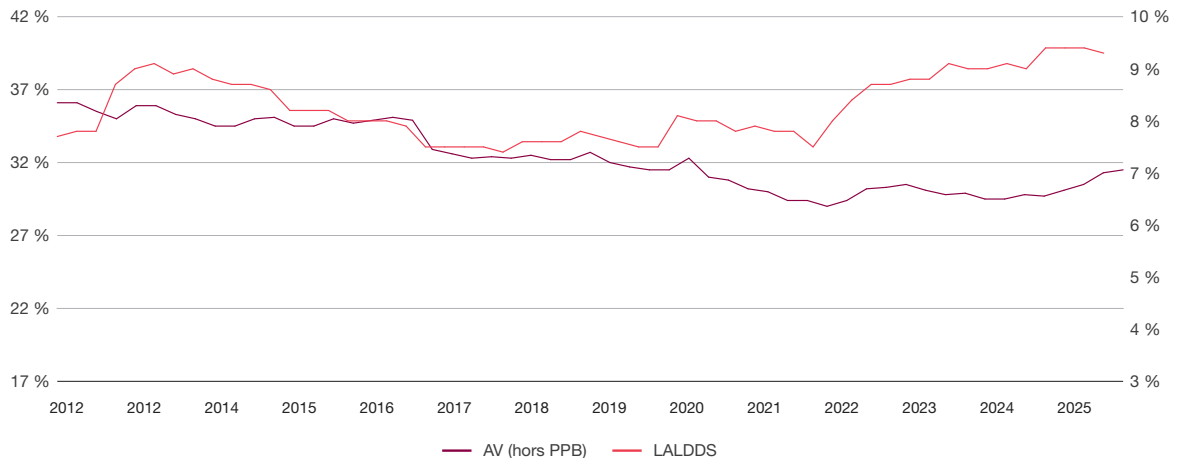
### Sur longue période, le poids de l'assurance-vie a varié différemment de celui des Livrets A et LDDS

Près de trois fois et demie supérieure aux encours des LA et LDDS, l'assurance-vie (AV) concentre à elle seule un tiers du patrimoine financier des ménages. Mais ses encours connaissent des fluctuations sensibles, car ils sont non seulement affectés par les arbitrages des ménages (solde des versements et retraits), mais aussi par des effets de valorisation qui peuvent dépasser les seuls effets de collecte.

Sur longue période, le poids de l'assurance-vie dans le patrimoine est en légère baisse. Il passe d'un peu plus de 36 % en 2012 à presque 32 % à fin 2025, pendant que celui des LA/LDDS augmente légèrement (d'un peu moins de 8 % à 9,3 %), tout en fluctuant sur cette période :

- De 2012 à 2016, la position de l'AV reste quasi stable dans le patrimoine financier (avec une légère baisse de 36,1 % à 34,7 %), croissant de conserve, avec des collectes intermédiaires (en reprise, post-crise des dettes souveraines) et des effets de valorisation bénéfiques à l'encours.
- Jusqu'en 2023, la collecte va se détériorer, du fait d'un désintérêt progressif pour les fonds en euros avec de moindres effets valorisation, d'autant plus sensible dans l'encours que la part des unités de compte dans la collecte croît ; le poids de l'AV passe de 32,6 % à 29,5 %.
- À partir de 2024, l'AV affiche des collectes de plus en plus dynamiques avec un retour progressif des fonds en euros vers des collectes récurrentes s'ajoutant à un dynamisme exceptionnel des collectes d'unités de compte. Soutenu par des effets de valorisation redevenus importants, l'encours de l'AV reprogresse plus vite que l'épargne financière et en deux ans, le poids de l'AV remonte de 2 points à 31,5 %.

### ▼ Évolution des poids d'encours des LA/LDDS et de l'assurance-vie dans l'épargne financière



L'attraction de flux de placement massifs par les contrats d'assurance-vie repose une fois encore sur la persistance d'une forte dynamique des unités de comptes (42,5 milliards d'euros sur l'année), plus forte collecte enregistrée sur l'historique de données (remontant à 2005), qui bat le précédent point haut établi l'an dernier (34,4 milliards d'euros en 2024). Cet attrait est resté régulier tout au long de l'année, et n'a pas faibli malgré les contrecoups boursiers de début d'année.

L'inscription quasi continue des fonds en euros en collecte positive (dix mois sur douze, pour une collecte mensuelle moyenne de 0,7 milliard d'euros) contribue à la forte tenue de la collecte des

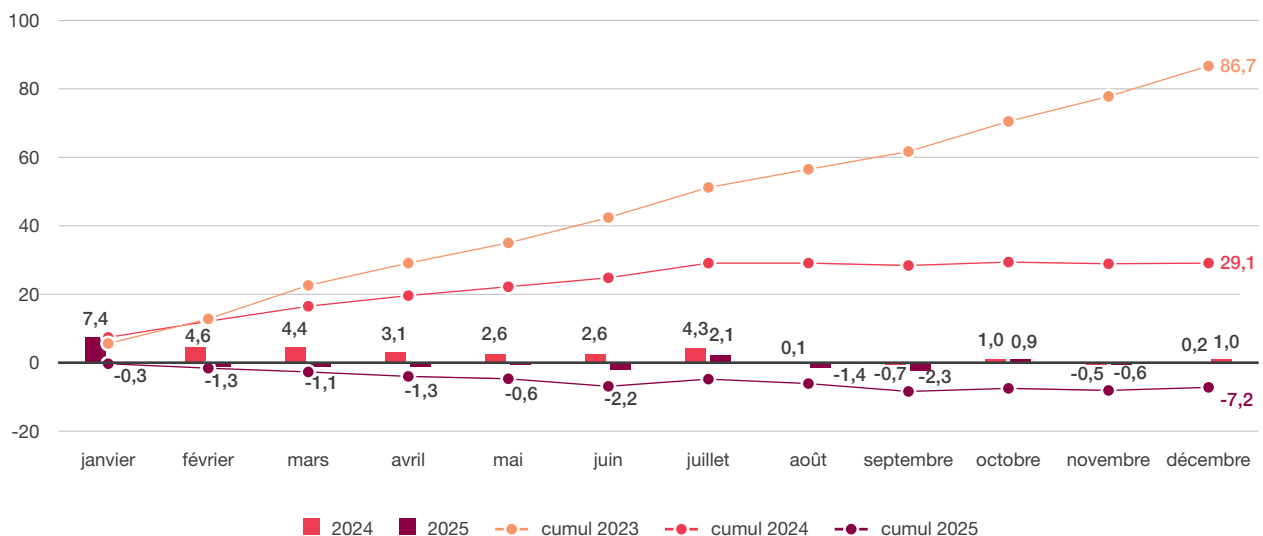
contrats d'assurance-vie. Cette résurgence des fonds en euros met fin à cinq années de décollectes nettes (de 2020 à 2024), avec un flux annuel passé de -5,0 milliards d'euros en 2024 à 8,1 milliards d'euros en 2025. Ce regain d'attractivité s'explique en grande partie par le niveau de rémunération : la continuité du rendement servi en 2024 à 2,6 % <sup>(1)</sup> et des promesses de rendement de nombreux assureurs proches de 3 % pour 2025 ont creusé l'avantage comparatif des fonds en euros sur les rendements en baisse des supports liquides, en premier lieu les livrets réglementés.

## Les flux de collecte des comptes à termes (CAT) prolongent en 2025 la tendance de 2024 : un produit désormais en retrait, avec des CAT court terme décollecteurs et une résistance des CAT long terme

Au cours de l'année 2024, les flux de collectes des CAT se sont retournés, passant progressivement de plus de 4 milliards d'euros de collecte moyenne mensuelle au premier semestre à une collecte négative. L'effondrement des taux courts a directement infléchi la collecte des CAT de court terme (moins de deux ans), de façon

moins celle des CAT de long terme (plus de deux ans). L'année 2025 a prolongé cette posture, avec une collecte annuelle négative de 7,2 milliards d'euros. L'encours des CAT à fin décembre 2025, s'élève à 169,5 milliards d'euros, en repli de 1 % par rapport à l'an passé (176,6 milliards d'euros à fin décembre 2024).

### ▼ Évolution de la collecte des CAT depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 (en milliards d'euros)



Toutefois, cette variation globale occulte des évolutions divergentes des CAT selon leur terme. Les CAT de courte durée sont quasi systématiquement en décollecte sur l'année, pour une décollecte cumulée de 19,2 milliards d'euros, les ménages, comme déjà fin 2024, semblant en réorienter les fonds au fur et à mesure de l'arrivée à terme des contrats. À l'opposé, les CAT de longue durée conservent un rythme de collecte très régulier en 2025 et cumulent 12 milliards d'euros.

(1) 2,63 % après 2,6 % en 2023.



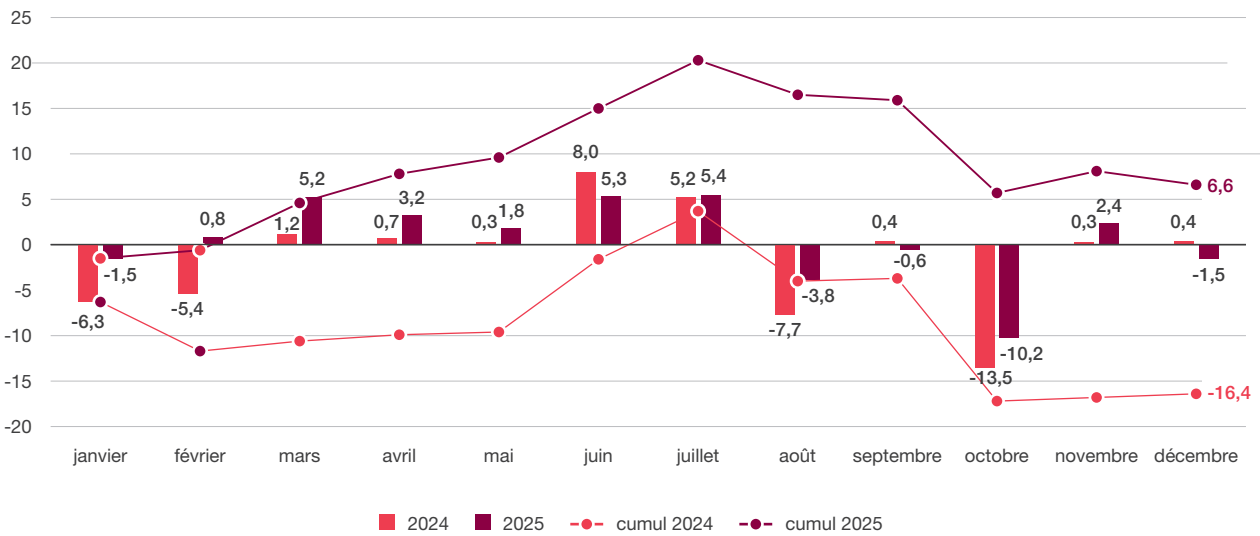
## Les liquidités non réglementées affichent un retour, encore partiel, vers la normale, avec une bascule vers des collectes positives, particulièrement pour les livrets fiscalisés soutenus par des offres commerciales

L'attractivité exceptionnelle des CAT de courte durée portée par des taux montés en flèche et de façon moindre des livrets réglementés privilégiés comme supports de précaution, de mi-2022 à mi-2024, avait eu pour corollaire des arbitrages massifs en défaveur des dépôts à vue (DAV) (-78,4 milliards d'euros de juillet 2022 à juin 2024) et des comptes sur livret (CSL) (-52,2 milliards d'euros sur la même période).

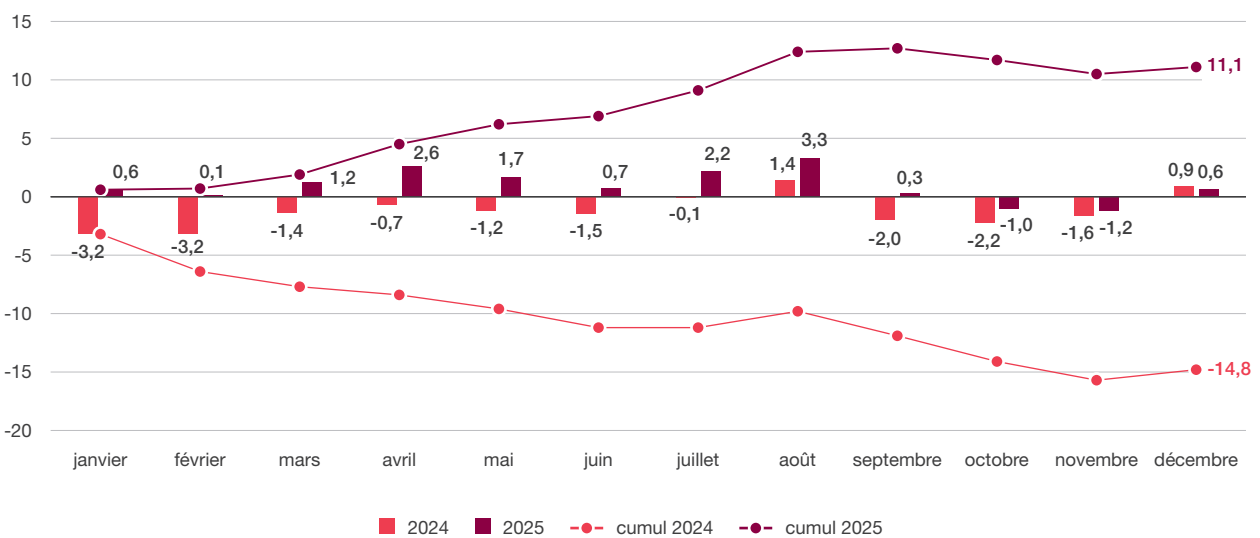
L'année 2025 montre une transition vers la normalisation, les deux supports ayant progressivement basculé vers des collectes positives et des profils de collecte mensuelle plus proches des périodes pré-crise. L'encours des DAV s'élève à 567,8 milliards d'euros à fin 2025, en hausse de 1 % par rapport à 2024.

Les CSL, bien qu'affichant des taux faciaux très faibles <sup>(1)</sup>, bénéficient de politiques commerciales importantes sur 2025 de la part des distributeurs, qui les accompagnent fréquemment de taux bonifiés conséquents (supérieurs à 3 %, parfois à 4 %). Sur l'année 2025, l'encours des CSL s'élève à 232,2 milliards d'euros, en hausse de 6 %.

### ▼ Évolution de la collecte des DAV depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024 (en milliards d'euros)



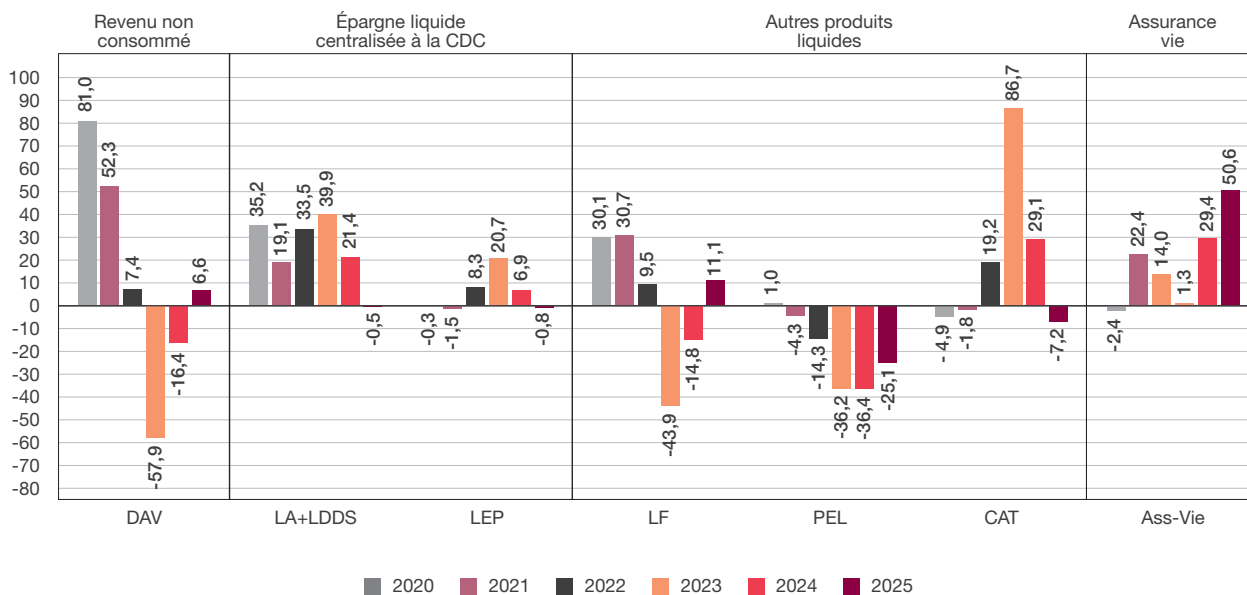
### ▼ Évolution de la collecte des CSL depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024 (en milliards d'euros)



(1) Taux annuel moyen brut de 0,81 % en 2025.

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

▼ Collecte cumulée 2025 en milliards d'euros et remise en perspective depuis 2020





# Prêts

## 2025 : une action historique portant sur près de 46,5 milliards d'euros, matérialisée par une accélération de la production de prêts pour la production de logements sociaux, la transition écologique et les nouveaux usages du Fonds d'épargne, en particulier la souveraineté énergétique

La Caisse des Dépôts, par le biais de la Banque des Territoires, a signé 41,7 milliards d'euros de nouveaux prêts sur fonds d'épargne, complétés par 2,3 milliards d'euros de réaménagements et plus de 2,5 milliards d'euros de transferts entre emprunteurs.

L'inflation restée très basse en France (0,8 % sur l'année 2025) et le taux du Livret A révisé à la baisse à 1,7 % au 1<sup>er</sup> août 2025 ont réduit le coût du capital et encouragé un fort recours à la ressource réglementée ; le tout dans un contexte de pentification des courbes de marché conduisant à fortement apprécier les prêts sur fonds d'épargne proposant des maturités hors marché. La ressource fonds d'épargne a ainsi financé 99,66 % des prêts, tandis que 0,27 % ont été financés par la section générale de la Caisse des Dépôts et 0,07 % par les ressources européennes (BEI).

En termes d'encours (hors IC et ICNE), le montant des prêts sur fonds d'épargne s'élève à 241,6 milliards d'euros à fin 2025, soit une progression de 12,33 % par rapport à 2024. Les versements ont connu une hausse notable de 53 % représentant 35,2 milliards d'euros sur l'année, reflet de la forte production de prêts.

Le financement a été massivement orienté vers le logement social et la politique de la ville (LSPV) avec 22,9 milliards d'euros de prêts, permettant la construction/acquisition de 123 036 logements abordables et la réhabilitation/amélioration de 235 291 logements sociaux.

La Banque des Territoires a renforcé en 2025 son rôle contractuelle, complétant les dispositifs nationaux par des prêts bonifiés et des enveloppes ciblées. Dans un contexte de crise du secteur immobilier, un plan de soutien massif de rachats de près de 47 000 logements VEFA annoncé par Action Logement et CDC Habitat en 2023 a mobilisé 2,1 milliards d'euros représentant 68 % de la production intermédiaire 2025. Au global, notre volume de prêts pour le segment logement intermédiaire a atteint 3,5 milliards d'euros en 2025 (en baisse de 24 % par rapport à 2024). L'activité de prêts au logement abordable s'est ainsi fortement repondérée en 2025 par rapport à 2024 en faveur du logement social.

L'habitat spécifique a connu une progression remarquable avec une hausse de 96 % à 2,5 milliards d'euros de prêts en 2025. Elle traduit l'engagement renforcé de la Banque des Territoires en faveur de la cohésion sociale, face à des besoins structurels croissants liés au vieillissement de la population ou encore au soutien à la jeunesse (logements étudiants, foyers jeunes travailleurs, etc.). Cette dynamique a contribué à la forte progression de la construction/acquisition des logements sociaux de ce segment : +70 % sur l'année, soit 24 653 logements financés, dont 6 913 pour les étudiants (+124 %) et 3 971 pour les personnes âgées (+66 %).

La répartition des prêts illustre cette stratégie ciblée et s'inscrit dans les priorités nationales : le médico-social représente 33 % des prêts de l'habitat spécifique, l'habitat jeune 28,3 % et le logement

d'insertion 21 %, ce qui confirme l'orientation des moyens vers les publics les plus vulnérables et les opérations de renouvellement de l'offre.

Le programme AGiLE notamment, doté d'une enveloppe annoncée de 5 milliards d'euros en prêts et fonds propres pour financer 75 000 places étudiantes d'ici 2030, a permis de déployer 549 millions d'euros de prêts en 2025, contribuant directement à l'accélération de l'offre pour les étudiants.

Sur les infrastructures et la transition écologique, la Caisse des Dépôts a soutenu des projets stratégiques. Un prêt historique de 1 milliard d'euros a été signé pour accompagner le Schéma de développement du réseau (SDDR) 2040 de RTE (Réseau de Transport d'Électricité), chiffré à 100 milliards d'euros. Ce schéma vise l'adaptation aux risques climatiques, le raccordement massif du réseau aux unités de productions bas carbone et le renforcement des lignes haute tension.

La Banque des Territoires a par ailleurs consenti un prêt de 967 millions d'euros d'une durée de trente ans au Syndicat des eaux d'Île-de-France (SEDIF), pour un projet de filière membranaire destiné à améliorer la qualité de l'eau pour 4 millions d'usagers. Au total, le Programme Eau (aquagir) a représenté 1,9 milliard d'euros de nouveaux prêts, en hausse de 203 % par rapport à 2024.

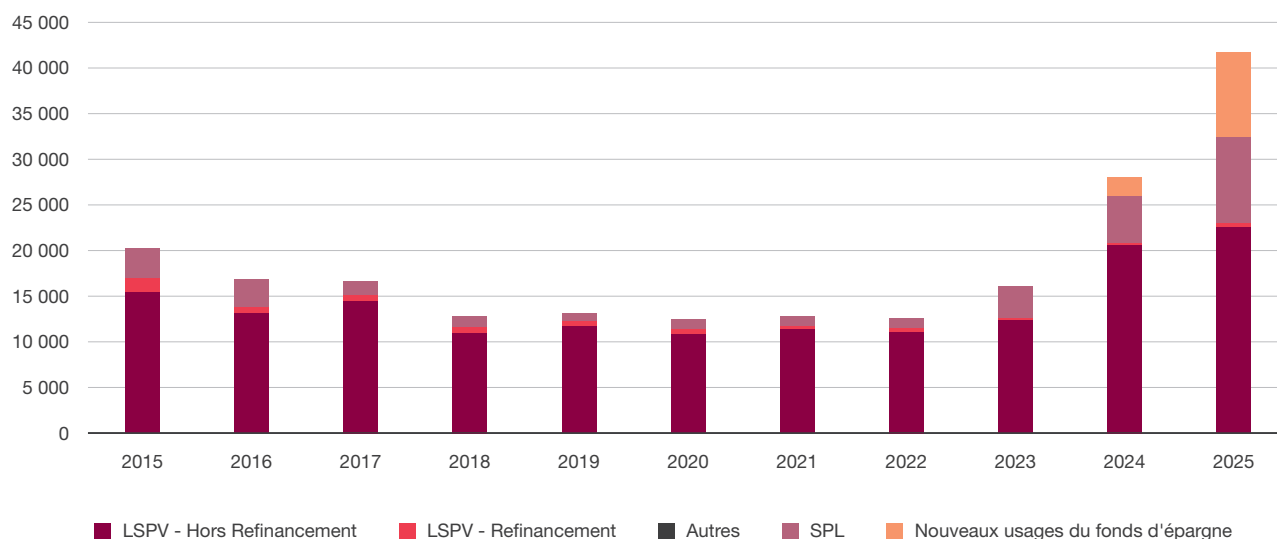
Sur l'enveloppe de 20 milliards d'euros dédiée au refinancement des banques pour des projets de transition écologique, 8,3 milliards d'euros ont été mobilisés en 2025.

La Caisse des Dépôts s'engage par ailleurs sur les enjeux de santé et de grand âge, avec une mobilisation annoncée de 25 milliards d'euros sur cinq ans. Dans ce contexte, notamment, 405 millions d'euros de prêts ont été accordés, au sein du secteur public local, pour les infrastructures de santé, et 687 millions d'euros au sein du segment de l'habitat spécifique pour le secteur médico-social ; soit un total de plus de 1,1 milliard d'euros de prêts signés pour la santé et le grand âge en 2025.

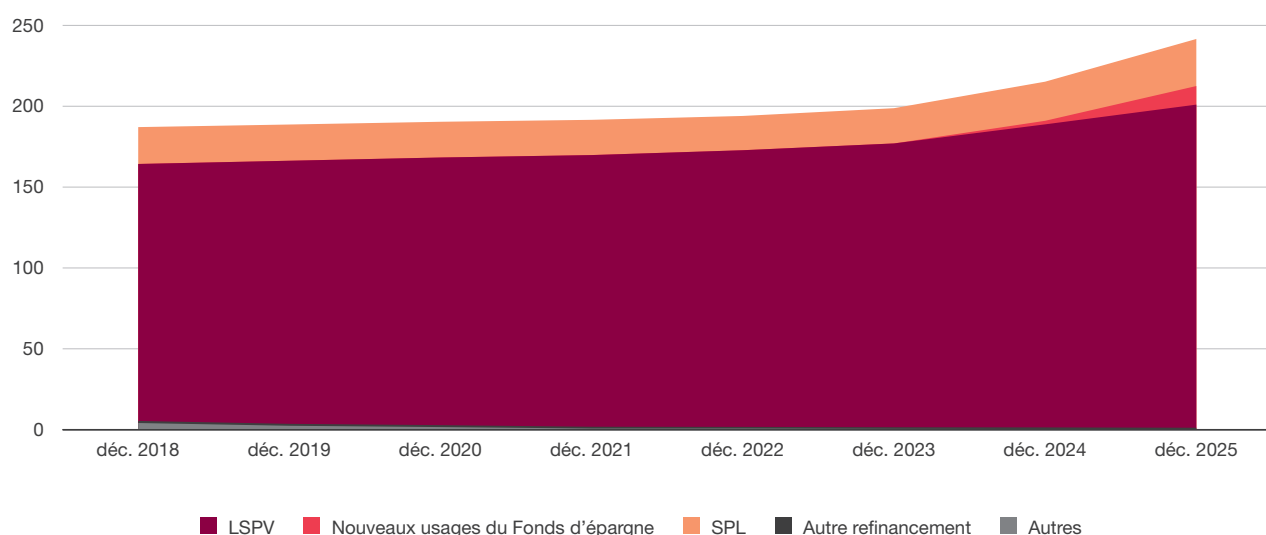
L'ensemble de ces actions contribue à une croissance d'environ 83 % sur l'année pour le secteur public local et à une action significative en matière de nouveaux usages du Fonds d'épargne (+300 %), positionnant la Banque des Territoires comme financeur de référence de ce secteur en 2025.

Enfin, il convient de rappeler que l'intégralité des prêts sur fonds d'épargne, en flux comme en stock, s'inscrit dans les trois axes stratégiques définis avec le gouvernement : la transformation écologique, la cohésion sociale et territoriale, ainsi que les souverainetés. Ces engagements traduisent l'usage ciblé et durable de l'épargne réglementée confiée à la Caisse des Dépôts.

### ▼ Évolution des prêts accordés par le Fonds d'épargne – Signatures (en millions d'euros)



### ▼ Encours (en millions d'euros)



## Logement locatif social et politique de la ville

### 22,9 milliards d'euros de financements accordés pour près de 361 435 logements sociaux financés en construction/acquisition ou réhabilitation/amélioration en 2025

L'année 2025 aura été marquée par une conjoncture immobilière difficile, caractérisée par des obstacles persistants : difficultés d'obtention des autorisations d'urbanisme, instabilité politique, inflation pesant sur les coûts de construction, nouvelles normes, etc. Cette situation s'inscrit dans un contexte de crise aggravée du

logement social, où l'offre reste insuffisante face à une demande croissante. À la mi-2025, 2,87 millions de ménages étaient en attente d'un logement social en France, un chiffre en hausse continue depuis plusieurs années (+52 % depuis 2015) et qui a encore progressé de 6 % sur un an.

## Des milliards d'euros pour la construction, des dispositifs inédits pour la rénovation écologique et des montages financiers innovants pour transformer la ville

Pour répondre à ce contexte exceptionnel, la Banque des Territoires continue de travailler à l'augmentation de la distribution de ses prêts sur fonds d'épargne.

Ainsi, en matière de production de prêts, 22,9 milliards d'euros de prêts au logement social et à la politique de la ville (LSPV) ont été signés en 2025, en hausse de 10,5 % par rapport à l'année 2024 malgré un contexte complexe pour le secteur HLM en France.

Au global, la Banque des Territoires a mobilisé 16,8 milliards d'euros pour la construction/acquisition en 2025 (+14,3 %) et 3,6 milliards d'euros pour la réhabilitation/amélioration (+25 %). Ces prêts auront permis de financer la construction/acquisition de 123 036 nouveaux logements sociaux (+7 % par rapport 2024). La part des prêts à la construction dédiés au logement social atteint 67 % de tous les prêts à la construction de logement abordable (emportant également le logement intermédiaire) contre 59 % en 2024, ce qui témoigne d'un recentrage important vers le logement social. Ces prêts ont également permis la réhabilitation/amélioration de 235 291 autres logements dans le parc existant, en croissance de +116 % par rapport à 2024. Il convient de noter le démarrage du dispositif « seconde vie des bâtiments » (combinant prêt à la réhabilitation et prêt à la construction pour redonner les propriétés du neuf à des bâtiments existants) avec 9,7 millions d'euros de prêts.

Le Fonds d'épargne joue ainsi un rôle de plus en plus important dans le financement des opérations les plus ambitieuses sur les plans énergétiques et environnementaux.

L'offre de prêts historiques PLAI, PLUS, PLS, pour la construction/acquisition de logements sociaux, est en progression de 27 % par rapport à 2024 pour atteindre 11,3 milliards d'euros. Dans le détail, ces trois offres augmentent respectivement de +29 %, +19 %, et +42 %.

Pour le logement très social, une nouvelle enveloppe de prêts à taux bonifié de 1 milliard d'euros pour la reconstitution de logements PLAI à la suite des démolitions réalisées dans le cadre des programmes ANRU a été créée. Elle s'ajoute à l'enveloppe de 6 milliards d'euros annoncée en 2024. À fin décembre 2025, cette enveloppe a été intégralement engagée sur des opérations identifiées, témoignant du succès du dispositif.

Une enveloppe massive de 10 milliards d'euros est par ailleurs en cours de mobilisation sur les années 2025-2026 pour le logement intermédiaire (PLI). En 2025, le financement de logements intermédiaires atteint 3,5 milliards d'euros, en baisse de 24 % par rapport à 2024. Ce montant correspond pour 68 % à des rachats de VEFA par Action Logement et CDC Habitat soit 2,1 milliards d'euros.

L'offre DUOZ, mise en place en 2024, permet le préfinancement des logements sociaux et intermédiaires. Véritable accélérateur de production, le montage permet le déblocage des fonds sans garantie afin de répondre aux contraintes des acteurs du logement social. Ce dispositif a connu un important succès qui se matérialise par 1,1 milliard d'euros de prêts signés. Ce montant est certes en baisse de 52,5 % par rapport à 2024, mais représente un volume important qui permet de modérer les contraintes rencontrées par certains acteurs dans le financement de court terme des opérations mises en chantier.

Par ailleurs, pour ce qui concerne l'activité de financements dédiés à la rénovation et réhabilitation/amélioration de logements sociaux, 3,6 milliards d'euros de prêts ont été accordés, soit une augmentation de 25 % par rapport à 2024. 235 291 logements sociaux (+116 %) ont ainsi pu bénéficier de ces financements. Une partie d'entre eux a financé le renouvellement de composants pour des montants unitaires faibles, ce qui explique la croissance importante en nombre de logements impactés par rapport à la croissance des montants, plus faible.

S'agissant spécifiquement des rénovations thermiques les plus ambitieuses sur les plans énergétiques et environnementaux : 783 millions d'euros d'Éco-prêt ont été signés, en hausse de 16 % par rapport à 2024 (675 millions d'euros). Ce prêt, par ses conditions très attractives, a permis la rénovation thermique de 43 010 logements sociaux (+10 %). Par ailleurs, 1,58 million 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 785 millions d'euros de prêts signés en 2025 par le Fonds d'épargne pour la rénovation thermique HLM.

### Novembre 2025



#### Déploiement d'une nouvelle enveloppe de 1 milliard d'euros de PLAI Reconstitution de l'Offre ANRU

Dans la continuité de l'annonce faite au congrès HLM 2025, une nouvelle enveloppe de 1 milliard d'euros de PLAI Reconstitution de l'Offre ANRU est déployée. Ces prêts bonifiés renforcent le soutien à la construction de logements très sociaux (PLAI) à la suite des opérations de démolition réalisées dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville.

Ce dispositif est similaire à la première enveloppe de 6 milliards d'euros de prêt PLAI déployée en 2024, entièrement réservée après avoir rencontré un grand succès. L'objectif de cette bonification (PLAI-0,40 % soit un gain de 20 points de base) est d'accélérer l'engagement des organismes de logement social sur l'identification de la reconstitution de l'offre PLAI dans le cadre des projets ANRU. La bonification doit les inciter à flécher leur production PLAI sur ces dispositifs permettant de reconstituer à l'échelle de l'agglomération une partie des logements sociaux démolis dans le cadre des projets de rénovation urbaine.

Concrètement, l'enveloppe initiale de 5 milliards d'euros est abondée de 1 milliard d'euros supplémentaire sans interruption entre les deux enveloppes, pour appliquer un taux bonifié de TLA-0,40 % aux opérations PLAI de reconstitution de l'offre ANRU bénéficiant d'une décision d'attribution de subvention de l'ANRU émise à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2024. À fin décembre 2025, l'intégralité de cette enveloppe était déjà engagée, témoignant du succès du dispositif.

## Politique de la ville : +47 % de prêts dédiés sur fonds d'épargne

En 2025, le volume des prêts sur fonds d'épargne dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville (appréciés au sens large, y compris notamment les quartiers de veille active) atteint 4,4 milliards d'euros, dont 3,3 milliards d'euros (+34 %) pour le logement locatif social et l'habitat spécifique, et 1,1 milliard d'euros (+104 %) pour les projets urbains et les projets portés par les collectivités locales. Ce montant est en augmentation de +47 % par rapport à 2024 (3 milliards 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 doit s'achever en 2030. Le NPNRU est désormais dans sa phase opérationnelle et tous les projets ont été validés, soit 448 projets dont 447 disposent d'une convention signée ou en cours de signature. Ce programme couvre 3 millions d'habitants, 400 communes et 200 intercommunalités sur 98 départements de métropole et d'outre-mer.

Au 30 novembre 2025, près de 14 milliards d'euros de concours financiers de l'ANRU ont été validés, dont 99,5 % sont 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 91 % des 105 382 logements contractualisés à démolir engagés contre 78 % fin 2024. Une progression s'observe également pour les réhabilitations dont 89 % des 144 479 logements contractualisés sont engagés (contre 72 % fin 2024). La reconstitution de l'offre de logements a sensiblement progressé puisque 66 % des 84 416 logements contractualisés sont engagés contre 48 % fin 2024. Le volume deancements opérationnels des équipements publics témoigne de la même dynamique que sur l'ensemble du NPNRU : 57 % des 1 009 équipements publics contractualisés sont engagés, contre 43 % fin 2024.

En sus des concours financiers de l'ANRU, la CDC a accordé 6,7 milliards d'euros de prêts sur fonds d'épargne aux maîtres d'ouvrage des projets dans les territoires NPNRU.

Au total, le NPNRU permettra de générer, tous financeurs confondus 50 milliards d'euros d'investissement pour améliorer le cadre de vie des habitants ces dix prochaines années.

## Habitat spécifique : une activité sans précédent atteignant 2,5 milliards d'euros, en hausse de 96 %

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 2025, les prêts pour l'habitat spécifique ont enregistré une hausse de 96 % par rapport à 2024, pour atteindre 2,5 milliards d'euros de prêts signés (1,3 million d'euros en 2024 et 849 millions d'euros en 2023).

Plus spécifiquement :

- Dans le secteur médico-social, le volume de prêts signés affiche une hausse de 85 % (815 millions d'euros), en forte hausse par rapport à l'année précédente (441 millions d'euros en 2024 et 306 millions d'euros en 2023). Représentant 33 % des prêts accordés sur le segment de l'habitat spécifique, 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 difficulté financière puisqu'il en représentait 35 % en 2024 et 36 % en 2023. Le secteur médico-social 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 participe par ailleurs 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 115 % pour atteindre 701 millions d'euros (28 % du segment)

après une hausse de 58 % (326 millions d'euros) en 2024. Elle participe à l'atteinte de l'objectif du plan « 80 000 » sur le quinquennat, qui prévoit 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 523 millions d'euros de prêts accordés, contre 325 millions d'euros en 2024 et 205 millions d'euros en 2023, dans un contexte de besoins qui restent importants.
- Sur le segment des logements de fonction pour gendarmes et sapeurs-pompiers, les volumes sont également élevés, avec 251 millions d'euros de prêts accordés soit une hausse substantielle de 277 % par rapport à 2024, contre 66 millions d'euros en 2024 et 67 millions d'euros en 2023.
- Le programme AGiLE, doté d'une enveloppe annoncée de 5 milliards d'euros pour financer 75 000 places étudiantes d'ici 2030, a permis de déployer 549 millions d'euros de prêts en 2025, contribuant directement à l'accélération de l'offre pour les étudiants. En outre, pour les projets de résidences universitaires financés en PLS, il a été donné la possibilité aux emprunteurs concernés de compléter leur prêt PLS par un prêt PHARE, quel que soit le gestionnaire de la résidence.

En synthèse, le volume de prêts sur l'habitat spécifique a connu une très belle dynamique, soutenue sur l'ensemble de ses composantes. *In fine*, ces financements ont permis en 2025 la construction/acquisition de 24 653 logements (contre 14 513 en 2024) et la réhabilitation/amélioration de 5 838 autres (contre 4 537 en 2024).



## Mai 2025

### La Banque des Territoires renforce son engagement en faveur du logement étudiant en initiant un programme de 5 milliards d'euros pour financer, d'ici 2030, 75 000 places dans les territoires

À l'occasion de la sixième édition du Printemps des Territoires, Antoine Saintoyant, directeur de la Banque des Territoires a lancé le programme AGiLE, une initiative ambitieuse pour répondre à la pénurie de logements étudiants dans les territoires. Avec un objectif de 75 000 lits (neufs et réhabilités) d'ici 2030, AGiLE, s'inscrit dans le prolongement du plan gouvernemental qui prévoit 45 000 logements nouveaux abordables en trois ans.

Un premier partenariat avec Uxco Group vient concrétiser les ambitions du plan. La Banque des Territoires entend ainsi répondre à un double objectif en lien avec ses missions de cohésion sociale et de transformation écologique et énergétique des territoires : apporter des solutions qualitatives en adéquation avec les besoins des étudiants et répondre aux impératifs de transformation écologique et énergétique.

Avec seulement 380 000 places disponibles en résidences étudiantes pour 3 millions de jeunes potentiellement concernés, la France fait face à une pénurie structurelle de logements étudiants. Cette situation est accentuée dans les métropoles par la concentration de la moitié des étudiants dans les onze villes qui enregistrent le coût de l'immobilier le plus élevé. Le logement, premier poste de dépenses des étudiants, constitue ainsi un facteur de précarité. Selon un sondage OpinionWay, publié en mai 2023, 17 % des 18-24 ans déclarent avoir abandonné leurs études du fait du coût trop élevé du logement.

Acteur majeur du financement des territoires, la Banque des Territoires est mobilisée de longue date pour répondre à ces enjeux. Elle a ainsi financé 23 240 logements étudiants entre 2016 et 2024 dont 4 300 sur la seule dernière année. Ce sont 226 millions d'euros qui ont ainsi été mobilisés en 2024 pour financer des opérations immobilières portant sur des résidences universitaires.

« Avec le programme AGiLE, nous répondons à une urgence sociale et économique. Notre ambition est de créer des conditions de logement qui permettent à chaque étudiant de se concentrer sur sa réussite académique », déclare Antoine Saintoyant, directeur de la Banque des Territoires.

## Décembre 2025

### Évolution du financement de l'habitat des jeunes

#### 1/ Contexte

Lors de l'édition 2025 du Printemps des territoires, la Banque des Territoires a annoncé le lancement du programme « Agir pour le logement étudiant » (AGiLE) qui vise, à l'échelle du groupe Caisse des Dépôts, à créer les conditions d'une production massive de logements étudiants sur la période 2025-2030. La mobilisation du Groupe sur ce secteur s'établit à 5 milliards d'euros dont 3,5 milliards d'euros de prêts sur fonds d'épargne et porte sur trois axes :

- l'accompagnement du financement du logement étudiant social ;
- le développement d'une offre de logements intermédiaire et libre ;
- l'accès au foncier.

La Banque des Territoires poursuit et renforce ainsi son soutien à l'habitat des jeunes qui constitue un champ d'intervention historique dans le cadre de ses missions d'intérêt général et finance à ce titre les projets immobiliers des différentes catégories d'habitat social pour loger :

- les étudiants ;
- les jeunes actifs.

#### 2/ L'offre de la Banque des Territoires évolue, avec les nouveautés suivantes :

- la possibilité de recourir au prêt PHARE en complément du PLS pour le financement des résidences universitaires, que ce soit en TLA ou en taux fixe et ce quel que soit le gestionnaire ;
- l'ouverture du financement en PLI pour les projets de résidences services étudiants. Celles-ci sont dorénavant éligibles au prêt PLI institutionnel sous réserve de respecter les conditions relatives au PLI institutionnel logement ordinaire ainsi que des plafonds de loyers et de montants pour les services facturés non individualisables. L'exigence de mixité sociale relative au PLI ne s'applique pas sur le PLI résidence gérée ;
- la possibilité de cumuler un préfinancement et un différé d'amortissement.

## Secteur public local : un niveau historique de production avec 9,5 milliards d'euros au service de la transition écologique et énergétique dans les territoires, en complémentarité avec les offres de marché

L'année 2025 aura sur ce segment été marquée par une production de prêts exceptionnelle pour atteindre 9,5 milliards d'euros de prêts signés ; en complémentarité des offres de marché dans un contexte de contraintes sur les maturités proposées par le marché participant à expliquer la dynamique.

L'offre de prêts du Fonds d'épargne au secteur public local a connu une croissance de près de 83 % sur l'ensemble de l'année. Les maturités longues des prêts sur fonds d'épargne apportent

en particulier une offre hors marché nécessaire à de nombreux investissements des territoires, notamment en faveur de la transformation écologique et énergétique.

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

### Infrastructures de transport propre

- 442 millions d'euros pour le financement du matériel ferroviaire de la région Auvergne-Rhône-Alpes, avec l'acquisition de 71 nouvelles rames électriques qui permettront le développement progressif des services de transports métropolitains.
- 325 millions d'euros pour les travaux d'extension du RER EOLE entre Saint-Lazare et Mantes-la-Jolie, en Île-de-France.
- 210 millions d'euros pour l'acquisition d'ici 2026 de rames de métro supplémentaires de la métropole européenne de Lille, en Hauts-de-France.
- 140 millions d'euros pour l'extension du réseau de tramway de la communauté de l'agglomération havraise.
- 114 millions d'euros pour l'extension du tramway T1 de Rueil-Malmaison à Nanterre, en Île-de-France.

### Infrastructures d'eau potable et assainissement

- 967 millions d'euros au Syndicat des eaux d'Île-de-France (SEDIF), pour un projet de filière membranaire destiné à améliorer la qualité de l'eau pour 4 millions d'usagers.

### Bâtiment public performant

- 120 millions d'euros pour la construction du Nouvel Hôpital Trousseau (NHT) dans le cadre de la restructuration du CHRU de Tours.

Par ailleurs, on notera que l'année 2025 aura été marquée par une baisse des financements obligataires des collectivités françaises et satellites, les émissions s'élevant à 4,3 milliards d'euros en 2025 contre 5,3 milliards d'euros en 2024 et 3,9 milliards d'euros en 2023, avec un nombre d'émetteurs en baisse.

On notera en particulier que la durée moyenne des émissions retrouve le point bas de 2023. À 10,2 ans *in fine*, elle s'éloigne de son niveau « habituel » d'avant 2022, autour de quatorze à quinze ans.

En conséquence les émissions se sont concentrées en 2025 sur le segment 5-10 ans. Depuis 2024, plus aucune émission ne s'est faite sur une durée supérieure à vingt ans, alors que les besoins en maturités longues sont de plus en plus élevés pour permettre les investissements transformants.

Or, les maturités longues sont justement une caractéristique centrale de l'offre de prêts sur fonds d'épargne. Pour cette raison notamment, ce sont *in fine* 9,5 milliards d'euros de prêts qui ont été accordés au secteur public local, en hausse de 83 % par rapport à 2024. Le trio de tête des secteurs bénéficiant de ces financements est constitué des infrastructures d'eau potable et assainissements (1,9 milliard d'euros), des infrastructures de transport (3 milliards d'euros) et des infrastructures éducatives (868 millions d'euros).

Le groupe Caisse des Dépôts a par ailleurs engagé une dynamique collective en faveur de la santé et du grand âge et prévoit de mobiliser 25 milliards d'euros sur cinq ans.

Ce programme comporte quatre priorités d'action :

- 1/ financer l'offre de soins : en prêtant ou en investissant dans les établissements et structures médico-sociales et sanitaires, mais aussi en facilitant le logement des professionnels soignants afin de renforcer l'attractivité des métiers ;
- 2/ soutenir les innovations en santé : en développant des solutions numériques et des expérimentations territoriales qui favorisent l'accès aux soins et les actions de prévention ;
- 3/ contribuer à une meilleure structuration du parcours de santé et du bien vieillir : en favorisant l'émergence d'acteurs durables dans le secteur et en tirant parti de la capacité d'investissement à très long terme du groupe,
- 4/ accompagner les Français dans le financement de leur santé et de leur autonomie, en développant par exemple, des solutions d'assurance et de logement adaptées à la perte d'autonomie (habitat inclusif et intermédiaire).

En 2025, sur le secteur sanitaire, 405 millions d'euros de prêts ont été accordés pour les infrastructures de santé.

La Banque des Territoires a également annoncé le renforcement de sa contribution au Plan national d'adaptation au changement climatique (PNACC3). Elle mobilisera plus de 1 milliard d'euros sur cinq ans pour financer en prêts les investissements nécessaires à l'adaptation dans les territoires les plus vulnérables. En 2025, sur le segment du secteur public local elle a prêté 274 millions d'euros pour financer des projets d'adaptation au changement climatique (protection contre l'érosion, protection des zones côtières, renaturation des villes et sécurisation de terrains ou de bâtiments menacés par le changement climatique, etc.)

De plus, dans le cadre du programme EduRénov, 986 millions d'euros de nouveaux prêts ont été mobilisés pour la rénovation énergétique de bâtiments scolaires soit une progression de 13 %.

Enfin, ce sont 18,5 millions d'euros de prêts à taux fixe au secteur public local qui ont été signés sur ressources européennes (Banque Européenne d'Investissement). Ces ressources représentant 0,2 % de l'ensemble des prêts accordés aux collectivités et organismes satellites par le Fonds d'épargne (contre 33 % sur 2022, dans un contexte de taux à l'époque plus favorable pour les prêts à taux fixe). Cela vient matérialiser la très forte compétitivité actuelle du taux du Livret A.



### Avril 2025

La Caisse des Dépôts mobilise dans des délais sans précédent une enveloppe de prêts « Prêt Reconstruction Mayotte » destinée au financement en urgence de projets de reconstruction à la suite des dégâts matériels et humains causés par le cyclone en décembre dernier.

Cette enveloppe de 600 millions d'euros est ouverte à partir d'avril 2025 jusqu'au 31 décembre 2029. Elle a vocation à accompagner la mise en place des mesures de reconstruction à court, moyen et long terme sur le territoire de Mayotte et notamment les projets :

- éligibles aux prêts catastrophe naturelle du secteur public local ;
- éligibles aux prêts au logement social, intermédiaire, ou habitat spécifique ;
- tout autre besoin urgent validé par la direction générale du Trésor en lien avec la situation de catastrophe naturelle.

Les caractéristiques financières particulières sont les suivantes :

- durée de 25 ans minimum et 30 ans maximum ;
- taux à 0 % sur cinq ans avec différé total d'amortissement.

Ce prêt bonifié bénéficie par ailleurs de la garantie de l'État prévue par la loi de finances 2025.

### Juin 2025

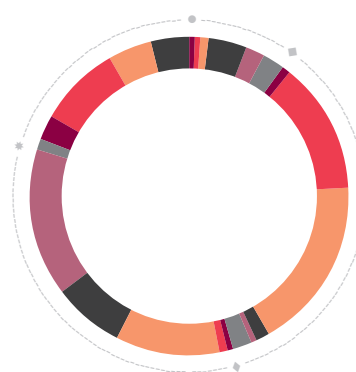
La Banque des Territoires et la Métropole du Grand Paris se sont associées pour mettre en place une bonification sur le prêt EduPrêt/Transformation Écologique au bénéfice de la rénovation énergétique de 500 écoles sur le territoire de la MGP durant la période 2025-2029.

Il a ainsi été mis en place une enveloppe de 10 millions d'euros, apportés par la MGP, permettant une baisse du taux de prêt pour les projets de rénovation du patrimoine scolaire des communes membres de la Métropole.

Les projets doivent être éligibles à l'EduPrêt/Transformation Écologique et aux critères du programme EduRénov : la rénovation des bâtiments publics doit générer au moins 30 % de gain énergétique après travaux (en énergie primaire). Les caractéristiques financières particulières sont les suivantes :

- tarification : taux du Livret A majoré de la marge en vigueur au jour de la signature du contrat de prêt et diminué d'une bonification de 50 points de base, apportée par la Métropole du Grand Paris ;
- durée d'amortissement : 20 ans uniquement ;
- durée de préfinancement : 24 mois maximum ;
- pas de différé d'amortissement.

## ▼ Signature 2025 par sous-segment d'activité



|   |         |                                       |         |
|---|---------|---------------------------------------|---------|
| ● Aménagements urbains                            | 0,80 %  | ◆ Infrastructures urbaines            | 0,71 %  |
| ● Bâtiment public                                 | 0,46 %  | ◆ Tertiaire privé                     | 0,84 %  |
| ● Biodiversité                                    | 0,81 %  | ◆ Thermique / Énergie                 | 10,50 % |
| ● Divers projets de long-terme                    | 3,96 %  | ◆ Subvention logement                 | 0,00 %  |
| ● Infrastructure de prévention des inondations    | 1,90 %  | ◆ Bâtiment public performant          | 7,22 %  |
| ● Infrastructure de valorisation des déchets      | 2,11 %  | ◆ Infrastructures de transport propre | 15,02 % |
| ◆ Infrastructures de tourisme                     | 0,86 %  | ◆ Intracting                          | 1,01 %  |
| ◆ Infrastructures de transport                    | 13,37 % | ◆ Adaptation au changement climatique | 2,62 %  |
| ◆ Infrastructures d'eau potable et assainissement | 17,62 % | ◆ Infrastructures éducatives          | 8,30 %  |
| ◆ Infrastructures hospitalières                   | 1,43 %  | ◆ Bâtiment (hors Education et Santé)  | 4,32 %  |
| ◆ Infrastructures numériques                      | 0,54 %  | ◆ Infrastructures de santé            | 3,88 %  |
| ◆ Infrastructures pour l'enseignement supérieur   | 1,74 %  |                                       |         |

| Segment de marché           | Sous-segment de marché                          | 2025 %         | 2024 %         |
|-----------------------------|---|----------------|----------------|
| Secteur public local        | Aménagements urbains                            | 0,80 %         | 1,06 %         |
| Secteur public local        | Bâtiment public                                 | 0,46 %         | 3,92 %         |
| Secteur public local        | Biodiversité                                    | 0,81 %         | 0,44 %         |
| Secteur public local        | Divers projets de long terme                    | 3,96 %         | 3,37 %         |
| Secteur public local        | Infrastructure de prévention des inondations    | 1,90 %         | 0,57 %         |
| Secteur public local        | Infrastructure de valorisation des déchets      | 2,11 %         | 4,56 %         |
| Secteur public local        | Infrastructures de tourisme                     | 0,86 %         | 0,70 %         |
| Secteur public local        | Infrastructures de transport                    | 13,37 %        | 1,84 %         |
| Secteur public local        | Infrastructures d'eau potable et assainissement | 17,62 %        | 11,98 %        |
| Secteur public local        | Infrastructures hospitalières                   | 1,43 %         | 2,04 %         |
| Secteur public local        | Infrastructures numériques                      | 0,54 %         | 0,48 %         |
| Secteur public local        | Infrastructures pour l'enseignement supérieur   | 1,74 %         | 1,54 %         |
| Secteur public local        | Infrastructures urbaines                        | 0,71 %         | 0,80 %         |
| Secteur public local        | Tertiaire privé                                 | 0,84 %         | 0,67 %         |
| Secteur public local        | Thermique / Énergie                             | 10,50 %        | 2,83 %         |
| Secteur public local        | Subvention logement                             | 0,00 %         | 0,25 %         |
| Secteur public local        | Bâtiment public performant                      | 7,22 %         | 21,57 %        |
| <b>Secteur public local</b> | <b>Infrastructures de transport propre</b>      | <b>15,02 %</b> | <b>40,45 %</b> |
| Secteur public local        | Intracting                                      | 1,01 %         | 0,93 %         |
| Secteur public local        | Adaptation au changement climatique             | 2,62 %         | 0,00 %         |
| Secteur public local        | Infrastructures éducatives                      | 8,30 %         | 0,00 %         |
| Secteur public local        | Bâtiment (hors éducation et santé)              | 4,32 %         | 0,00 %         |
| <b>Secteur public local</b> | <b>Infrastructures de santé</b>                 | <b>3,88 %</b>  | <b>0,00 %</b>  |

## Nouveaux usages du Fonds d'épargne

Tout en maintenant la priorité qu'il accorde au financement du logement social et de la politique de la ville, le Fonds d'épargne met en œuvre une stratégie de diversification des usages de son bilan, toujours au service de thématiques d'intérêt général.

Dans ce contexte, une enveloppe de 20 milliards d'euros avait été mise en place en 2024 à des fins de refinancement des banques octroyant des prêts pour des projets de transition écologique (PRTEE ou offre OSCAR). Sur cette enveloppe, 2,2 milliards d'euros de tirages de refinancement avaient été accordés aux établissements de crédits en 2024, et ce sont à nouveau 8,3 milliards d'euros qui ont été accordés dans le cadre de ce dispositif en 2025 soit un total de 10,5 milliards d'euros accordés aux banques commerciales en dix-huit mois. La période de tirage est désormais échu.

Également dans l'objectif de diversification des usages du Fonds d'épargne, une enveloppe de 5 milliards d'euros a été ouverte par autorisation ministérielle en août 2025 pour financer en prêt les investissements réalisés par RTE (Réseau de Transport d'Électricité) afin d'assurer la rénovation du réseau de transport d'électricité, sa modernisation et son adaptation au changement climatique, et de mener de nouveaux projets de raccordement. Dans ce cadre, un premier prêt de 1 milliard d'euros a été signé en novembre 2025 avec RTE, marquant une étape clé dans la modernisation énergétique du pays.

## Février 2025


**RTE : un plan à 100 milliards d'euros pour le réseau électrique du futur**

RTE a présenté le 13 février 2025 son plan d'action d'ici à 2040, le Schéma de développement du réseau (SDDR) <sup>(1)</sup>, soit les grandes orientations d'évolution du réseau de transport d'électricité pour les quinze prochaines années. RTE propose une stratégie priorisée, optimisée et cadencée pour mener à bien les transformations du réseau en ligne avec les objectifs de décarbonation et de réindustrialisation de la France.

La France s'est fixé des objectifs ambitieux de décarbonation de son économie et de réindustrialisation, qui doivent porter la part de l'électricité à plus de 50 % du mix énergétique en 2050. Il faut pour cela renforcer le réseau public de transport d'électricité géré par RTE <sup>(2)</sup>.

Le SDDR de RTE s'articule autour de trois grandes priorités :

- renouveler le réseau et l'adapter au changement climatique, soit à un climat +4 °C en 2100 ;
- raccorder la consommation d'électricité pour réussir l'électrification et la réindustrialisation du pays, ainsi que les nouvelles installations de production bas-carbone (renouvelables et nucléaire) ;
- renforcer le réseau haute et très haute tension pour accueillir des flux d'électricité plus importants et répartis différemment sur le territoire, tout en limitant les congestions.

RTE estime le coût de cette feuille de route industrielle à 100 milliards d'euros sur quinze ans.

*« Il s'agit bien aujourd'hui de planifier une troisième ère de développement du réseau, celle qui doit nous préparer à ce que l'électricité bas-carbone devienne la source d'énergie majoritaire dans le mix énergétique français à un moment où la France s'est fixé des objectifs ambitieux de décarbonation et de réindustrialisation. Ce plan est d'abord un véritable plan d'aménagement et d'équipement du territoire national, qui concerne l'ensemble des régions. Mais il est aussi un acte industriel et souverain, car la transformation du réseau doit être synonyme de croissance économique et d'emplois en France et en Europe. L'évolution du réseau fait impérativement partie de l'équation d'une France qui se réindustrialise tout en se décarbonant. »*

Xavier Piechaczyk

Président du directoire de RTE

## Gestion de la dette : une action continue afin d'apporter des solutions aux emprunteurs et protéger les intérêts du Fonds d'épargne

### Remboursements anticipés et réaménagement de dette

Les remboursements anticipés cumulés de 2025 se sont élevés à 2 milliards d'euros, en très forte hausse par rapport aux 623 millions d'euros constatés sur 2024 et 838 millions d'euros en 2023. Mais cette hausse est à relativiser car en 2025 elle est surtout due à des remboursements anticipés obligatoires des prêts DUOZ (préfinancement des logements sociaux (PLAI, PLUS, PLS) et intermédiaires (PLI) en attente de prêts long terme) qui représentent 70 % des remboursements anticipés obligatoires.

Ces remboursements anticipés comprenaient :

- 1,98 milliard 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 augmentation de 257 %. Si on ne prend pas en compte les prêts DUOZ ces remboursements anticipés obligatoires passent à 592 millions d'euros et une augmentation de 25 % ;

- 46 millions d'euros sont des remboursements anticipés volontaires, en recul de 32 %, cette diminution s'explique par la forte compétitivité actuelle des produits proposés par la Caisse des Dépôts.

Ces résultats matérialisent la réussite de la Caisse des Dépôts à limiter les remboursements anticipés (RA) volontaires, grâce à des produits attractifs et à la stratégie de sécurisation de ses encours via l'intégration de clauses d'indemnités de remboursement actuarielles qu'elle a mise en place. Les RA obligatoires, quant à eux, sont liés à des facteurs externes.

Enfin, ce sont près de 2,3 milliards d'euros de prêts existants qui ont été réaménagés, pour près de 130 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).

(1) Les grandes orientations du SDDR feront l'objet d'un débat public sous l'égide de la Commission nationale du débat public, et d'avis de l'État, de la Commission de régulation de l'énergie et de l'Autorité environnementale. À la suite de tous ces avis, RTE publiera une version définitive de son plan d'investissement pour 2040, qui constituera sa stratégie de référence.

(2) La Caisse des Dépôts est actionnaire à 29,9 % de RTE.

## Transferts de dette

La loi Elan 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 2025, 2,5 milliards d'euros pour près de 4 018 prêts transférés, quasi exclusivement entre bailleurs sociaux emprunteurs du Fonds d'épargne.

### Juillet 2025



#### Nouvelle offre de remise actuarielle TRANSFO+

##### TRANSFO+

La direction des prêts de la Banque des Territoires a lancé le dispositif de remise d'intérêts actuarielle sur Fonds d'épargne TRANSFO+ visant à accompagner les OLS dans la production de logements sociaux issus de changements d'usage ou, dans certains cas particuliers, pour la construction de logements sociaux issus de logements insalubres ou vacants.

Similaire au dispositif du RIAD dans ses modalités de mise en œuvre (baisse de marges et remises d'intérêts le cas échéant), le dispositif est ouvert à l'ensemble des OLS de métropole et des DROM (Réunion, Martinique, Guadeloupe, Guyane et Mayotte) qui réalisent du logement social :

- à partir de locaux vacants (*TRANSFO+*) ;
- dans certaines zones de revitalisation territoriale, à partir de logements vacants ou insalubres (*TRANSFO+ Centres bourgs*).

| Modalités de remise, par ordre de priorité   | Équivalent en montant / logement   |
|--|--|
| <p>5/ <b>Baisse de marges sur tous les prêts indexés Livret A comprenant le cas échéant, une remise des ICNE sur les prêts réaménagés.</b></p>   | <p><b>TRANSFO+</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Zone tendue</b> (zones A, Abis, B1) : 5 000 € / logement social créé en étiquette C ; 10 000 € / logement créé en étiquette A ou B.</li> <li>• <b>Zone détendue</b> (zone B2 et C) : 5 000 € / logement créé en étiquette A, B ou C.</li> <li>• <b>Outre-mer</b> : 5 000 € / logement, sans critère d'étiquette DPE.</li> </ul> |
| <p>6/ <b>Remise d'intérêts</b>, dans la limite du montant des intérêts perçus sur les prêts FE en portefeuille sur une année glissante. La remise est réalisée deux fois par an (30 juin et 31 décembre). Le versement de la remise au client doit avoir lieu <i>a posteriori</i> de la perception des intérêts.</p> | <p><b>TRANSFO+ Centres bourgs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Zone ORT</b> des communes et EPCI des programmes « <b>Petites villes de demain</b> » ou « <b>Action Cœur de ville</b> » : 5 000 € / logement créé en étiquette A, B ou C.</li> </ul>   |

#### Rappel de l'offre préexistante RIAD (remise d'intérêts actuarielle d'aide à la démolition)

Le dispositif RIAD s'adresse, quant à lui, aux opérateurs de logements sociaux concernés par des opérations de démolition en zones détendues (zones B2 et C) et hors zones ANRU. La remise d'intérêts actuarielle se matérialise par une baisse de marge sur le portefeuille de prêts indexés Livret A en cours de l'OLS et le cas échéant par une remise d'intérêts, équivalente à 5 000 euros par logement démoli.

En synthèse, avec un niveau historique de 41,7 milliards d'euros de prêts nouveaux signés, près de 2,3 milliards d'euros réaménagés et 2,5 milliards d'euros de prêts transférés, 46,5 milliards d'euros de dette sur fonds d'épargne ont été travaillés en 2025.

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 et écologique, de la cohésion sociale et territoriale, ainsi que des souverainetés.

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

| Étiquettes de lignes                            | 2023                  |                 |                 | 2024                  |                 |                 | 2025                  |                 |                 |
|---|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------|
|   | Mt Prêts              | Variation N/N-1 | Variation N/N-2 | Mt Prêts              | Variation N/N-1 | Variation N/N-2 | Mt Prêts              | Variation N/N-1 | Variation N/N-2 |
| <b>LSPV</b>                                     | <b>12 555 306 103</b> |                 |                 | <b>20 763 868 810</b> | <b>65,38 %</b>  | <b>65,38 %</b>  | <b>22 944 717 555</b> | <b>10,50 %</b>  | <b>82,75 %</b>  |
| <b>Logement locatif social</b>                  | <b>11 337 018 882</b> |                 |                 | <b>19 078 096 723</b> | <b>68,28 %</b>  | <b>68,28 %</b>  | <b>19 758 617 074</b> | <b>3,57 %</b>   | <b>74,28 %</b>  |
| Production                                      | 8 729 620 394         |                 |                 | 15 900 867 671        | 82,15 %         | 82,15 %         | 15 729 327 509        | -1,08 %         | 80,18 %         |
| Réhabilitation                                  | 2 458 015 659         |                 |                 | 2 726 103 127         | 10,91 %         | 10,91 %         | 3 377 876 174         | 23,91 %         | 37,42 %         |
| Haut de bilan                                   | 1 089 000             |                 |                 |                       | N/A             | N/A             |                       | N/A             | N/A             |
| Autres  | 148 293 829           |                 |                 | 451 125 924           | 204,21 %        | 204,21 %        | 651 413 391           | 44,40 %         | 339,27 %        |
| <b>Habitat spécifique</b>                       | <b>848 587 548</b>    |                 |                 | <b>1 261 273 045</b>  | <b>48,63 %</b>  | <b>48,63 %</b>  | <b>2 477 327 295</b>  | <b>96,41 %</b>  | <b>191,94 %</b> |
| Habitat pour les jeunes                         | 206 947 671           |                 |                 | 325 908 822           | 57,48 %         | 57,48 %         | 700 709 892           | 115,00 %        | 238,59 %        |
| Logement d'insertion et hébergement             | 204 588 248           |                 |                 | 325 149 262           | 58,93 %         | 58,93 %         | 523 036 043           | 60,86 %         | 155,65 %        |
| Logement gendarmes et sapeurs-pompiers          | 66 784 893            |                 |                 | 66 543 803            | -0,36 %         | -0,36 %         | 251 011 381           | 277,21 %        | 275,85 %        |
| Médico-social                                   | 306 004 551           |                 |                 | 440 796 732           | 44,05 %         | 44,05 %         | 814 558 046           | 84,79 %         | 166,19 %        |
| OFS   | 27 706 354            |                 |                 | 55 201 252            | 99,24 %         | 99,24 %         | 123 301 363           | 123,37 %        | 345,03 %        |
| Habitat alterN/Atif                             | 36 555 831            |                 |                 | 47 673 174            | 30,41 %         | 30,41 %         | 64 710 569            | 35,74 %         | 77,02 %         |
| <b>Projet urbain</b>                            | <b>118 422 586</b>    |                 |                 | <b>273 417 063</b>    | <b>130,88 %</b> | <b>130,88 %</b> | <b>266 479 878</b>    | <b>-2,54 %</b>  | <b>125,02 %</b> |
| AméN/Agement                                    | 9 998 130             |                 |                 | 132 049 731           | 1 220,74 %      | 1 220,74 %      | 134 277 957           | 1,69 %          | 1 243,03 %      |
| Habitat privé dégradé                           |                       |                 |                 | 30 701 850            |                 |                 | 6 006 000             | -80,44 %        |                 |
| Portage foncier                                 | 66 871 036            |                 |                 | 109 820 482           | 64,23 %         | 64,23 %         | 124 663 921           | 13,52 %         | 86,42 %         |
| Portage immobilier                              | 41 553 420            |                 |                 | 845 000               | -97,97 %        | -97,97 %        | 1 532 000             | 81,30 %         | -96,31 %        |
| <b>RefiN/Ancement</b>                           | <b>251 277 087</b>    |                 |                 | <b>151 081 979</b>    | <b>-39,87 %</b> | <b>-39,87 %</b> | <b>442 293 308</b>    | <b>192,75 %</b> | <b>76,02 %</b>  |
| RefiN/Ancement                                  | 251 277 087           |                 |                 | 151 081 979           | -39,87 %        | -39,87 %        | 442 293 308           | 192,75 %        | 76,02 %         |
| <b>SPL</b>                                      | <b>3 526 625 964</b>  |                 |                 | <b>5 166 558 990</b>  | <b>46,50 %</b>  | <b>46,50 %</b>  | <b>9 460 847 675</b>  | <b>83,12 %</b>  | <b>168,27 %</b> |
| <b>Secteur public local</b>                     | <b>3 526 625 964</b>  |                 |                 | <b>5 166 558 990</b>  | <b>46,50 %</b>  | <b>46,50 %</b>  | <b>9 460 847 675</b>  | <b>83,12 %</b>  | <b>168,27 %</b> |
| AméN/Agements urbains                           | 46 335 581            |                 |                 | 54 887 886            | 18,46 %         | 18,46 %         | 83 567 848            | 52,25 %         | 80,35 %         |
| Bâtiment public                                 | 211 738 412           |                 |                 | 202 597 031           | -4,32 %         | -4,32 %         | 48 518 237            | -76,05 %        | -77,09 %        |
| Biodiversité                                    | 7 708 765             |                 |                 | 22 946 875            | 197,67 %        | 197,67 %        | 84 259 188            | 267,19 %        | 993,03 %        |
| Divers projets de long terme                    | 212 618 693           |                 |                 | 174 233 970           | -18,05 %        | -18,05 %        | 414 401 200           | 137,84 %        | 94,90 %         |
| Infrastructure de prévention des inondations    | 32 822 580            |                 |                 | 29 228 788            | -10,95 %        | -10,95 %        | 199 014 046           | 580,88 %        | 506,33 %        |
| Infrastructure de valorisation des déchets      | 109 935 600           |                 |                 | 235 426 298           | 114,15 %        | 114,15 %        | 220 205 077           | -6,47 %         | 100,30 %        |
| Infrastructures de tourisme                     | 58 637 074            |                 |                 | 35 947 323            | -38,70 %        | -38,70 %        | 89 707 668            | 149,55 %        | 52,99 %         |
| Infrastructures de transport                    | 13 792 894            |                 |                 | 94 907 487            | 588,09 %        | 588,09 %        | 1 398 602 534         | 1 373,65 %      | 10 040,02 %     |
| Infrastructures d'eau potable et assainissement | 1 199 001 933         |                 |                 | 619 149 062           | -48,36 %        | -48,36 %        | 1 843 643 934         | 197,77 %        | 53,76 %         |
| Infrastructures hospitalières                   | 120 206 041           |                 |                 | 105 271 739           | -12,42 %        | -12,42 %        | 149 071 770           | 41,61 %         | 24,01 %         |
| Infrastructures numériques                      | 34 656 744            |                 |                 | 25 000 000            | -27,86 %        | -27,86 %        | 56 158 015            | 124,63 %        | 62,04 %         |
| Infrastructures pour l'enseignement supérieur   | 3 350 000             |                 |                 | 79 575 482            | 2 275,39 %      | 2 275,39 %      | 181 979 257           | 128,69 %        | 5 332,22 %      |
| Infrastructures urbaines                        | 46 110 829            |                 |                 | 41 316 893            | -10,40 %        | -10,40 %        | 74 010 701            | 79,13 %         | 60,51 %         |
| Tertiaire privé                                 | 21 264 160            |                 |                 | 34 510 081            | 62,29 %         | 62,29 %         | 87 896 389            | 154,70 %        | 313,35 %        |
| Thermique / Énergie                             | 41 903 008            |                 |                 | 146 240 824           | 249,00 %        | 249,00 %        | 98 465 035            | -32,67 %        | 134,98 %        |
| Subvention logement                             | 340 000               |                 |                 | 12 973 600            | 3 715,76 %      | 3 715,76 %      |                       | N/A             | N/A             |
| Bâtiment public performant                      | 456 491 671           |                 |                 | 1 114 545 256         | 144,15 %        | 144,15 %        | 755 343 883           | -32,23 %        | 65,47 %         |
| Infrastructures de transport propre             | 909 711 980           |                 |                 | 2 089 725 102         | 129,71 %        | 129,71 %        | 1 571 095 429         | -24,82 %        | 72,70 %         |
| <i>Intracting</i>                               |                       |                 |                 | 48 075 294            |                 |                 | 105 146 436           | 118,71 %        |                 |
| Adaptation au changement climatique             |                       |                 |                 |                       | N/A             | N/A             | 274 197 355           |                 |                 |
| Infrastructures éducatives                      |                       |                 |                 |                       | N/A             | N/A             | 868 188 629           |                 |                 |
| Bâtiment (hors éducation et santé)              |                       |                 |                 |                       | N/A             | N/A             | 451 694 626           |                 |                 |
| Infrastructures de santé                        |                       |                 |                 |                       | N/A             | N/A             | 405 680 418           |                 |                 |
| <b>Nouveaux usages du Fonds d'épargne</b>       |                       |                 |                 | <b>2 160 000 000</b>  |                 |                 | <b>9 292 739 994</b>  | <b>330,22 %</b> |                 |
| <b>RefiN/Ancement</b>                           |                       |                 |                 | <b>2 160 000 000</b>  |                 |                 | <b>8 292 739 994</b>  | <b>283,92 %</b> |                 |
| RefiN/Ancement                                  |                       |                 |                 | 2 160 000 000         |                 |                 | 8 292 739 994         | 283,92 %        |                 |
| <b>Secteur public local</b>                     |                       |                 |                 |                       | <b>N/A</b>      | <b>N/A</b>      | <b>1 000 000 000</b>  |                 |                 |
| Thermique / Énergie                             |                       |                 |                 |                       | N/A             | N/A             | 1 000 000 000         |                 |                 |
| <b>TOTAL GÉNÉRAL</b>                            | <b>16 081 932 067</b> |                 |                 | <b>28 090 427 800</b> | <b>74,67 %</b>  | <b>74,67 %</b>  | <b>41 698 305 223</b> | <b>48,44 %</b>  | <b>159,29 %</b> |



# 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 transition écologique et énergétique.

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.

## Évolution des actifs financiers

La normalisation de la collecte en 2025, en nette diminution par rapport à 2024, conduit à une augmentation des dépôts centralisés de 11,3 milliards d'euros (hors capitalisation 2025), contre 26,7 milliards d'euros en 2024. La forte hausse de l'encours des prêts fait que le portefeuille d'actifs financiers voit son encours diminuer de plus de 14 milliards d'euros.

Sur l'année 2025, le portefeuille d'actifs financiers diminue ainsi de 14,6 milliards d'euros à 197 milliards d'euros. Cette diminution du portefeuille a été principalement portée par les titres de taux souverains couverts à moyen terme (-14,1 milliards d'euros). Dans ce contexte, les encours des autres classes d'actifs financiers ont

également connu une évolution moins marquée que par le passé, avec une stabilité de l'encours de titres de crédit à taux variables (39,9 milliards d'euros), une augmentation de 4,9 milliards d'euros de l'encours des titres indexés sur l'inflation (61,7 milliards d'euros) ainsi qu'une augmentation de 3,5 milliards d'euros de l'encours des titres de capital (23,8 milliards d'euros).

Le court terme, placé sur des titres souverains et de crédit de maturité inférieure à un an, voit également son encours diminué de 8,8 milliards d'euros, s'établissant à 412 milliards d'euros à fin 2025.

### ▼ Évolution des portefeuilles d'actifs financiers (valeurs au bilan, en milliards d'euros)

|  | Fin déc.<br>2020 | Fin déc.<br>2021 | Fin juin<br>2022 | Fin déc.<br>2022 | Fin juin<br>2023 | Fin déc.<br>2023 | Fin déc.<br>2024 | Fin déc.<br>2025 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Actions et fonds</b>                    | <b>13,3</b>      | <b>15,1</b>      | <b>14,9</b>      | <b>15,6</b>      | <b>14,8</b>      | <b>17,2</b>      | <b>19,9</b>      | <b>23,3</b>      |
| Titres de taux en placement                | 62,2             | 77,1             | 94,2             | 102,7            | 122,5            | 131,6            | 89,5             | 65,1             |
| Titres de taux en investissement           | 36,1             | 37,3             | 39,8             | 38,9             | 46,6             | 48,3             | 101,8            | 108,2            |
| <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>      | <i>61,7</i>      |
| <b>TOTAL TITRES À L'ACTIF</b>              | <b>111,6</b>     | <b>129,5</b>     | <b>148,9</b>     | <b>157,1</b>     | <b>183,8</b>     | <b>197,1</b>     | <b>211,3</b>     | <b>196,6</b>     |

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 2025, le portefeuille a continué à renforcer sa position en titres indexés, l'encours de ceux-ci augmentant de 4,9 milliards d'euros.

Dans le même objectif de gestion du risque de bilan, 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.

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.

La taille en valeur bilan du portefeuille actions et fonds s'est accrue, de près de 3,5 milliards d'euros, essentiellement portée par les investissements en direct dans des actions de grandes capitalisations françaises et européennes. Néanmoins, en 2025, 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 2025 en comités d'investissements continuent d'être importants, 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 2025, 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 56 millions d'euros de valorisation à fin 2025 ;

- 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-ups 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. 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, totalement investi à fin 2025. 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. Le Fonds d'épargne a apporté 200 des 500 millions, valorisés 212 millions d'euros en valeur de marché fin 2025.

### 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 détient 53,9 milliards d'euros d'OAT indexées, soit 17,6 % de l'encours de la dette indexée. Il détient également près de 62 milliards d'euros d'OAT non indexées, soit 2,8 % 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 et énergétique du pays, en sus et non en substitution de ces missions historiques. Les initiatives sont foisonnantes : participation 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 2026 s'inscrit dans la même tendance. En 2025, 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*.

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, jusqu'en 2023, puis en réponse à l'adoption en 2023 de la directive CSRD et son application dans la publication du rapport de durabilité à partir de 2024, 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. Le Fonds d'épargne publie également 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 2026.

Dans ce cadre, la part d'éligibilité du Groupe s'élève, en approché réglementaire, à 34,8 % fin 2024 <sup>(1)</sup> et celle du Fonds d'épargne à 54,9 % des actifs couverts <sup>(2)</sup>, 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 2,5 % et ne reflète que très partiellement la contribution substantielle à la transformation énergétique et 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 <sup>(3)</sup>.

## 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 **100 % 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 <sup>(4)</sup> (en l'occurrence logement social et

politique de la ville) ou de l'intérêt général <sup>(5)</sup> (entités publiques, refinancement de prêts bancaires concourant à la transformation écologique et énergétique (TEE)), une part importante d'entre eux concourant également à la TEE.

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

(2) Source : Rapport de durabilité 2024. Calculs au 31 décembre 2025 en cours.

(3) Source : Rapport d'activité et de développement durable 2023-2024.

(4) Personnes morales de l'économie sociale et solidaire (cf. article 1<sup>er</sup> 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.

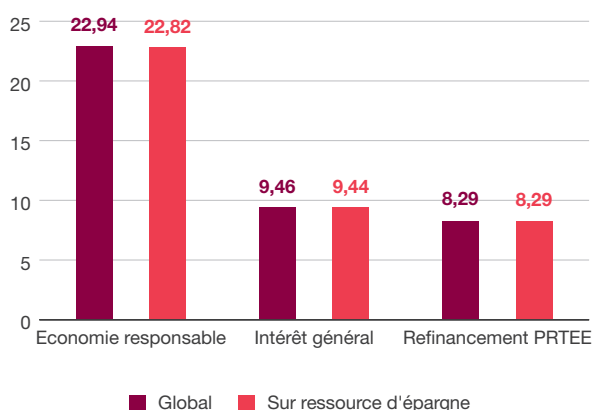
## 100 % des financements vont à l'économie responsable ou aux projets d'intérêt général

L'intégralité des 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 41,7 milliards d'euros de prêts nouveaux, 22,94 milliards d'euros vont à l'économie responsable, 9,46 milliards d'euros aux projets d'intérêt général portés par les collectivités locales et 8,29 milliards d'euros au refinancement de prêts à la transition énergétique. Parmi ces prêts, respectivement 22,82 milliards d'euros

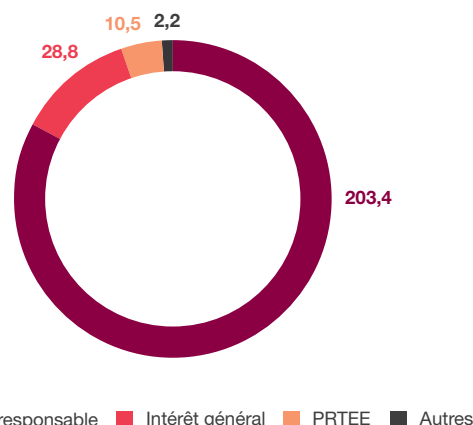
et 9,44 milliards d'euros sont financés sur la seule ressource épargne (hors ressources section générale, SFIL, BEI et CEB), les PRTEE étant intégralement financés sur cette ressource. L'encours de prêts (y compris les intérêts capitalisés non échus) atteint 244,9 milliards d'euros, parmi lesquels 203,4 milliards d'euros au titre du logement social et de la politique de la ville – et donc à celui de l'économie responsable – et 28,8 milliards d'euros au titre des projets d'infrastructure d'intérêt général portés par les collectivités locales. Le solde, soit 12,7 milliards d'euros, relève essentiellement de 10,5 milliards d'euros de refinancement de nouveaux prêts bancaires courants à la TEE et de crédits de trésorerie, essentiellement liés aux avances de préfinancement DUOZ.

### ▼ Répartition des nouveaux prêts 2025 (en milliards d'euros)



Source : Banque des Territoires. Données TEE toutes ressources.

### ▼ Répartition des encours au 31 décembre 2025 (en milliards d'euros)



Source : Banque des Territoires. Données TEE toutes ressources.

## Des financements croissants en faveur de la transformation énergétique et écologique

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

Les prêts en faveur de la transformation énergétique et 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. De 2020 à 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 <sup>(1)</sup>, sont 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 <sup>(2)</sup>.

(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.

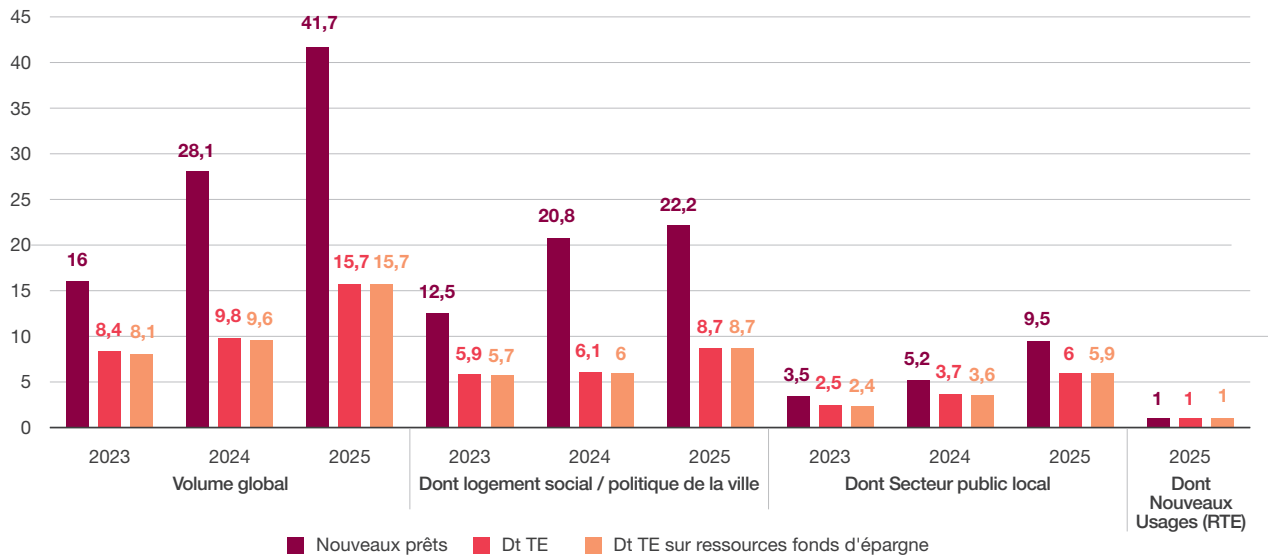


## Une gestion de l'épargne populaire responsable et engagée

En 2025, la Banque des Territoires a financé, grâce à l'épargne réglementée, 15,71 milliards d'euros de prêts contribuant à la transformation écologique, hors PRTEE, soit 37,65 % du flux de prêts nouveaux sur ressource d'épargne, dont 8,73 milliards d'euros pour le logement social (réhabilitation thermique de logements sociaux et construction de logements répondant aux critères fixés précédemment) et 5,99 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 en faveur de la TEE s'est ainsi fortement développée en 2025 (+64,5 %), notamment grâce au financement de projets de grande

envergure dans le domaine des rénovations thermiques et des mobilités propres. S'y ajoutent 1 milliard d'euros de prêts pour le financement du Schéma de développement du Réseau de Transport d'Électricité (RTE), entièrement financés sur ressource d'épargne. **Toutes ressources confondues** (épargne réglementée, fonds propres de la Caisse des Dépôts et ressources européennes), **les prêts contribuant à la transformation écologique atteignent 15,75 milliards d'euros en 2025** dont 8,73 milliards d'euros pour le logement social, 6,02 milliards d'euros pour le secteur public local et 1 milliard d'euros pour RTE. Comme sur l'ensemble des nouveaux prêts la quasi-totalité des prêts concourant à la TEE ont donc été financés sur ressources fonds d'épargne.

### ▼ Part des financements TEE de 2023 à 2025 (en milliards d'euros)



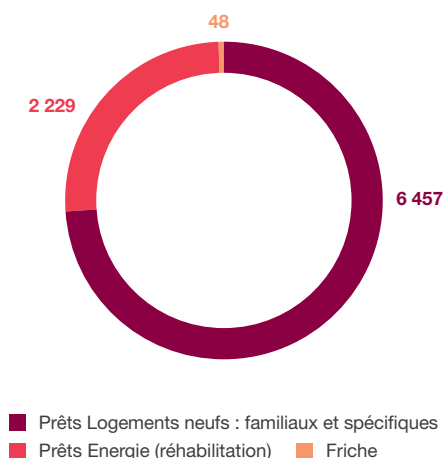
Source : Banque des Territoires. Données TEE toutes ressources.

Dans le détail, ces prêts « verts » sur les volets du logement social et de la politique de la ville incluent notamment 6,46 milliards d'euros de prêts à la construction de logements sociaux neufs conformes à la réglementation RE 2020, en hausse de 59,1 % par rapport à 2024. Ils regroupent également les prêts à la rénovation, pour près de 2,23 milliards d'euros. Parmi ceux-ci, les éco-prêts visent le financement des logements sociaux les plus économes<sup>(1)</sup> : ils

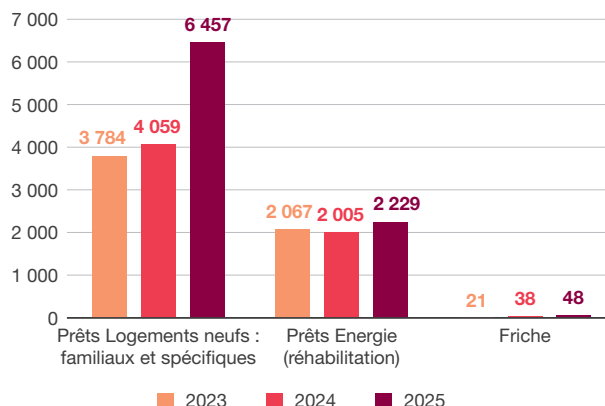
atteignent 783 millions d'euros (+16 %) et financent la rénovation thermique de 43 010 d'entre eux (+10 %), complétés par 1,58 million d'euros de prêts à taux fixes complémentaires à l'Éco-prêt sur ressource BEL. Enfin, 48 millions d'euros de prêts visant à la réhabilitation de friches contribuent à cet objectif de réhabilitation du parc social.

(1) L'éco-prêt est accessible à la rénovation des logements les plus économes, avec une consommation énergétique conventionnelle initiale supérieure à 150 kWh/m<sup>2</sup>/an (classe DPE D et au-delà). Il est conditionné à un gain minimal de 40 % et d'au moins 80 kWh/m<sup>2</sup>/an, et une consommation conventionnelle d'énergie primaire après travaux inférieure ou égale à 230 kWh/m<sup>2</sup>/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.

▼ Répartition des financements TEE 2025 (en millions d'euros) bénéficiant au logement social et à la politique de la ville



▼ Répartition des financements TEE (en millions d'euros) bénéficiant au logement social et à la politique de la ville entre 2023 et 2025

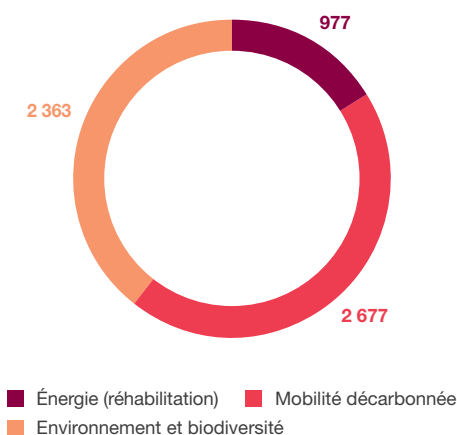


Source : Banque des Territoires. Données TEE toutes ressources.

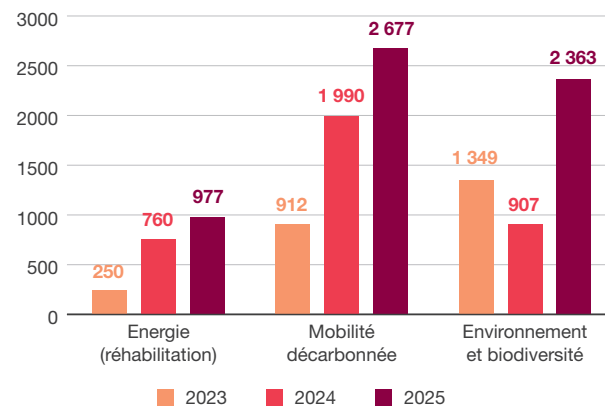
Les prêts aux infrastructures durables du secteur public local comprennent 977 millions d'euros de prêts rattachables à l'énergie, incluant les rénovations thermiques de bâtiments publics (+28,5 %), près de 2,7 milliards d'euros de prêts en faveur des mobilités décarbonées (+34,5 %) et près de 2,4 milliards d'euros de prêts en faveur de projets impactant favorablement l'environnement et la biodiversité (+160 %). L'ampleur de ces évolutions, si elle

rejoint l'évolution globale des prêts au secteur public local, illustre la démarche volontariste portée par le Fonds d'épargne. La part des prêts contribuant à la TEE représente ainsi 63,3 % des nouveaux prêts au secteur public local, et l'évolution très importante des financements de projets favorables à l'environnement et à la biodiversité illustre bien l'impact des nouvelles offres et conditions de prêts dans ce secteur.

▼ Répartition des financements TEE 2025 (en millions d'euros) bénéficiant au secteur public local



▼ Évolution des financements TEE (en millions d'euros) bénéficiant au secteur public local entre 2023 et 2025



Source : Banque des Territoires. Données TEE toutes ressources.

Source : Banque des Territoires. Données TEE toutes ressources.

Pour être exhaustif, encore faudrait-il ajouter à ces montants 8,3 milliards d'euros de refinancement de nouveaux crédits bancaires contribuant à la transformation écologique et énergétique. Ces nouveaux prêts, mis en place fin 2024, 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 refinancements jouent un rôle important en renforçant l'incitation à prêter des établissements bancaires, d'autant qu'il s'agit de refinancements « longs » pour le

secteur, à sept ans. Ils ne sont néanmoins pas comptabilisés à ce stade dans nos prêts concourant à la TEE, 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. Sur deux ans, ce sont ainsi 10,5 milliards d'euros sur ressources d'épargne qui auront permis d'appuyer l'effort des banques en faveur de la TEE.

► Sur la période 2017-2025, la Banque des Territoires a en définitive financé près de 58,57 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.

La charte Finance Responsable, ainsi que les politiques Climat et Nature, incluant la thématique 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 énergétique 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 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 2025, 175 réunions d'engagement actionnarial bilatérales spécifiques ont eu lieu avec 117 entreprises, représentant 51 % des encours du portefeuille discrétionnaire. Parmi elles, 81 portaient sur les stratégies de transition et 26 abordaient spécifiquement les enjeux de biodiversité, tandis que 57 entretiens ont porté sur des enjeux sociaux et sociétaux et 96 autres 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 énergétique. 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 énergétique 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 énergétique et 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 2025 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 exercer 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 forte

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 <sup>(1)</sup>, revue et développée régulièrement. Les politiques d'investissement excluent ainsi les entreprises du secteur du tabac, de la pornographie, des jeux d'argent ou produisant des armes non conventionnelles <sup>(2)</sup>.

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 0,01 % 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 ou développant de nouvelles mines et infrastructures dédiées au charbon. 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 2025, l'exposition est résiduelle et en baisse de 11 millions d'euros par rapport à 2024, à hauteur de 14 millions d'euros et 0,007 % des portefeuilles du Fonds d'épargne.

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. En 2025 néanmoins, si les montants investis baissent en valeur absolue, la réduction globale de l'encours des portefeuilles financiers fait que leur part relative augmente légèrement. Elle atteignait, au 31 décembre 2025, 2,65 % 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 1,21 % (contre 1,15 % à fin 2024) 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 2025, 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 sociétés. 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 166 sociétés au niveau mondial, dont soixante-quinze 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, ce qui a entraîné vingt-huit 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 a permis que le premier de ces objectifs soit, depuis 2023, d'ores et déjà atteint et dépassé.

Depuis 2025, la méthode de calcul de l'empreinte carbone s'appuie sur la méthode PCAF <sup>(3)</sup>, 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.

(1) Pour l'ensemble de ces exclusions, charte Finance Responsable du groupe Caisse des Dépôts, 1<sup>er</sup> janvier 2025, p. 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.

(3) 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.



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

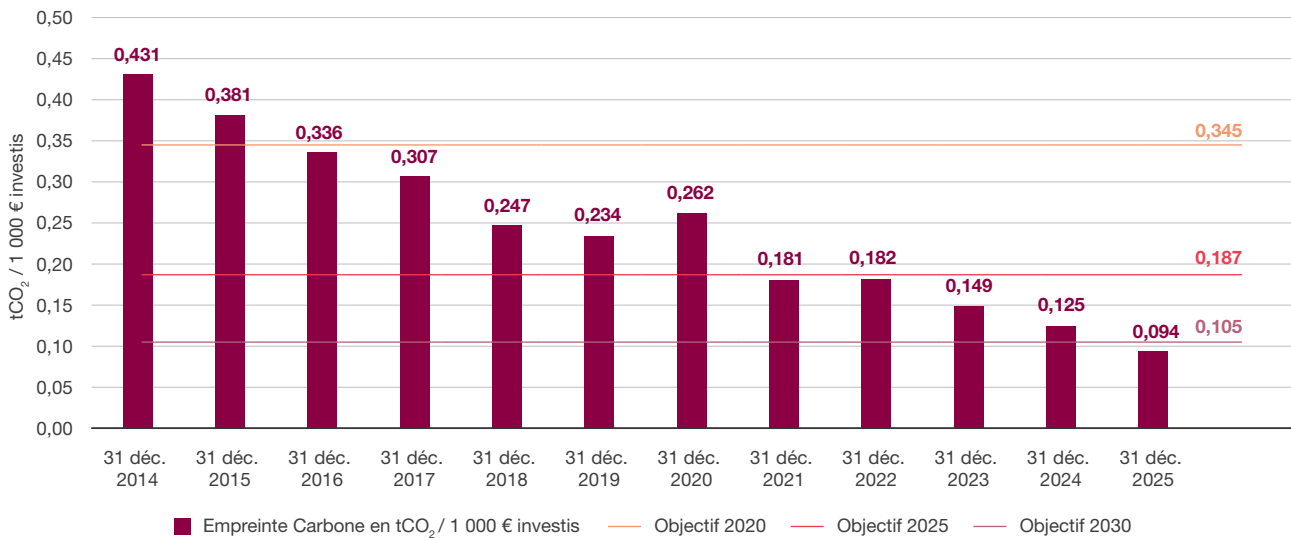
nouveaux engagements. Nous présentons donc, d'une part, l'évolution depuis 2014 selon l'ancienne méthodologie, et d'autre part, l'évolution depuis 2019 selon la nouvelle méthode, qui permet de retracer la réalisation de nos nouveaux engagements. Néanmoins, si le calcul de l'empreinte varie, la tendance et le rythme relatif de décarbonation ne sont, eux, pas impactés.

## Actions cotées

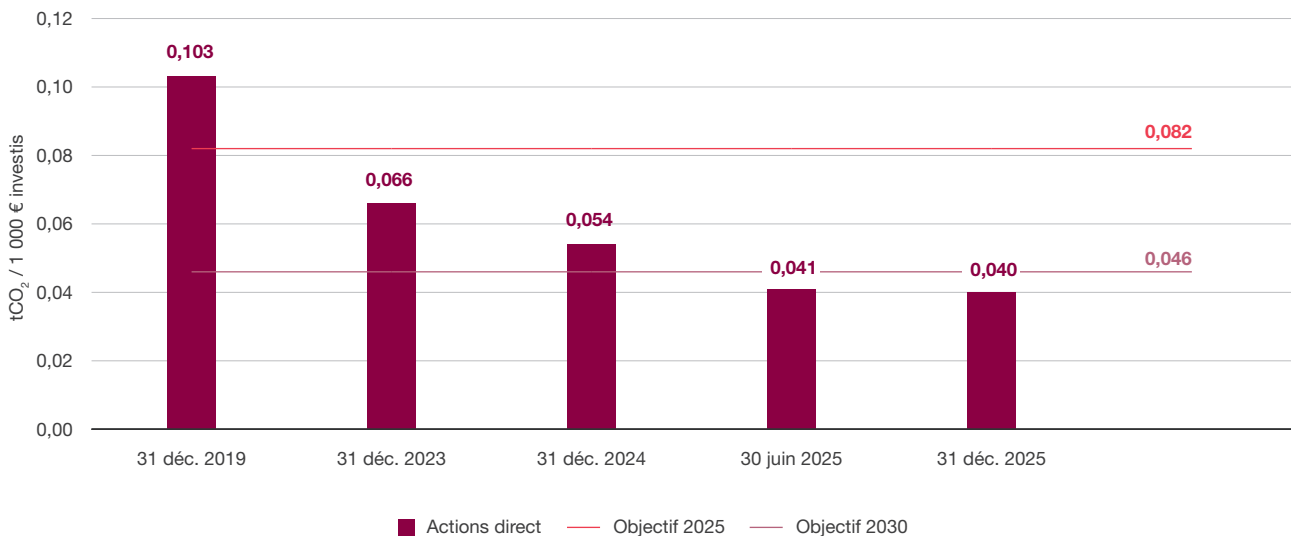
Au 31 décembre 2025, le taux de réduction effective de l'empreinte relative sur les portefeuilles actions cotées par rapport au 31 décembre 2019 atteint désormais -61,6 %, pour une cible à fin 2025 qui était de -20 %, et à 2030 de -55 %. Sur la seule année 2025, par rapport à 2024, la réduction est de -26,5 %. 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 onze ans, entre fin 2014 et fin 2025, la réduction globale de l'empreinte de ces portefeuilles dépasse 78 %.

### ▼ Évolution 2014-2025 de l'empreinte carbone des actions cotées



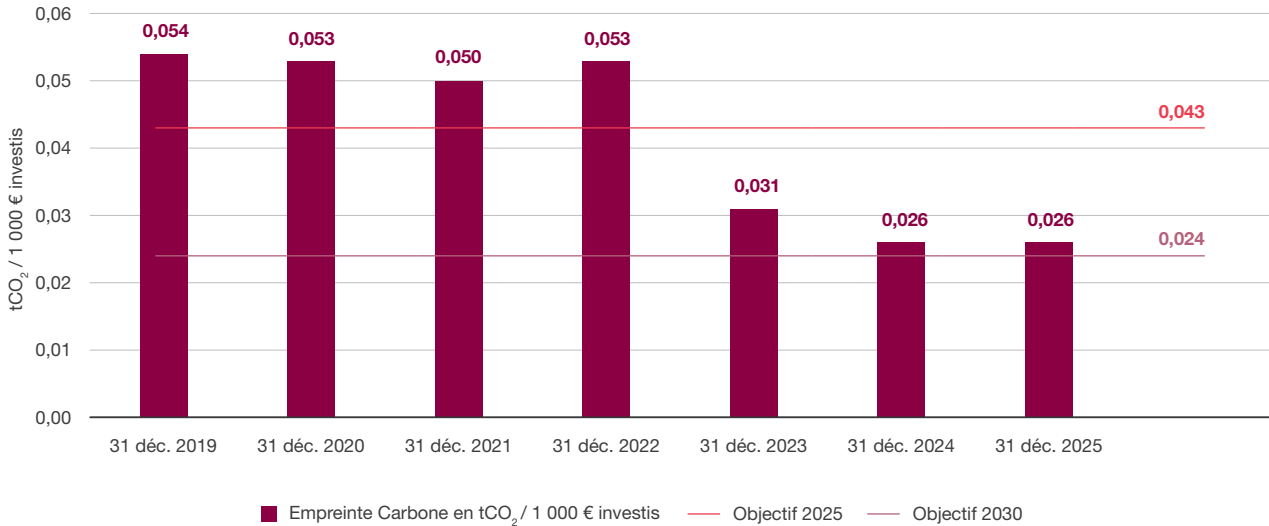
### ▼ Évolution 2019-2025 de l'empreinte carbone des actions cotées – Passage en méthodologie PCAF



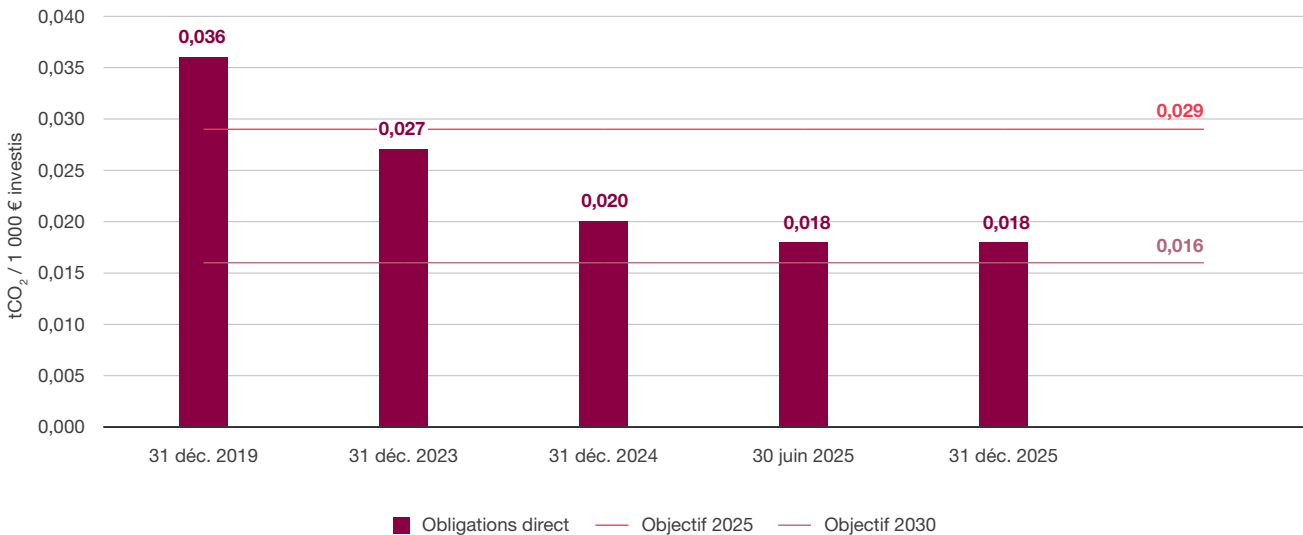
## Obligations d'entreprises

La réduction est nette également sur les portefeuilles d'obligations d'entreprises <sup>(1)</sup>, avec une baisse de 12,3 % de l'empreinte relative sur un an et une diminution consolidée entre fin 2019 et fin 2025 de 50,2 %, pour un objectif 2020-2025 qui était là encore de -20 %, et pour 2030 de -55 %.

### ▼ Évolution 2019-2025 de l'empreinte carbone des obligations d'entreprises y compris financière



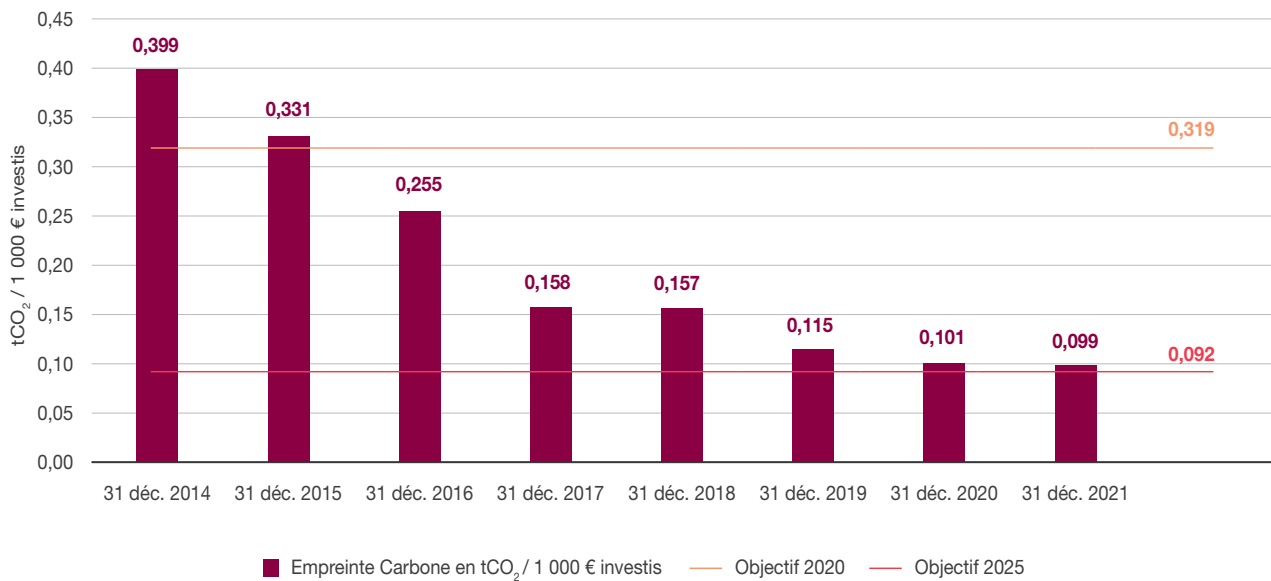
### ▼ Évolution 2019-2025 de l'empreinte carbone des obligations d'entreprises – Passage en méthodologie PCAF



Par ailleurs, cette réduction nouvelle vient en complément des efforts déjà réalisés dans la période précédente : entre fin 2014 et fin 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 des 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 Carbon4Finance. 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-CO<sub>2</sub> (teqCO<sub>2</sub>) 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) <sup>(1)</sup>.

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

|   | FE         |            |            |          |          |
|---|------------|------------|------------|----------|----------|
|   | 31.12.2024 | 30.06.2025 | 31.12.2025 | Var. Sem | Var. YTD |
| <b>Actions cotées (gestion directe) et crédit</b> |            |            |            |          |          |
| Impact terrestre dynamique                        | 55         | 53         | 53         | 0,8 %    | -3,4 %   |
| Impact terrestre statique                         | 178        | 170        | 177        | 4,4 %    | -0,6 %   |

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 177 MSA.m<sup>2</sup>. Parallèlement, elles créent un nouvel impact (dynamique) de 53 MSA.m<sup>2</sup>.

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 2025, 25 sociétés en portefeuille ont ainsi fait l'objet de réunions d'engagement actionnarial sur cet enjeu, dans les sous-thématiques Eau, Pollution et Déforestation.

Poursuivant son engagement, le Fonds d'épargne calcule désormais également son empreinte biodiversité pour ses portefeuilles de dettes souveraines, particulièrement importants. 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 195 MSA.m<sup>2</sup> <sup>(2)</sup> et créent un nouvel impact (dynamique) de 1 MSA.m<sup>2</sup>.

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

(2) Les changements des impacts terrestres statiques et dynamiques sont dus à plusieurs facteurs : (i) la mise à jour des données financières (PIB), (ii) l'amélioration de l'approche consommation-based, (iii) la mise à jour des émissions à GES (2021 au lieu 2019 pour l'intégralité des souverains). Par exemple pour la France, la pression liée à l'usage des sols a baissé de manière significative de 98k MSAppb à 67k MSAppb tandis que la pression liée au changement climatique a baissé légèrement (20k MSAppb à 19k MSAppb) en lien avec la baisse des émissions de production de la France de 437 MtCO<sub>2</sub>e (2019) à 420 MtCO<sub>2</sub>e (2021). L'impact statique (approche par activité) de la France est ainsi passé de 267 MSA.m<sup>2</sup> à 192 MSA.m<sup>2</sup>.

▼ Périmètre de la dette souveraine et émergente

|                                      | FE         |            |            |          |          |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|----------|----------|
|                                      | 31.12.2024 | 30.06.2025 | 31.12.2025 | Var. YTD | Var. Sem |
| <b>Dette souveraine</b>              |            |            |            |          |          |
| Impact terrestre dynamique           | 2          | 2          | 1          | -38,8 %  | -17,9 %  |
| Impact terrestre statique            | 269        | 194        | 195        | -27,6 %  | 0,4 %    |
| <b>dont France (État et agences)</b> |            |            |            |          |          |
| Impact terrestre dynamique           | 2          | 1          | 1          | -29,2 %  | 0,0 %    |
| Impact terrestre statique            | 240        | 173        | 172        | -28,1 %  | -0,1 %   |
| <b>dont Supranational européen</b>   |            |            |            |          |          |
| Impact terrestre dynamique           | 0          | 0          | 0          | -86,2 %  | -84,6 %  |
| Impact terrestre statique            | 13         | 9          | 8          | -38,9 %  | -15,3 %  |
| <b>dont Autre Europe</b>             |            |            |            |          |          |
| Impact terrestre dynamique           | 0          | 0          | 0          | -24,2 %  | -74,4 %  |
| Impact terrestre statique            | 17         | 12         | 13         | -20,6 %  | 12,3 %   |

## Obligations vertes et ESG

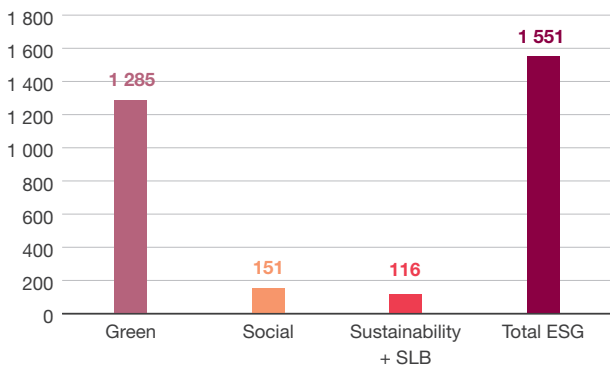
Les investissements dans les obligations ESG <sup>(1)</sup>, *corporate* et souveraines, toutes catégories confondues, ont encore fortement augmenté en 2025, avec 1,55 milliard d'euros d'investissements nouveaux, portant l'encours d'obligations ESG en portefeuille à 18,15 milliards d'euros au 31 décembre 2025, en hausse de 7,8 % par rapport aux 16,72 milliards d'euros atteints à fin 2024, et pour mémoire 13,64 milliards d'euros à fin 2023.

Pour les portefeuilles de crédit *investment grade* (IG), les achats d'obligations ESG ont porté sur un montant de 1,49 milliard d'euros. Elles ont ainsi représenté 28,1 % des investissements dans ces portefeuilles, dont 23,15 % 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 2025 ne représentaient respectivement que 21,7 % et 18 % des émissions sur cette classe d'actifs, conformément à la démarche volontariste du Fonds d'épargne en la matière.

Pour ce qui concerne le stock, les obligations ESG représentent 21,3 % et les obligations vertes 18,1 % (contre respectivement 19,3 % et 15,9 % en 2024) 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.**

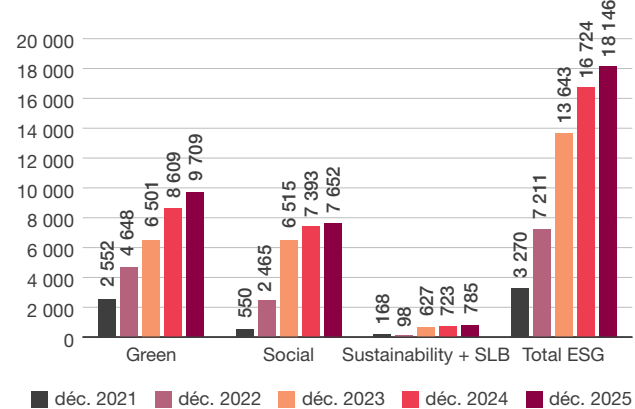
▼ Investissements 2025 en obligations ESG (en millions d'euros)



Dans le détail, les investissements dans les obligations vertes ont progressé de 14,9 % pour le Fonds d'épargne en 2025 par rapport à 2024, avec un investissement total de 1,28 milliard d'euros portant l'encours à 9,7 milliards d'euros en 2025 contre 8,6 milliards d'euros à fin 2024, porté par le volume des achats et par le développement des obligations vertes.

En 2025, si les obligations vertes représentent l'essentiel des investissements, la gestion a également investi dans les segments des *social bonds*, pour 151 millions d'euros, portant l'encours de

▼ Évolution 2021-2025 des encours d'obligations ESG (en millions d'euros)



7,39 milliards d'euros à 7,65 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 relativement stable, les encours ne traduisant que partiellement les investissements nouveaux du fait de nombreuses tombées de ces obligations.

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



## 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 2025 à 56 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, valorisé au 31 décembre 2025 à hauteur de 11 millions d'euros. 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 2025 une valeur de bilan de 60 millions d'euros pour une valeur de marché de 58 millions d'euros.

Les investissements sur ce segment représentent, au total, en incluant les fonds précédemment cités, 3,7 milliards d'euros en valeur de marché (et 3,1 milliards d'euros en valeur bilan) investis au 31 décembre 2025 dans 77 fonds bénéficiant d'un score ESG au travers du Fonds d'épargne. Parmi eux, la part des fonds SFDR progresse : 9,1 % sont des fonds Article 9, 76,6 % des fonds Article 8 <sup>(1)</sup>.

## 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 NZAOA.

La CDC est ainsi un membre fondateur de la *Net-Zero Asset Owner Alliance*, lancée en septembre 2019 et soutenue par les Nations Unies. 87 investisseurs institutionnels représentant plus de

9 200 milliards de dollars d'actifs sous gestion en font désormais partie <sup>(2)</sup>. L'engagement commun est la neutralité carbone des portefeuilles d'investissements (actions, obligations, immobilier) d'ici 2050, avec des objectifs cibles intermédiaires tous les cinq ans. Dans un contexte difficile, la Caisse des Dépôts défend la poursuite de l'engagement des acteurs financiers dans les alliances.

(1) Tels que déclarés au 31 décembre 2024.

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



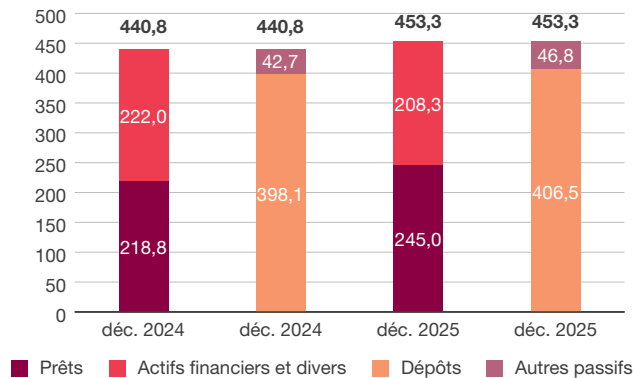
# Bilan et résultat



## L'évolution du bilan sur l'année 2025

Le bilan du Fonds d'épargne s'élève à 453,3 milliards d'euros au 31 décembre 2025, en progression de 12,5 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2024, sous l'effet notamment d'une collecte centralisée positive après intégration des intérêts courus, associée à une activité de prêts exceptionnellement soutenue et à un volume significatif de cessions d'actifs financiers.

### ▼ Évolution des principaux postes du bilan (en milliards d'euros)



## Le passif

Les encours des dépôts centralisés au Fonds d'épargne, en hausse de 8,4 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2024, atteignent 406,5 milliards d'euros à fin décembre 2025.

Ils représentent près de 90 % du total du passif et sont décomposés de la façon suivante :

- les dépôts centralisés des Livrets A et LDDS, d'un montant total de 364,7 milliards d'euros, augmentent de 7,6 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2024 :
  - collecte nette centralisée nulle,
  - intérêts courus de 7,6 milliards d'euros ;
- l'encours des dépôts centralisés du LEP est en hausse de 0,8 milliard d'euros à 41,8 milliards d'euros :
  - collecte nette centralisée négative de -0,4 milliard d'euros, et
  - intérêts courus de 1,2 milliard d'euros.

Les autres éléments du passif (fonds propres et résultat, emprunts, provisions et comptes de régularisation) atteignent 46,8 milliards d'euros au 31 décembre 2025, en hausse de 4 milliards d'euros sur l'année.

Cette évolution s'explique par :

- les fonds propres, en augmentation pour +2 milliards d'euros, correspondant au résultat courant de l'exercice 2025 de +2,4 milliards d'euros, diminué du prélèvement effectué par l'État au cours du second semestre 2025, au titre du résultat de l'année 2024, pour -0,4 milliard d'euros ;
- les titres donnés en pension pour +1,7 milliard d'euros ;
- les comptes de régularisation pour +0,5 milliard d'euros ;
- les emprunts pour -0,4 milliard d'euros ;
- les provisions pour risques et charges de +0,3 milliard d'euros essentiellement dues :
  - aux provisions pour risques et charges constituées au titre des marges négatives sur prêts pour 0,6 milliard 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. Un changement d'estimation du coût de la ressource réglementée a été opéré en 2025, afin d'y inclure le coût de la ressource LEP. Il en résulte une dotation complémentaire de 362 millions d'euros au 31 décembre 2025,
  - compensée par une baisse des provisions pour risques et charges sur instruments financiers de -0,3 milliard d'euros.

## L'actif

L'encours des prêts s'établit à 244,9 milliards d'euros (y compris ICNE) au 31 décembre 2025, contre 218,8 milliards d'euros fin 2024, soit une augmentation de 26,1 milliards d'euros.

Sa part dans l'actif total atteint 54 %, contre 50 % fin 2024.

Le montant des prêts versés par le Fonds d'épargne s'élève à +34,1 milliards d'euros, en hausse de 11,5 milliards d'euros par rapport à 2024. Les remboursements et autres mouvements atteignent -8 milliards d'euros (contre 5,8 milliards d'euros en 2024).

Dans le détail :

- L'encours des prêts au logement social et à la politique de la ville est en hausse de 13 milliards d'euros comparé au 31 décembre 2024 :
  - L'encours ressort à 203,4 milliards d'euros par rapport à 190,4 milliards d'euros au 31 décembre 2024.
  - Le volume des versements s'établit à 18,2 milliards d'euros, en hausse de +3,5 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2024.
  - Les remboursements et autres mouvements s'élèvent à -5,2 milliards d'euros, en hausse de 0,7 milliard d'euros par rapport à 2024.
- L'encours des prêts au secteur public local augmente de 5,2 milliards d'euros et s'établit à 28,8 milliards d'euros, contre 23,5 milliards d'euros fin 2024. Les versements réalisés au cours de l'année s'élèvent à 6,5 milliards d'euros (dont 1 milliard auprès de RTE – Réseau de Transport d'Électricité).
- Les autres prêts comprennent :
  - des crédits de trésorerie (avance de préfinancement DUOZ) pour 2,3 milliards d'euros au 31 décembre 2025 comparé à 2,2 milliards au 31 décembre 2024 ;
  - des crédits divers correspondant à des prêts « verts » octroyés par les établissements distributeurs de l'épargne réglementée (offre OSCAR) pour un montant de 10,5 milliards d'euros au 31 décembre 2025 comparé à 2,2 milliards d'euros au 31 décembre 2024. L'augmentation de l'encours est liée exclusivement aux versements d'un montant de 8,3 milliards d'euros.

Au 31 décembre 2025, le portefeuille d'actifs financiers s'établit à 203,3 milliards d'euros (dont 6,6 milliards d'euros de comptes courants) et divers pour 5,1 milliards d'euros.

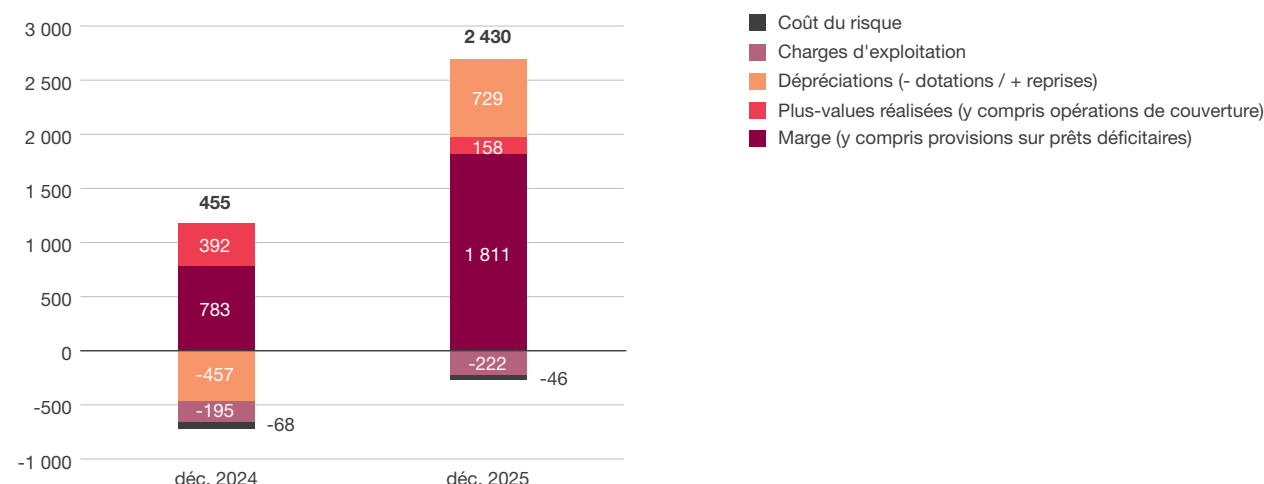
Comparé au 31 décembre 2024, les actifs financiers (216,6 milliards d'euros dont 5,3 milliards de comptes courants) et divers (5,4 milliards d'euros) ont baissé globalement de 13,6 milliards d'euros. Sur cette diminution de 13,6 milliards d'euros, 14,6 milliards d'euros sont imputables aux titres de placement, d'investissement et de l'activité du portefeuille.

- Les titres de placement, d'investissement et de l'activité du portefeuille diminuent de 14,6 milliards d'euros pour atteindre 196,7 milliards d'euros (en valeur bilan après dépréciations) au 31 décembre 2025, comparé à 211,2 milliards d'euros à fin 2024 :
  - Les titres de placement diminuent de -23,4 milliards d'euros dont :
    - effets publics et assimilés pour -13,3 milliards d'euros ;
    - obligations et autres pour -11 milliards d'euros ;
    - OPCVM pour +0,9 milliard d'euros.
  - Les titres d'investissement augmentent de 6,3 milliards d'euros essentiellement dus aux effets publics et assimilés.
  - Les titres de l'activité du portefeuille (essentiellement actions et OPCVM) augmentent de 2,5 milliards d'euros essentiellement liés aux mouvements sur actions pour +2,4 milliards d'euros.
- Le montant des liquidités disponibles s'élève à 6,6 milliards d'euros au 31 décembre 2025 comparé à 5,3 milliards d'euros au 31 décembre 2024.
- Les actifs divers, principalement des appels de marge, diminuent de -0,3 milliard d'euros pour s'établir à 5,1 milliards d'euros.

## Le résultat au 31 décembre 2025

Au 31 décembre 2025, le résultat courant du Fonds d'épargne, avant ajustement du FRBG, extériorise un résultat courant de 2 430 millions d'euros, contre 455 millions d'euros en 2024.

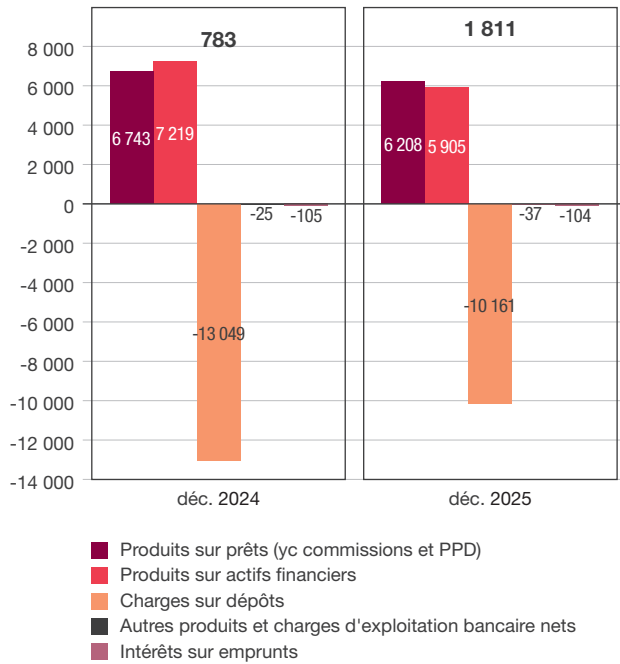
### ▼ Éléments constitutifs du résultat courant (en millions d'euros)





## La marge

### ▼ Éléments constitutifs de la marge (en millions d'euros)



Au 31 décembre 2025, la marge a augmenté de 1 028 millions d'euros, et atteint 1 811 millions d'euros comparé à 783 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Cette évolution de +1 028 millions d'euros de marge est liée essentiellement :

- au contexte de baisse des taux réglementés en 2025 qui a fait diminuer de manière significative les charges sur dépôts pour un montant de 2 888 millions d'euros ;
- à l'augmentation de -426 millions d'euros de la dotation sur provision relative aux marges négatives sur prêts qui 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. Un changement d'estimation du coût de la ressource réglementée a été opéré en 2025, afin d'y inclure le coût de la ressource LEP qui a impacté le résultat de -362 millions d'euros ;
- à la baisse des taux de marché qui a impacté :
  - les revenus sur micro- et macro-couverture pour -1 105 millions d'euros,
  - les produits d'intérêts sur obligations et autres titres à revenu fixe pour -260 millions d'euros ;
- au contexte de performance financière des sociétés du CAC 40 avec des dividendes versés qui ont augmenté de +138 millions d'euros. Ils s'élèvent à 904 millions d'euros au 31 décembre 2025 comparé à 766 millions d'euros à fin 2024.

## Baisse des charges sur les dépôts

Les charges sur dépôts centralisés s'élèvent à 10 161 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre 13 049 millions d'euros à fin 2024 (-2 888 millions d'euros) :

- Les intérêts déposants ressortent à 8 917 millions d'euros contre 11 865 millions d'euros au 31 décembre 2024. Cette baisse de 2 948 millions d'euros s'explique essentiellement par la baisse moyenne des taux réglementés :
  - TLA moyen de 2,16 % en 2025 contre 3 % en 2024 ; et
  - TLEP moyen de 3,21 % en 2025 contre 4,67 % en 2024.

## Baisse des revenus sur les prêts

Le résultat du portefeuille de prêts s'élève à 6 218 millions d'euros au 31 décembre 2025 comparé à 6 743 millions d'euros au 31 décembre 2024 soit une baisse de -525 millions d'euros, constituée par :

- l'impact partiel de la baisse des taux moyens réglementés (TLA moyen de 2,16 % en 2025 contre 3,00 % en 2024 et TLEP moyen de 3,21 % en 2025 contre 4,67 % en 2024) est évalué à -100 millions d'euros ;

- Les compléments d'intérêts versés aux réseaux augmentent de 60 millions d'euros et s'établissent à 1 244 millions d'euros au 31 décembre 2025 (comparés à 1 184 millions d'euros au 31 décembre 2024), en lien avec la faible croissance des encours centralisés.

- l'augmentation de -426 millions de la provision relative aux marges négatives sur prêts. Celle-ci 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. Un changement d'estimation du coût de la ressource réglementée a été opéré en 2025, afin d'y inclure le coût de la ressource LEP.

## Baisse des produits sur les actifs financiers

Les résultats sur les actifs financiers s'établissent à 5 895 millions d'euros contre 7 219 millions d'euros au 31 décembre 2024 soit une diminution de -1 324 millions d'euros, dans un contexte de diminution des taux moyens courts (principalement Ester et Euribor 3 mois) associée à des volumes de cession significatifs d'actifs financiers.

Les principales évolutions concernent :

- les revenus sur micro- et macro-couverture pour -1 105 millions d'euros (essentiellement swap de taux en micro-couverture pour -1 373 millions d'euros) ;
- les produits d'intérêts sur obligations et autres titres à revenu fixe pour -260 millions ;
- les dividendes versés (essentiellement sur titres actions) qui ont augmenté de +138 millions d'euros et s'élèvent à 904 millions d'euros au 31 décembre 2025 comparés à 766 millions d'euros.

## Autres produits et charges d'exploitation bancaire nets

Les autres produits et charges d'exploitations bancaires nets s'élèvent à -37 millions d'euros et sont en augmentation en 2025 de 12 millions d'euros.

## Charges sur emprunts

Les charges sur emprunts sont stables, à -104 millions d'euros au 31 décembre 2025.

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

Les plus-values réalisées sur le portefeuille d'actifs financiers pour 158 millions d'euros au 31 décembre 2025 comparés à 392 millions d'euros au 31 décembre 2024, sont constituées de :

- opérations de couverture mises en place pour sécuriser le portefeuille actions qui ont généré une perte de -59 millions d'euros, contre -31 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- plus-values nettes de cessions de titres de placement et assimilés pour 217 millions d'euros en 2025 comparés à 423 millions d'euros en 2024. Elles sont générées essentiellement sur 2025 par le résultat sur les titres suivants :
  - actions : 154 millions d'euros,
  - OPCVM pour 117 millions d'euros,
  - effets publics et valeurs assimilés pour -51 millions d'euros.

## Les dépréciations (reprises nettes de dotations)

Les dépréciations sur titres de placement enregistrent au 31 décembre 2025 une reprise nette de 729 millions d'euros (vs une dotation nette de -457 millions d'euros à fin décembre 2024).

Cette reprise est liée essentiellement aux cessions intervenues en 2025, associées à la baisse progressive des taux entraînant une appréciation des *assets swaps* restants.

## Les charges générales d'exploitation

Les charges générales d'exploitation de -222 millions d'euros correspondent aux frais de fonctionnement facturés par la Caisse des Dépôts au Fonds d'épargne relatifs :

- aux frais de personnel pour -52 millions d'euros ;
- aux frais informatiques pour -40 millions d'euros ;
- à d'autres prestations pour -130 millions d'euros.

Elles ont évolué de -27 millions d'euros comparés au 31 décembre 2024.

## Le coût du risque

Le coût du risque lié au risque de crédit sur les prêts s'élève à -46 millions d'euros au 31 décembre 2025. Il est en baisse de -22 millions d'euros comparé au 31 décembre 2024.

## Le fonds pour risques bancaires généraux

Au 31 décembre 2025, le fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) n'a pas été doté.



## 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  | 31/12/2025    | 31/12/2024    | Variation      |
|---|---------------|---------------|----------------|
| <b>Epargne centralisée LA LDD et LEP (Collecte)</b> | <b>19</b>     | <b>15 977</b> | <b>-15 958</b> |
| Epargne centralisée LA LDD                          | 19            | 12 440        | -12 421        |
| Epargne centralisée LEP                             |               | 3 537         | -3 537         |
| <b>Remboursements sur prêts</b>                     | <b>8 182</b>  | <b>6 440</b>  | <b>1 742</b>   |
| Amortissements                                      | 6 088         | 5 902         | 186            |
| Remboursements anticipés                            | 2 094         | 538           | 1 556          |
| <b>Portefeuille titres</b>                          | <b>24 149</b> | <b>43 371</b> | <b>-19 222</b> |
| <b>Opérations de trésorerie</b>                     | <b>8 277</b>  | <b>16 816</b> | <b>-8 539</b>  |
| <b>Dotation au FRBG</b>                             |               |               |                |
| Divers  | 3 171         | 239           | 2 932          |
| <b>TOTAL RESSOURCES</b>                             | <b>43 798</b> | <b>82 843</b> | <b>-39 045</b> |

(en millions d'euros)

| Emplois   | 31/12/2025    | 31/12/2024    | Variation      |
|---|---------------|---------------|----------------|
| <b>Epargne centralisée LA LDD et LEP (Décollecte)</b> | <b>400</b>    |               | <b>400</b>     |
| Epargne centralisée LA LDD                            |               |               |                |
| Epargne centralisée LEP                               | 400           |               | 400            |
| <b>Versements de prêts</b>                            | <b>34 129</b> | <b>22 673</b> | <b>11 456</b>  |
| Crédits de trésorerie                                 | 1 075         | 2 274         | -1 199         |
| Crédits à l'équipement                                | 6 538         | 3 525         | 3 013          |
| Crédits au logement                                   | 18 223        | 14 713        | 3 510          |
| Crédits divers  | 8 293         | 2 161         | 6 132          |
| <b>Portefeuille titres</b>                            | <b>8 873</b>  | <b>58 065</b> | <b>-49 192</b> |
| <b>Prélèvement de l'Etat</b>                          | <b>396</b>    | <b>508</b>    | <b>-112</b>    |
| <b>Opérations de trésorerie</b>                       |               |               |                |
| <b>Reprise du FRBG</b>                                |               | <b>1 597</b>  | <b>-1 597</b>  |
| Divers  |               |               |                |
| <b>TOTAL EMPLOIS</b>                                  | <b>43 798</b> | <b>82 843</b> | <b>-39 045</b> |

Retrouvez l'ensemble des rapports annuels 2025 sur : <https://www.caissedesdepots.fr/resultats-et-rapports-annuels>

**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](mailto:fr_content_and_design@pwc.com)

Tél. : +33 (0)7 60 66 70 83

Crédits photos : ©Christophe Caudroy - Caisse des Dépôts - 2025



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](http://caissedesdepots.fr)



**Ensemble, faisons grandir la France**