

Le fonds d'épargne : des enjeux majeurs, des décisions à préparer sans tarder

PRESENTATION

La France dispose depuis 1945 d'un modèle original de collecte d'une épargne populaire protégée par l'Etat et défiscalisée, sous forme de livrets d'un montant plafonné. Il s'agit principalement du livret A auquel s'ajoutent depuis 1983 le livret d'épargne populaire (LEP) et, plus récemment, le livret de développement durable (LDD). Une part, en moyenne de 66% aujourd'hui pour le livret A et le livret de développement durable, en est centralisée à la Caisse des dépôts et consignations dans un compte spécifique, la section du fonds d'épargne, séparée de ses activités pour compte propre. Le fonds d'épargne consacre la moitié de ses emplois à l'octroi de prêts à très long terme (32 ans en moyenne et jusqu'à 60 ans), bénéficiant d'une garantie publique et concourant à des missions d'intérêt général définies par l'Etat, prioritairement à la construction de logements sociaux.

L'épargne collectée via les réseaux bancaires étant une épargne à vue et ses emplois étant de long terme, la Caisse doit être en mesure, à tout moment, d'honorer les demandes de retrait des détenteurs de livret. Elle doit aussi rémunérer les déposants par quinzaine et régler aux réseaux bancaires des commissions correspondant aux frais de collecte.

Le taux de rémunération des livrets est fixé par l'Etat à partir d'une formule d'indexation sur les taux du marché monétaire et sur l'inflation (1,25% pour le livret A depuis le 1^{er} août 2009).

Les prêts sont accordés par la Caisse des Dépôts à un taux indexé sur le coût de la ressource (rémunération de l'épargnant + commissions des réseaux collecteurs) et ouvrent droit pour les organismes de logement

social à des subventions de l'Etat et à des avantages fiscaux (TVA à 5,5% et exonération de taxe foncière pendant 25 ans).

La loi de modernisation de l'économie (LME) du 4 août 2008 a engagé une réforme dont la disposition la plus emblématique est l'ouverture de la distribution du livret A à toutes les banques. Cependant, tout en corrigeant certains défauts qui pénalisaient l'équilibre financier du système des fonds d'épargne (en particulier, le niveau des commissions versées aux réseaux bancaires collecteurs et la formule de rémunération de l'épargne), elle n'a pas réglé certains problèmes majeurs et a créé de nouveaux déséquilibres liés au caractère désormais contraint des ressources disponibles pour le financement des missions d'intérêt général.

I - Une réforme opportune dont la crise financière met en lumière les limites

Le système des fonds d'épargne¹⁵⁷ a fait longtemps l'objet d'un consensus très large. En effet, il bénéficiait à toutes les parties prenantes : les épargnants disposaient de produits d'épargne liquide à rendement garanti ; les réseaux collecteurs historiques (les Caisses d'épargne, la Caisse nationale d'épargne devenue Banque Postale et le Crédit mutuel) touchaient des commissions élevées ; les organismes de logement social, bénéficiaires de l'essentiel de la collecte, assuraient avec une quasi-certitude le financement de leurs opérations ; l'Etat s'assurait une recette non fiscale abondante en rémunération de la garantie qu'il accordait aux déposants¹⁵⁸, d'un montant bien supérieur à l'effort fiscal qu'il consentait au titre de la défiscalisation des livrets. Autorisé en loi de finances initiale sur la base d'un montant prévisionnel, le prélèvement de l'Etat sur le résultat du fonds d'épargne conduit de fait à ponctionner l'ensemble de l'excédent des fonds propres du fonds d'épargne en rémunération de sa garantie. La ressource budgétaire ainsi dégagée a été très significative. Son montant global a en effet atteint, sur la période 1984-2008, 131 Md€ en valeur actualisée¹⁵⁹, soit 5,24 Md€ par an en moyenne. Le prélèvement n'a cependant cessé de diminuer depuis 2005 au point d'être nul en 2008

157) Avant l'adoption de la loi du 4 août 2008, le fonds d'épargne était organisé en neuf sections comptables : on parlait donc des fonds d'épargne ; la loi ayant fusionné toutes les sections comptables, le terme légal est désormais le fonds d'épargne.

158) Depuis la loi de finances rectificative pour 2008, la garantie de l'Etat couvre les sommes déposées par les épargnants sur les produits centralisés totalement ou partiellement dans le fonds d'épargne.

159) En euros 2008.

et en 2009 du fait de l'impact de la crise financière sur le résultat du fonds.

Montants des prélèvements de l'Etat et de la dépense fiscale

En M€	2004	2005	2006	2007	2008
Prévision LFI	1 197	1 850	1 000	750	0
Prélèvement effectif:	1 197	1 454	923	743	0
Dépense fiscale ¹⁶⁰	800	780	450	365	485

Ces sommes sont à mettre en regard de la dépense fiscale consentie en faveur de l'épargne réglementée qui s'est montée à 485 M€ en 2008.

Le succès du livret A ne s'est pas démenti. Près de 46 millions de livrets A étaient ainsi ouverts à la fin 2008 et la crise financière en a illustré le caractère attractif pour les déposants enclins à une prudence accrue dans leurs placements. Ce sont, en effet, 20,3 Md€ qui ont été collectés au premier semestre 2009 sur le livret A et le livret de développement durable (LDD). Bien que la part des livrets dans l'épargne globale des ménages ait très fortement décru sur le long terme, passant de 30% environ à la fin des années 1970 à seulement 8,5% en 2008, elle représente encore un encours de 357,9 Md€ et est essentielle pour les ménages les plus modestes. Un tiers d'entre eux ne disposent que de ce placement.

L'épargne ainsi collectée a permis à la France de financer plus de quatre millions de logements sociaux depuis 1945.. A la fin 2008, l'encours de prêts au logement inscrits au bilan du fonds d'épargne dépassait ainsi 94 Md€ sur un total de bilan de 221 Md€. Dans la période récente, le fonds d'épargne est devenu un acteur important du financement des équipements d'intérêt public.

A - Un dispositif fragilisé

1 - Une diminution périlleuse de la compétitivité des prêts

La période 2005-2008 a été marquée par une nette dégradation des avantages de taux des prêts sur fonds d'épargne. Cette perte de compétitivité résultait à la fois de la hausse de la rémunération du livret A, passée de 2% en août 2005 à 4% en août 2008 et du maintien à un niveau élevé du taux des commissions versées aux réseaux distributeurs, renchérissant le coût total de la ressource de 3,2% en août 2005 à 5,12%

¹⁶⁰) Source : projet de loi de finances initiale. Il s'agit d'une estimation pour les impôts d'Etat.

en août 2008. Dans le même temps, les taux de marché étaient en moyenne plus faibles qu'au cours de la période précédente : les établissements de crédit étaient donc à même de proposer des produits attractifs aux organismes de logement social pour financer de nouvelles opérations. Certains emprunteurs choisissaient également de transformer une partie de leur dette en concours à taux fixe auprès du secteur privé pour diminuer leur charge financière.

Cette situation a eu de nombreux effets pervers. Elle a contraint le fonds d'épargne à élargir l'offre de prêts au-dessous du coût de la ressource : au début de l'année 2008, seulement 59% de l'encours du fonds d'épargne avait encore une marge bénéficiaire. Les provisions pour prêts déficitaires qui ont dû être constituées ont contribué à la dégradation du résultat. Par ailleurs, les mesures prises pour préserver la compétitivité des prêts se sont révélées coûteuses : bonifications de dix types de prêts, prise en charge par la section générale de la Caisse des dépôts et consignations (CDC), dont le coût en fonds propres s'est monté à 526 M€ et qui a créé un lien de dépendance entre les deux sections en principe indépendantes ; réaménagement de 10,5 Md€ d'encours de prêts pour limiter les remboursements anticipés pour un coût total de 20,5 M€ sur 22 ans.

Ces mesures conjoncturelles ont coïncidé avec le développement, à partir de 2003, d'une politique commerciale destinée à sortir de la seule logique de « guichet ». Une démarche de globalisation des prêts a été engagée, dans le secteur du logement social, afin de passer d'une logique de financement par opération à celle de financement de l'organisme, sur une base pluriannuelle impliquant de ce fait une plus grande prévisibilité. Une démarche de performance déclinée sous la forme d'objectifs, d'indicateurs et de plans d'action commerciaux a été également imposée au réseau territorial de la Caisse des dépôts, sur lequel repose en grande partie l'activité de prêteur. Mais cette double démarche ne pouvait porter ses fruits que si les nouveaux prêts retrouvaient leur compétitivité qui dépend aussi d'une part des charges afférentes à la rémunération des dépôts et d'autre part des commissions versées aux réseaux distributeurs historiques dont le niveau était très élevé.

2 - Un équilibre financier de plus en plus dépendant des performances des marchés financiers

Pour compenser la perte de compétitivité des prêts, le fonds d'épargne a placé la ressource la moins compétitive¹⁶¹ et à laquelle n'était adossée aucune enveloppe de prêts à l'exception des seuls prêts de projets urbains, le livret d'épargne populaire, sur les marchés financiers.

Le portefeuille d'actifs financiers atteignait ainsi 118 Md€ en 2003 et, malgré la baisse des cours, 116 Md€ en 2008.

Décomposition du résultat courant du fonds d'épargne

En M€	2005	2006	2007	2008
Intérêts et produits assimilés	7253	6948	8100	10 235
Intérêts et charges assimilés	-4967	-5257	-6326	-8486
Commissions nettes	-1910	-1751	-1785	-1954
Dividendes perçus	265	348	441	541
Plus values de cessions (actions)	113	628	624	610
Résultat portefeuilles de placement	800	618	397	-1894
Résultat courant	1372	886	762	-1647

Encouragé par l'Etat qui pouvait espérer profiter de la hausse des indices boursiers et garantir la pérennité de son prélèvement, le fonds d'épargne a augmenté son portefeuille d'actions et d'OPCVM qui est passé de 7,4 Md€ en 2005 à 10,6 Md€ en 2008. Les dividendes reçus et les plus-values de cessions d'actions sont ainsi devenus essentiels à la formation du résultat dont ils représentaient seulement 27,5% en 2005 mais 139% en 2007.

Cette stratégie occultait la faiblesse de la marge opérationnelle et aggravait l'exposition aux risques de marché nécessaire au maintien du rendement du portefeuille financier. La recherche de rendements élevés a ainsi conduit le fonds d'épargne à concentrer ses placements en actions sur les secteurs des sociétés financières et de la pharmacie qui étaient surreprésentés dans le CAC 40. Elle l'a amené aussi à acquérir des parts de titrisations très rémunératrices mais peu liquides et à s'engager, certes pour un montant encore limité (458 M€ entre 2003 et 2008), dans le capital-investissement, domaine à la fois plus rémunérateur et plus risqué.

161) La ressource livret d'épargne populaire était plus chère que le livret A de 1% jusqu'en août 2007, puis de 0,75% à compter de février 2008 et de 0,5% depuis août 2008.

3 - Le résultat 2008

En dépit d'une perte d'exploitation de 1,6 Md€ le fonds d'épargne a pu afficher un résultat bénéficiaire de 108 M€ au 31 décembre 2008 grâce au cumul de deux décisions : le transfert des actions cotées de la catégorie « portefeuille de placement » à celle de « titres de l'activité de portefeuille » (TAP)¹⁶², à l'instar de ce qui existait déjà depuis longtemps à la section générale, qui a permis de réduire les dépréciations de 1,52 Md€ et une reprise de 1,75 Md€ sur le fonds pour risques bancaires généraux (FRBG)¹⁶³ en fin d'exercice.

Il aurait été logique que le reclassement de portefeuille intervienne dès 2006. C'est, en effet, à cette date que l'intention de porter de 5% à 10% la part du portefeuille en actions a été affichée dans la stratégie de placement et aurait pu justifier un changement de méthode comptable. La décision n'a été prise pourtant que fin 2008 à un moment où il fallait éviter qu'une très forte dégradation des comptes du fonds d'épargne ne risque, en pleine crise financière, de jeter un doute sur la sécurité offerte par les dépôts sur livrets, d'autant que les comptes de la section générale allaient enregistrer la première perte de leur histoire. Le changement de méthode comptable a été effectué en se conformant à la réglementation comptable.

Sans le reclassement en TAP, le déficit de fonds propres aurait atteint 2,4 Md€. La décision de reprendre le FRBG a, certes, permis au fonds d'épargne de respecter le pilier 1 de la réglementation de Bâle II¹⁶⁴ mais a laissé subsister un déficit de fonds propres qui ne permet pas de couvrir le risque global de taux (pilier 2), risque auquel le fonds d'épargne est particulièrement exposé. A la fin 2008, ce besoin de fonds propres au titre du pilier 2 n'était ainsi assuré qu'à hauteur de 38%¹⁶⁵.

162) Selon la définition qu'en donne le règlement CRBF n°90-01 modifié du 23 février 1990, les TAP sont dépréciés uniquement si leur valeur d'utilité, déterminée en tenant compte des perspectives générales d'évolution du titre et de leur horizon de détention, est inférieure à leur coût d'acquisition.

163) Le FRBG constitue un des éléments des fonds propres de base, énumérés à l'article 2 du règlement CRBF 90-02 du 23 février 1990. Il est doté à la discrétion des dirigeants de l'établissement en vue de couvrir les risques généraux de l'activité bancaire.

164) Le pilier 1 comprend les risques de crédit, de marché et opérationnels.

165) La Caisse des dépôts considère, au vu de ses prévisions de résultat bénéficiaire, que ce déficit de fonds propres pourra être résorbé au 31 décembre 2009.

B - Une réforme utile réalisée sous la pression communautaire

Bien qu'il ait été longtemps paralysé par son incapacité à pouvoir arbitrer entre des intérêts divergents, l'Etat a pu mener à bien une réforme dans des délais courts après la décision de la Commission européenne condamnant le monopole de la distribution du livret A. Mais cette réforme laisse de nombreuses incertitudes.

1 - Des arbitrages que la décision communautaire ne permettait plus de différer

a) Des décisions longtemps retardées faute de réussir à arbitrer entre des intérêts divergents

La dégradation progressive mais rapide de la situation financière du fonds d'épargne et de la compétitivité de ses prêts aurait dû conduire les pouvoirs publics à prendre les mesures nécessaires pour garantir la pérennité du système.

L'Etat était cependant confronté à plusieurs intérêts divergents. L'assainissement de la situation financière impliquait, en effet, un rééquilibrage du dispositif au détriment des différents acteurs du fonds d'épargne. Cela devait entraîner une rémunération plus faible des réseaux distributeurs de l'épargne réglementée, alors même que le résultat de certains d'entre eux dépendait pour une part non négligeable du produit des commissions versées au titre de la collecte. Cela devait aussi conduire à s'interroger sur le niveau de rémunération de l'épargne réglementée et sur l'éventuelle diminution structurelle de celle-ci, au détriment par conséquent des épargnants. Cela devait enfin amener l'Etat à arbitrer entre le niveau des fonds propres et le prélèvement qu'il effectue au profit de son propre budget général.

Ces facteurs ont conduit, en dépit de demandes réitérées de la Caisse des dépôts, à repousser l'adaptation du modèle économique du fonds d'épargne et c'est sous la pression du droit communautaire que l'Etat a dû finalement agir.

b) La nécessité d'agir sous la menace d'une condamnation européenne

Le monopole de distribution des trois réseaux historiques faisait l'objet de critiques récurrentes de la part du secteur bancaire et d'une plainte auprès de la Commission européenne. Dans son rapport particulier

de 2005¹⁶⁶ sur les fonds d'épargne communiqué aux commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, la Cour avait souligné la fragilité juridique des thèses françaises au regard du droit communautaire.

En mai 2007, la Commission européenne a déclaré que le monopole de distribution du livret A était contraire aux règles du traité instituant la Communauté européenne. Elle a reconnu cependant que le livret A contribuait au service d'intérêt économique général (SIEG) du logement social et de l'accessibilité bancaire.

Le Gouvernement a confié, en juin 2007, une mission de réflexion à un groupe de travail dirigé par M. Michel Camdessus, qui a remis son rapport le 17 décembre 2007. Néanmoins, dès le 11 décembre 2007, le Président de la République avait annoncé que la France pourrait accepter d'ouvrir la distribution de l'épargne réglementée.

La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 a mis en œuvre l'essentiel des mesures proposées par ce rapport, au demeurant très largement inspiré des problématiques et des questions déjà soulevées par la Cour lors de son contrôle sur la période 1999-2004.

2 - Une réforme utile

a) Une volonté de corriger certains défauts

Si la réforme de 2008 a bouleversé l'économie générale du système des fonds d'épargne, elle n'en a pas remis en cause la philosophie et a préservé l'existence d'un circuit de financement dérogatoire. En effet, si la loi de modernisation de l'économie a ouvert la distribution du livret A à tous les établissements de crédit et a imposé à la Banque Postale des obligations spécifiques en matière de distribution et de fonctionnement du livret A, elle a reconduit le mécanisme de centralisation d'une partie de l'épargne réglementée à la Caisse des dépôts et a inscrit dans la loi la priorité accordée au financement du logement social.

La réforme a également cherché à assurer la viabilité financière du fonds d'épargne en diminuant ses charges de structure :

- la formule d'indexation de la rémunération du livret A a été modifiée en février 2008, conduisant à une diminution structurelle du taux servi aux épargnants par rapport à la formule de calcul

166) Cf. rapport particulier sur l'équilibre financier et la gestion des fonds d'épargne pour les exercices 1999 à 2004, transmis le 19 juillet 2005 au ministre de l'économie, aux commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, au directeur général et au président de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts.

- précédente adoptée en juillet 2004 ; une rémunération nominale égale à l'inflation majorée de 0,25% est garantie aux épargnants¹⁶⁷ ;
- le taux des commissions versées aux réseaux est, à compter du 1^{er} janvier 2009, fixé à 0,6% de l'encours centralisé par l'établissement. Les réseaux historiques bénéficient d'un régime transitoire, tandis que la Banque postale se voit accorder une rémunération supplémentaire au titre de ses obligations de teneur de compte des ménages les plus modestes de 280 M€ pour 2009, ramenée à 210 M€ en 2014.

Les nouvelles modalités de centralisation de l'épargne réglementée

La loi de modernisation de l'économie dispose qu'une « quote-part du total des dépôts collectés au titre du livret A et du livret de développement durable est centralisée par la Caisse des dépôts dans le fonds d'épargne ». Cette quote-part est au moins égale au montant des prêts consentis par la Caisse des dépôts pour le logement social et la politique de la ville, affecté d'un coefficient de 1,25.

Pendant la phase 2009-2011, la centralisation est opérée sur la base d'un raisonnement en volume et chaque acteur (banques et fonds d'épargne) se voit garantir la préservation du niveau de liquidités dont il disposait à une date de référence. Quant à la sur-collecte globale constatée par rapport à la « photographie » de départ, elle est redistribuée entre toutes les banques, mais pas au fonds d'épargne auquel est attribué un plancher de dépôt de 160 Md€ en 2009, majoré en 2010 et 2011 d'un « coefficient d'indexation ». Cette centralisation partielle laisse ainsi à disposition des banques des liquidités supplémentaires, qu'elles doivent employer au financement des besoins de trésorerie et d'investissement des petites entreprises et des PME et au financement de travaux d'économies d'énergie dans les bâtiments anciens.

A compter de 2012, la centralisation s'opérera sur la base d'un raisonnement en taux, avec un chemin de convergence vers le taux unique de centralisation. La durée de cette phase n'est pas fixée, mais le taux de centralisation unique, ainsi que sa date d'effet, devront être arrêtés avant le 30 septembre 2011. Le décret du 4 décembre 2008 prévoit que ce taux unique devra « prendre en compte » un niveau de centralisation de référence de 70% et celui constaté en 2011, l'état de la collecte, les besoins de financement du logement social, les besoins prévisionnels des établissements collecteurs pour le financement des PME et des travaux d'énergie.

S'agissant du livret d'épargne populaire, son taux de centralisation reste fixé de manière autonome : depuis octobre 2008, il s'établit à 70%

167) Le taux du livret A est égal au chiffre le plus élevé entre : 1/ l'inflation des 12 derniers mois + 0,25 pt ; 2/ la moyenne de [moyenne mensuelle Euribor 3 mois + moyenne mensuelle Eonia]/2 + indice des prix à la consommation hors tabac sur un an].

b) L'introduction d'une supervision prudentielle par la Commission bancaire

Dès 2003, le fonds d'épargne a fait le choix de se conformer aux règles prudentielles dites de Bâle II, moyennant certaines adaptations pour tenir compte de l'absence de risque systémique du fait de la garantie de l'Etat et de la forte sécurisation des prêts par des garanties publiques.

Le contrôle de la Commission bancaire¹⁶⁸ qui a été décidé par la loi de modernisation de l'économie, à compter du 1^{er} janvier 2011, sous le mandat de la commission de surveillance devrait être l'occasion d'améliorer le pilotage des risques encourus. Une meilleure appréciation de la situation financière des emprunteurs et des risques qu'ils peuvent faire courir au fonds d'épargne est, en effet, indispensable. Les discussions en cours entre l'Etat, la Caisse des dépôts et le secrétariat général de la commission bancaire afin d'arrêter un dispositif définitif devraient en tout cas viser à garantir un niveau élevé de sécurité prudentielle. Les dérogations à une application pleine et entière de la réglementation bancaire, qui peuvent être justifiées dans une certaine mesure par le statut particulier du fonds d'épargne et la garantie de l'Etat, devraient rester étroitement circonscrites.

c) Une amélioration structurelle de l'équilibre financier qui doit cependant être confirmée

L'effet cumulé de ces mesures permet d'envisager une amélioration sensible des perspectives financières du fonds d'épargne. A elle seule, la baisse du taux des commissions devrait minorer ses charges annuelles d'environ 700 M€ Elle devrait également permettre de restaurer la compétitivité structurelle des prêts en diminuant le coût total de la ressource et donc d'améliorer les conditions de prêts pour les emprunteurs¹⁶⁹. Sauf pour les prêts à taux fixe réservés au financement des opérations d'hébergement des populations spécifiques (établissements sociaux et médico-sociaux), elle laissera subsister cependant un risque de taux pour les organismes de logement social.

168) La Commission bancaire a été fusionnée, par l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010, avec le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles et le Comité des entreprises d'assurance au sein de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) qui sera une autorité administrative indépendante.

169) A fin janvier 2010, les taux des prêts aux organismes de logement social sont très inférieurs au coût de la ressource à laquelle ils sont adossés : -38 à -118 points de base (ou centièmes de pourcent), soit des taux à cette même date de 1,05 %, 1,85 % avec un maximum de 2,70 % selon le type de prêts.

Les effets de la loi de modernisation de l'économie étaient déjà perceptibles en 2009. Au 30 juin 2009, les comptes prévisionnels permettaient, en effet, d'espérer un résultat positif de 559 M€ en fin d'année et les dernières prévisions portées à la connaissance de la Cour font ressortir un résultat bénéficiaire nettement supérieur. Ce chiffre doit cependant être interprété avec prudence, car il ne reflète pas seulement l'amélioration structurelle du résultat, mais aussi celle des marchés qui devrait permettre une reprise des provisions sur les titres de taux détenus par le fonds.

C - Une réforme dont la crise financière a mis en lumière les limites

Bien qu'elle ait représenté un progrès important pour le fonds d'épargne, la réforme n'a pas permis de résoudre l'ensemble des problématiques essentielles auxquelles il est confronté. A la lumière de la crise financière, le cadre global dans lequel a été conçue la loi de modernisation de l'économie paraît de plus partiellement remis en cause.

1 - La dimension stratégique de la liquidité

Pour une banque considérée globalement, la liquidité est sa capacité à honorer ses échéances à court terme. Pour un actif financier, la liquidité est définie comme la possibilité de l'acheter ou de le vendre rapidement sur un marché.

La crise financière a montré que la liquidité, qu'on disait abondante, voire surabondante, pouvait brusquement disparaître. La baisse brutale de la valeur de certains actifs utilisés en garantie a entraîné l'arrêt brutal de la circulation de quantités considérables d'actifs. L'illiquidité s'est alors propagée d'un marché à l'autre¹⁷⁰.

Avant la crise financière, le fonds d'épargne bénéficiait d'un contexte très favorable : ses ressources étaient abondantes grâce à la centralisation et ses engagements de prêts au logement augmentaient mais à un rythme mesuré. Ces facteurs lui ont notamment permis d'accroître son portefeuille d'actifs financiers et, parallèlement, de mettre en place des prêts dédiés à des emplois hors logement social.

Cette situation n'allait pas sans tension entre le ministère de l'économie et la Caisse des dépôts. Le premier estimait que les fonds ne devaient disposer d'aucun surplus de liquidité par rapport aux besoins de

170) Cf. Rapport public sur les concours publics aux établissements de crédit – Premiers constats, premières recommandations page 6.

financement du logement social et que tout excès éventuel devait être redistribué au système bancaire pour assurer le financement de l'économie. La Caisse des dépôts, au contraire, considérait que les excédents de ressources pouvaient être utilement mobilisés pour financer des projets d'intérêt général qui se situaient hors du champ du logement social mais étaient liés aux problématiques d'aménagement du territoire.

La crise financière est venue profondément modifier les termes de ce débat. La liquidité est, en effet, devenue une ressource stratégique pour les banques. Elle a conduit l'Etat à utiliser de manière opportuniste le fonds d'épargne dont le caractère de circuit de financement particulier hors champ bancaire représentait un atout.

2 - Une ressource de plus en plus rare, mais très recherchée

a) Un niveau de ressource qui dépend désormais de la politique commerciale des banques

Depuis 2005, plusieurs mesures ont conduit à diminuer le niveau de la ressource dont dispose le fonds d'épargne. En 2005, le fonds d'épargne avait déjà transféré 38,4 Md€ d'encours centralisé à la CDC, soit 16% de leur actif, vers la Banque Postale lors de la création de cette dernière. Dans le cadre des mesures d'application de la loi de modernisation de l'économie, la décision de plafonner le niveau de la ressource centralisée à 160 Md€ même si elle est intervenue après une année 2008 très favorable en terme de collecte du livret A¹⁷¹, a conduit à priver le fonds d'épargne de 4,5 Md€ d'intérêts capitalisés. Enfin, pour soutenir le système bancaire en lui fournissant des liquidités lors de la crise, le taux de centralisation du livret d'épargne populaire et du livret de développement durable a été abaissé en octobre 2008, ce qui a procuré aux banques 16,5 Md€ de liquidité supplémentaire mais a diminué d'autant la ressource centralisée à la Caisse des dépôts.

A ces mesures ponctuelles, s'ajoute un risque structurel à moyen terme, résultant de la loi de modernisation de l'économie et porteur d'une menace pour la ressource sur livrets. En effet, l'ouverture de la distribution à l'ensemble des établissements de crédit fait courir le risque que les nouveaux réseaux décident d'orienter leur clientèle, une fois celle-ci fidélisée, vers d'autres produits d'épargne auxquels sont attachés des avantages fiscaux comme l'assurance-vie. Sur ce point, la politique commerciale des banques sera déterminante, même si les préférences des épargnants entreront en ligne de compte. Le niveau de rémunération du livret A constitue, à ce titre, un élément fondamental. La baisse de la

171) Collecte nette de plus de 20 Md€ sur l'année, hors intérêts capitalisés.

collecte depuis mai 2009 (- 10,4 Md€ entre mai et novembre), après plusieurs mois de hausse¹⁷², tend à confirmer qu'une faible rémunération faciale peut suffire à provoquer une forte décollecte.

b) Un fonds d'épargne fortement sollicité par l'Etat

Les prêts sur fonds d'épargne représentaient 93,5 Md€ en 2005 et 104 Md€ en 2008, soit une progression de plus de 11%. La relance de la construction de logements sociaux a conduit à accroître l'encours des prêts portés par le fonds d'épargne sur ce secteur. Celui-ci est ainsi passé de 84,3 Md€ à 94 Md€ en 2008.

Cependant, cette croissance a aussi été nourrie par la multiplication de financements d'autres investissements d'intérêt général. Ces « nouveaux emplois », initialement lancés en 2000 mais qui ont connu un véritable essor à compter de 2003, représentaient un encours de plus de 11 Md€ fin 2009. Décidés par l'Etat, ils concernent des secteurs de plus en plus variés (transports, hôpital, assainissement des eaux, université,...).

Les facteurs d'une nouvelle hausse des emplois au cours des prochaines années sont dès à présent connus. Ils tiennent à la poursuite des efforts sur le financement du logement social et à la montée en charge des signatures de prêts pour les emplois hors logement social, notamment l'enveloppe de 8 Md€ destinée aux infrastructures de transport.

Ils tiennent aussi à la mobilisation des emplois du fonds d'épargne dans le cadre du plan de relance. En effet, bien que les nouveaux engagements de prêts consentis par le fonds d'épargne dans le cadre du soutien à l'économie soient restés plus circonscrits qu'initialement prévu, ils conduisent cependant à mobiliser des ressources non négligeables : 2 Md€ prêtés à OSEO, 5 Md€ destinés aux collectivités locales, 1,8 Md€ pour le financement de prêts locatifs sociaux, 5 Md€ pour le financement de 100 000 logements sociaux supplémentaires, dont 30 000 en l'état futur d'achèvement (VEFA) qui seront achetés par des organismes de logement social à des promoteurs privés dans les zones où les besoins sont jugés les plus importants.

Enfin, le fonds d'épargne a été conduit à participer, aux côtés de la section générale de la CDC et de la CNP, au sauvetage du groupe bancaire Dexia¹⁷³ négocié entre les gouvernements français, belge et luxembourgeois après la faillite de Lehman Brothers. Il a souscrit à hauteur de 445,5 M€ à

172) Au 30 novembre 2009, la collecte cumulée livret A/livret de développement durable était de 13,4 Md€

173) Le groupe Caisse des dépôts détenait 14% du capital de Dexia, par l'intermédiaire de la section générale (8%), de sa filiale CNP (3%) et de la section du fonds d'épargne (3%). Voir infra page 16.

une augmentation de capital de 6 Md€, dont 3 Md€ souscrits par la France (2 Md€ par le groupe de la Caisse des dépôts et 1 Md€ par la SPPE¹⁷⁴), qui a été réalisée le 3 octobre 2008.

Avec cette participation, la contribution prévisionnelle du fonds d'épargne en emplois et en ressources au titre de la crise financière et du plan de relance a atteint un montant total de 43,64 Md€ et, en ne tenant pas compte du crédit à la SFEF qui a été remboursé dès décembre 2008, à 38,64 Md€ soit 18% des dépôts centralisés.

**Contribution du fonds d'épargne aux mesures
de soutien à l'économie**

<i>En Md€</i>	Montants prévisionnels	Montants retenus	Situation au 30/09/2009
Augmentation de capital de Dexia	0,44	0,44	Réalisée en 2008
Financement des entreprises	18,5	16,4	
<i>Dont Prêts nouvelle enveloppe OSEO</i>	2	2	<i>1 Md€ versés</i>
<i>Dont Transfert des ressources LDD et LEP</i>	16,5	14,4	Réalisé en 2008 pour 14,4 Md€
Financement des Collectivités locales	5	2	2 Md€ versés
<i>Dont Prêts enveloppe CDC</i>	2,5	1,7	<i>1,7 Md€ versés</i>
<i>Dont Prêts enveloppe banques</i>	2,5	0,3	<i>0,3 Md€ versés</i>
Financement des 100.000 logements sociaux	6,7	6,7	n.a.
Dont Prêts enveloppe PLS et PSLA	1,135	1,135	0,11 engagés
<i>Dont CDC</i>	0,5	0,5	0,11 engagés
<i>Dont Banques</i>	0,635	0,635	n.a.
Financement des grands projets d'infrastructure	8	8	1,7 Md€ d'engagés
Crédit relais à la SFEF	5	5	Octroyé et remboursé en 2008
Total	43,64	39,67	

Au total, promulguée quelques semaines avant la faillite de Lehman Brothers, la loi de modernisation de l'économie montre avec la crise financière les limites d'une réforme ambitieuse.

174) Société de prises de participation de l'Etat, mis en place lors de la crise financière, Voir rapport public sur les concours publics aux établissements de crédit (juin 2009).

II - Des choix à faire pour assurer la pérennité et l'esprit du système

Selon les projections établies par le fonds d'épargne, l'encours total des prêts atteindrait ainsi 148 Md€ dès la fin 2013, dont 133 Md€ pour le logement et la politique de la ville et 15 Md€ pour les « nouveaux emplois ».

Ces éléments font craindre qu'à compter de 2012 ou 2013, le fonds soit confronté à un dangereux mécanisme de ciseaux entre les prêts en forte progression et les ressources à vue disponibles. C'est d'ailleurs pour se prémunir contre ce risque de déséquilibre entre les emplois et les ressources que le fonds doit investir en actifs financiers liquides au moins 20% du montant des dépôts centralisés¹⁷⁵.

Le plafonnement de la centralisation du livret A et du livret de développement durable à 160 Md€ dans le cadre de la loi de modernisation de l'économie constitue d'ores et déjà une contrainte jusqu'en 2012, qui laisse au fonds d'épargne une marge de manœuvre de seulement 10 Md€. Au-delà, l'équilibre dépendra du taux de centralisation qui sera arrêté à la fin de 2011.

Prévisions de l'équilibre emplois/ressources du fonds d'épargne 2009-2018

En M€	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2016	2018
Prêts	115	124	133	141	148	153	162	169
Dépôts	212	208	208	208	208	208	208	208
Actifs financiers liquides ¹⁷⁶	79	66	54	47	39	33	23	16
Ratio de liquidité	37%	32%	28%	23%	19%	16%	11%	8%

Source : CDC

Même si ces projections sont effectuées sous l'hypothèse conservatrice de stabilité des encours de dépôts et si la croissance des prêts au logement repose sur des hypothèses volontaristes et sur la capacité des organismes de logement social à mettre en place les programmes de construction, le tableau *supra*, issu des travaux de la

175) Le fonds d'épargne investit dans ce but une partie des dépôts dans des produits obligataires et des produits très liquides, comme des billets de trésorerie.

176) A l'exclusion des actions (12 Md€) et des titres devant être détenus jusqu'à l'échéance, c'est-à-dire les OATi (18 Md€).

Caisse des dépôts, montre qu'à partir de 2013, l'ensemble des ressources du fonds ne permet plus de couvrir les prêts ni de respecter le ratio minimum de liquidité.

L'Etat devra faire rapidement des choix pour définir une nouvelle économie générale du fonds d'épargne.

A - Des décisions indispensables à la pérennité du système

La multiplication des engagements du fonds d'épargne dans le cadre de la crise financière et de l'accélération de l'effort de construction a profondément modifié l'équilibre global du dispositif. La loi de modernisation de l'économie a répondu en partie aux problématiques de retour à l'équilibre financier mais, alors même qu'elle a été conçue à un moment où la crise financière était déjà annoncée, elle n'a pas véritablement tranché le débat sur le niveau approprié des ressources ni sur sa doctrine d'emploi.

L'échéance de 2012, à l'horizon de laquelle doit être défini le régime de centralisation, est très proche. Sa préparation doit donc être engagée dès maintenant et avoir pour objectif de clarifier les différents paramètres de l'équilibre de moyen terme du fonds d'épargne tant en ce qui concerne son périmètre exact d'intervention que ses ressources, deux questions étroitement liées.

1 - La nécessaire clarification du rôle d'investisseur de long terme

La loi de modernisation de l'économie a confirmé le rôle d'investisseur de long terme de la Caisse des dépôts¹⁷⁷. Celle-ci doit ainsi contribuer au développement des entreprises dans le respect de ses intérêts patrimoniaux. Les investissements dans des titres cotés de société par le fonds d'épargne obéissent néanmoins à une logique différente, celle d'un investisseur institutionnel¹⁷⁸, dont les placements de moyen terme doivent permettre la constitution de plus-values dans une logique d'alimentation du résultat, et non de participation à la gestion des entreprises. La formulation retenue par la loi de modernisation de l'économie peut donc être une source d'ambiguïté pour la politique du fonds.

177) Article L. 518-2 du code monétaire et financier.

178) Le terme d'investisseurs institutionnels désigne les banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds communs de placement ou SICAV. Généralement ces actionnaires ne détiennent que des participations très minoritaires dans des entreprises cotées et n'ont pas d'administrateur.

La participation au sauvetage de Dexia en représente à cet égard une illustration. La décision a été prise dans l'urgence. Ses modalités ont seulement donné lieu à un courrier du Directeur général de la Caisse au ministre de l'économie le 30 septembre 2008 lui indiquant que le groupe ferait son devoir d'actionnaire à hauteur de 2 Md€ dans son intérêt patrimonial. La répartition entre la section générale (1,2 Md€), le fonds d'épargne (445,5 M€) et la Caisse nationale de prévoyance (287,9 M€) a obéi à un principe *pari passu*¹⁷⁹. Une autorisation expresse de l'Etat aurait pu cependant être opportune en raison même du caractère de sauvetage de l'opération et de ses incidences pour le fonds d'épargne.

Cette participation peut s'avérer coûteuse. En effet, l'augmentation de capital a été souscrite selon les règles du droit belge qui sont très protectrices des intérêts minoritaires. Le cours retenu a été le prix d'acquisition en octobre 2008, en l'espèce 9,90 €, et non pas la valeur moyenne des trente derniers jours de bourse, ce qui aurait conduit au cours, nettement plus faible, de 6,2 €. Compte tenu de la dégradation du titre sur les marchés, le fonds d'épargne a dû passer dans ses comptes une provision pour moins-value latente de 211,52 M€ sur la base d'un cours de référence à valeur d'expert de 5,2 €.

Cette intervention soulève ainsi un problème de principe. Compte tenu de sa mission et des conséquences qui en résultent en matière de politique de placements, il ne revenait pas au fonds d'épargne de participer à une opération de ce type qui accroissait son exposition au risque bancaire.

2 - Une nouvelle baisse des commissions à envisager à brève échéance

Pour le fonds d'épargne, le coût de la ressource comprend le niveau de rémunération des épargnants et les commissions versées aux réseaux. La nouvelle formule introduite en février 2008 a corrigé certains défauts de la formule précédente, mais n'a pas été appliquée totalement depuis le début de la crise. La rémunération du livret A en termes réels est supérieure à 1 % depuis plus d'un an dans le contexte, conjoncturel, d'un taux d'inflation devenu négatif à compter de mai 2009. Cette situation montre qu'un nouvel ajustement de la formule pour la rendre moins favorable aux épargnants ne paraît pas souhaitable, compte tenu de la nécessité de préserver le caractère attractif de la collecte. C'est donc seulement d'une diminution de la rémunération des réseaux distributeurs que pourrait venir une nouvelle baisse des coûts en faveur du fonds.

179) Souscription au capital à proportion de la part détenue initialement.

Le taux des commissions versées aux réseaux distributeurs, qui a été fixé à 0,6% de l'encours moyen centralisé par la loi de modernisation de l'économie, résulte d'un compromis entre les propositions de la commission Camdessus et les demandes des réseaux distributeurs, historiques comme nouveaux, de taux plus élevés.

La transformation du livret A en pur produit d'épargne autant que les gains de productivité attendus dans les réseaux collecteurs de l'épargne réglementée, devraient contribuer à abaisser le coût de gestion des livrets. Ces éléments plaident pour un nouvel ajustement à la baisse.

La question de son ampleur reste cependant délicate, car un taux trop faible risquerait de priver la collecte de l'épargne réglementée de son caractère attractif, augmentant la probabilité que ne se réalise le risque de « cannibalisation » par d'autres produits, qui seraient davantage promus par les réseaux distributeurs. L'alignement du commissionnement du livret A et du livret de développement durable sur celui du livret d'épargne populaire à 0,5% pourrait constituer un bon compromis à l'échéance de 2012. Les majorations obtenues par les distributeurs historiques pendant la période de transition ne seraient pas remises en cause, et la Banque postale devrait conserver sa rémunération supplémentaire au titre de ses obligations de service public.

Cette nouvelle baisse se traduirait par une nouvelle amélioration structurelle du résultat du fonds d'épargne d'environ 300 M€

3 - Une diversification des emplois qui ne saurait se poursuivre

La croissance continue des nouveaux emplois soulève plusieurs interrogations.

La mobilisation du fonds à hauteur de 606 M€ pour le financement de la ligne à grande vitesse Rhin-Rhône, les prêts accordés aux hôpitaux dans le cadre d'une enveloppe de 2 Md€ prévue par le plan « hôpital 2012 », alors même que le plan précédent reposait exclusivement sur des subventions publiques ou des emprunts privés, et le financement des agences de l'eau à hauteur de 1,5 Md€ s'apparentent manifestement à des débudgétisations.

Les prêts consentis sont très longs mais restent adossés à des ressources très liquides. Même s'ils bénéficient d'une garantie publique, la maîtrise des risques de contrepartie n'en reste pas moins essentielle. Or les services de la Caisse des dépôts ne peuvent avoir une expertise sur tous les secteurs ou toutes les techniques de financement complexe comme les partenariats public-privé, même si le recours à des conseils externes peut pallier en partie ce handicap. Le fonds d'épargne n'a pas vocation à

devenir une grande banque d'investissement, ni à assurer le financement de projets dont la rentabilité serait très incertaine.

Enfin, l'Etat doit être attentif, dans les décisions qu'il prend en matière de nouveaux emplois, au respect des règles de concurrence. S'ils assurent le financement de services d'intérêt économique général (SIEG), ces prêts sont en principe conformes au droit communautaire pour autant que la compensation financière qu'ils apportent reste proportionnelle aux sujétions de service public imposées aux emprunteurs. Mais la prudence devrait prévaloir, la Commission se montrant très vigilante sur les garanties publiques qui sont susceptibles de fausser la concurrence.

Ces risques et surtout la rareté croissante de la ressource doivent conduire à mener une réflexion d'ensemble sur le niveau et le champ des nouveaux emplois, sujets sur lesquels la loi de modernisation de l'économie n'a pas apporté de véritable clarification, au-delà d'une consécration législative du caractère prioritaire du logement social. A minima, tout nouvel emploi devrait donner lieu à une analyse financière approfondie permettant de disposer de tous les éléments d'appréciation nécessaires sur les risques, leur horizon et la rentabilité des projets.

L'éventualité d'un encadrement beaucoup plus explicite ne doit pas être exclue. Plusieurs modalités sont envisageables : plafonner les nouveaux emplois en pourcentage total de l'encours de prêts ; fixer un cadre strict d'intervention avec des critères contraignants comme l'existence d'une réelle carence des financements privés sur le secteur concerné et des taux de prêts n'entraînant pas de distorsion de concurrence.

4 - La définition d'un nouvel équilibre qui implique des arbitrages difficiles

Les prêts financent certes des investissements d'intérêt général qui ne pourraient être pris en charge par les seuls mécanismes de marché. Mais leur utilité sociale doit être contrebalancée par la recherche d'une rentabilité qui ne soit pas trop faible, de manière à dégager un résultat positif, et la préservation de marges de manœuvre suffisantes pour garantir le fonds contre le risque de liquidité.

a) Le maintien d'un niveau adéquat de ressources

En cas d'insuffisance des ressources, les options susceptibles de préserver le système des fonds d'épargne seraient en nombre limité.

La première conduirait à relever le plafond de détention du livret A, actuellement fixé à 15 300€, mais cela aurait des effets peu souhaitables sur la politique générale de l'épargne et un coût non négligeable pour les finances publiques en raison de l'augmentation de la dépense fiscale associée.

La seconde option impliquerait, soit une augmentation du taux de centralisation, soit la fixation d'un montant en valeur absolue de ressources permettant de garantir l'équilibre emplois-ressources du fonds d'épargne.

La hausse du taux de centralisation nécessiterait une négociation délicate avec les distributeurs, dont elle viendrait ponctionner la liquidité, même si la centralisation donne lieu au versement de commissions. Néanmoins, cette décision serait conforme tant aux dispositions de la loi de modernisation de l'économie qu'aux préconisations du rapport Camdessus qui envisageait un taux de centralisation de 100% du livret A.

La définition d'un plancher de ressources défini en montant ferait aussi reposer l'équilibre emplois/ressources sur les banques, qui devraient alors garantir dans ce cadre un certain niveau de ressource au fonds d'épargne, indépendamment du niveau de la collecte. Elle permettrait de faire l'économie des débats récurrents sur le taux de centralisation. Elle serait sans doute moins complexe à mettre en œuvre qu'un raisonnement par taux et pourrait donc être appliquée dès 2012. Elle n'éviterait toutefois pas une négociation difficile entre l'Etat, les distributeurs et le fonds d'épargne.

L'observatoire de l'épargne réglementée créé par la loi de modernisation de l'économie et qui réunit toutes les parties prenantes (Etat, Caisse des dépôts, personnalités qualifiées dont des représentants du secteur bancaire) sous la présidence du gouverneur de la Banque de France serait une enceinte appropriée pour débattre de ces sujets.

b) Des options risquées

La perspective d'un déséquilibre emplois/ressources après 2012 peut conduire les pouvoirs publics à rechercher des solutions dans deux directions qui ne sont pas exclusives l'une de l'autre :

- le recours à l'emprunt : la loi de modernisation de l'économie ouvre en effet au fonds d'épargne la possibilité d'emprunter sur les marchés financiers, sous réserve de l'accord du ministre et de la Commission de surveillance ;

- une ouverture plus large aux banques du financement du logement social qui est une des recommandations du rapport de la mission sur la modernisation de la distribution du livret A et des circuits de financement du logement social présidée par M. Michel Camdessus, mais qui, à son sens, supposait de « mettre un terme à la liaison entre aide fiscale et existence d'un prêt sur fonds d'épargne »¹⁸⁰.

La première option, si elle peut constituer une facilité, présente des risques importants pour l'équilibre du fonds d'épargne et n'est pas sans inconvénient pour l'Etat. En effet, si ces émissions de dette servaient à financer de nouveaux prêts, leur requalification par la Commission européenne en dette des administrations publiques et l'assimilation de la garantie de l'Etat à une aide d'Etat représenteraient un risque réel. La Commission européenne pourrait ainsi être amenée à juger le système du fonds d'épargne partiellement contraire aux règles de concurrence.

La seconde option, qui a été écartée par la loi de modernisation de l'économie, comporte aussi de sérieux risques. En effet, les emprunteurs pourraient être amenés à arbitrer entre financeurs privés et fonds d'épargne en fonction du niveau des taux longs. Ils emprunteraient alors sur le marché lorsque les taux sont bas et solliciteraient la Caisse des dépôts en période de taux élevés. Elle conduirait aussi le fonds d'épargne à accumuler tous les « mauvais risques » rejetés par le marché.

c) Une plus grande sélectivité dans l'octroi des prêts

Le principe d'octroi des prêts repose, depuis la création du fonds d'épargne, sur la neutralité totale de ce dernier à l'égard de l'emprunteur. Les taux des prêts varient seulement en fonction de la nature des opérations financées mais ne prennent en compte ni la localisation de l'organisme ni sa situation financière. La seule alternative pour le fonds est ainsi l'octroi ou le refus du prêt.

Bien que ce principe constitue un élément fondamental du dispositif, la tension potentielle entre emplois et ressources devrait conduire, le cas échéant, à n'exclure aucune évolution sur ce point, y compris l'introduction d'une certaine sélectivité dans les interventions du fonds. La possibilité d'une prise en compte de la qualité des contreparties, par exemple en limitant le montant des prêts, pourrait ainsi être mise à l'étude.

180) Il s'agit de la proposition n°11 du rapport.

Enfin, il paraît opportun de maintenir le mécanisme des adjudications de place pour certains types de prêts bien identifiés, notamment les prêts locatifs sociaux, qui permettent d'associer le secteur bancaire au financement du logement social.

B - Un mode de prélèvement de l'Etat qui ne doit pas fragiliser la solidité financière du fonds d'épargne

Les réformes introduites par la loi de modernisation de l'économie améliorent structurellement le résultat des fonds d'épargne. Le débat porte sur la répartition de cette amélioration entre la reconstitution de réserves et le budget de l'Etat. Il est intimement lié au niveau approprié des ressources dont doit disposer le fonds d'épargne.

Néanmoins, d'autres facteurs doivent être pris en considération, notamment le niveau des fonds propres nécessaires dans le cadre de l'application des règles prudentielles qui exigeraient un renforcement à hauteur de 6 Md€. C'est d'ailleurs à ce titre que l'Etat n'a pas opéré de prélèvement sur les résultats de l'exercice 2008, compte tenu du déficit de fonds propres constaté. Il prévoit de n'en effectuer aucun sur le résultat de 2009. Il convient aussi de tenir compte de l'utilisation du fonds pour prendre en charge des dépenses inscrites auparavant dans le budget de l'Etat, ce qui constitue pour celui-ci une ressource indirecte.

Le *statu quo* ne paraît pas pouvoir perdurer. Il crée en effet le risque d'une sous-dotation en fonds propres. La situation du compte de résultat de 2008 a confirmé cette crainte. La refonte totale du mode de calcul est donc souhaitable. Les nouvelles modalités pourraient être fondées sur une logique de résultat, avec détermination d'un taux *a priori*, auquel serait ajouté éventuellement un dividende après dotation aux fonds propres. L'Etat resterait ainsi intéressé aux résultats.

Le prélèvement serait obtenu par application d'un taux fixe assis sur le résultat brut d'exploitation et correspondrait à la rémunération de la garantie de l'Etat. Il n'interviendrait que si le fonds d'épargne respectait les règles prudentielles. A ce premier niveau s'en ajouterait un second sur les fonds propres excédentaires, avec un taux progressif égal à 100% au-delà du niveau résultant de l'application des règles prudentielles (pilier 2). L'Etat doit traiter par ailleurs le cas des bonifications sur certains prêts présentant un intérêt public particulier, dont il devrait assumer la charge.

Une formule alternative consisterait à calculer la garantie sur l'encours des dépôts centralisés à la Caisse. Dans cette hypothèse, le montant du prélèvement devrait être comptabilisé comme une charge du compte de résultat.

Parallèlement, la question de la rémunération de la garantie donnée aux établissements collecteurs sur la partie qu'ils conservent devrait être posée.

C - Une gouvernance et un suivi par l'Etat à renforcer

1 - L'absence de réelle inter-ministériarité et une réactivité limitée

L'Etat cherche à concilier dans la gestion des fonds d'épargne une multiplicité de fonctions : régulateur du système bancaire et financier, protecteur de l'épargnant, responsable de l'équilibre des finances publiques, gestionnaire de politiques publiques. Les intervenants sont également nombreux : la direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE), la direction du budget et le ministère chargé du logement. A ces acteurs étatiques, il convient d'ajouter les organismes de logement social et leurs représentants, ainsi que les collectivités territoriales et les établissements de crédit distributeurs. Enfin, il doit être rappelé le rôle éminent du Parlement, au travers de la mission confiée à la Commission de surveillance.

En dépit de la pluralité des acteurs, le processus interministériel est très insuffisant. La conciliation d'objectifs et d'intérêts contradictoires repose pour l'essentiel sur le ministère de l'économie, seul représenté au sein des instances de suivi et de surveillance. La DGTPE est ainsi l'interlocuteur quasi exclusif du fonds d'épargne. Les échanges entre la DGTPE, la direction des fonds d'épargne à la Caisse des dépôts et le ministère chargé du logement restent limités. A défaut de pouvoir élargir le comité des fonds d'épargne à un représentant du ministère du logement, car seuls des membres de la commission de surveillance¹⁸¹ peuvent siéger dans ce comité, il conviendrait de rechercher une solution permettant de l'associer plus étroitement aux relations de travail entre l'Etat et la Caisse des dépôts.

Le processus de décision interne au ministère de l'économie manque par ailleurs de réactivité. Toutes les décisions sont mises à la signature du ministre lui-même. Si, juridiquement, les décisions relèvent effectivement de sa compétence, il n'existe pas d'obstacle à ce qu'une partie de celles-ci soit déléguée au directeur général du trésor et de la politique économique.

181) La commission de surveillance dont la composition a été revue par la loi de modernisation de l'économie compte treize membres, dont cinq parlementaires (trois députés, deux sénateurs), trois personnalités qualifiées, un représentant du Conseil d'Etat, deux représentants de la Cour des Comptes, le gouverneur de la Banque de France et le directeur général du Trésor et de la Politique économique.

2 - L'approfondissement de la démarche de performance

Deux programmes du budget de l'Etat concernent les fonds d'épargne : le programme 145 « *Epargne* », rattaché au ministère de l'économie (Mission « *engagements financiers de l'Etat* ») et le programme 135 « *développement et amélioration de l'offre de logement* ». Ce dernier, placé sous la responsabilité du directeur général de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction, ne mentionne cependant qu'incidemment le rôle des fonds d'épargne alors que celui-ci est en fait essentiel.

Placé sous la responsabilité du DGTPE, le programme « *Epargne* » n'est pas principalement dédié au fonds d'épargne. Il lui assigne quelques objectifs (« *favoriser l'accès des organismes de logement social à une ressource financière attractive* », « *veiller à l'équilibre financier des dispositifs d'épargne réglementée* ») auxquels sont associés des indicateurs : « *proportion des ressources consacrée à des prêts au logement social* », « *résultat net du fonds d'épargne* », « *indicateur de liquidité globale* ».

La pertinence et la qualité de l'information fournie par ces indicateurs restent limitées, alors qu'ils devraient permettre au Parlement de disposer d'une information à la fois complète et lisible sur la situation d'un ensemble qui représente plus de 200 Md€ de bilan. En outre, la gestion du fonds d'épargne n'est pas placée dans une démarche de performance dont l'objectif est de rechercher la meilleure utilisation possible de l'épargne populaire au service des missions d'intérêt général.

Pour corriger ces défauts, il conviendrait d'inclure *a minima* dans les indicateurs du programme la part de l'actif consacrée aux prêts et le respect des règles prudentielles par le fonds d'épargne. Le résultat d'exploitation, avant variation du FRBG, et le niveau de fonds propres du fonds d'épargne par rapport aux exigences de Bâle II reflèteraient de façon plus satisfaisante l'équilibre financier.

3 - Une gouvernance perfectible

a) Une gouvernance qui ne clarifie pas totalement les responsabilités des différents acteurs

La gouvernance du dispositif est assurée par deux instances. La première est la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations dont le rôle est de contrôler les décisions stratégiques de la Caisse, y compris pour la gestion du fonds d'épargne. La seconde est une

émanation de la Commission de surveillance, le comité des fonds d'épargne, créé en 2003 et spécifiquement dédié à la surveillance de la gestion du fonds et à l'examen de ses comptes. Il fait également fonction de comité d'audit et des risques.

Le système de gouvernance du fonds d'épargne permet de garantir que celui-ci rend compte de son action dans des conditions de transparence maximales. Par ailleurs, la répartition des pouvoirs et des responsabilités est théoriquement claire. Au ministre reviennent les décisions relatives aux emplois, au comité des fonds d'épargne appartient la mission de contrôler, sous l'autorité de la Commission de surveillance, la mise en œuvre de la politique publique menée par les fonds. A la direction des fonds d'épargne (DFE) de la Caisse des dépôts revient le soin d'assurer la mise en œuvre des choix stratégiques.

Mais son fonctionnement n'est pas exempt de frictions et d'une certaine confusion des rôles. L'Etat considère, en effet, que les compétences du ministre lui confèrent de très larges pouvoirs dans le pilotage du fonds, notamment sur la fixation de la politique de prêt. Il joue dans les faits un rôle fondamental. La Commission de surveillance et la direction des fonds d'épargne considèrent a contrario qu'ils doivent disposer d'une très large autonomie et que, si l'Etat doit assurer un rôle de surveillance et de contrôle, il ne saurait aller au-delà.

La création du comité des fonds d'épargne avait représenté un réel progrès. Mais celui-ci apparaît à l'usage davantage comme une instance de préparation des dossiers que comme un lieu de débat stratégique, alors que la Commission de surveillance devrait pouvoir davantage s'appuyer sur lui.

b) L'importance de disposer d'une vision d'ensemble sur la maîtrise des risques

Les enjeux actuels nécessitent aussi que la Commission joue pleinement son rôle en matière d'évaluation et de suivi des risques pris par le fonds d'épargne. En effet, l'activité du fonds d'épargne est de plus en plus touchée par l'évolution des marchés. Le taux du livret A est indexé sur une variable économique, l'inflation, et une variable financière, les taux du marché interbancaire. Le fonds d'épargne doit être à même à tout moment de mesurer les implications de ses choix de gestion. La gestion actif-passif et la gestion de la liquidité sont au cœur de la gestion des risques et de l'équilibre financier du fonds. Ainsi pour se couvrir contre la composante inflation de la formule de rémunération, il a été amené à acheter des obligations indexées, mais ces titres de dette sans

risque ont un rendement faible et leur valeur finale dépendra de l'évolution de l'inflation.

L'autorité de contrôle prudentiel (ACP) a désormais un pouvoir de recommandation à la Commission de surveillance, cependant plus limité que le pouvoir d'injonction et de sanction qu'elle a vis-à-vis des établissements de crédit. Cette situation nouvelle implique que les diverses instances de gouvernance du fonds d'épargne s'organisent pour être à même de tirer rapidement les conséquences de ces recommandations.

c) Des relations entre l'Etat et le fonds d'épargne à contractualiser

La Cour, dans son rapport particulier, avait proposé sans les départager, trois options pour améliorer la gouvernance : consolidation des comptes de la section des fonds d'épargne et de la section générale, création d'un établissement de crédit, définition d'un véritable « mandat de gestion ».

Le rapport Camdessus avait proposé la création d'un établissement public dédié au financement du logement social géré par la Caisse des dépôts. Cette dernière s'est cependant opposée à cette solution, estimant qu'elle porterait atteinte à son unité.

Le législateur a, en tout état de cause, tranché ce point en maintenant le système de la section autonome au sein de la Caisse des dépôts¹⁸². Il reste cependant la question du mandat de gestion donné par l'Etat aux instances de gouvernance de cette section.

La contractualisation entre administrations et organismes publics constitue désormais une modalité classique de conduite des politiques publiques. L'adoption d'une démarche similaire entre l'Etat et les fonds d'épargne doit être engagée. Elle est parfaitement compatible avec le droit réservé au ministre chargé de l'économie de définir les emplois du fonds d'épargne¹⁸³. Elle permettrait de définir la stratégie mise en œuvre sur une période suffisamment longue, de clarifier les responsabilités et de

182) Le II de l'article 146 de la loi de modernisation de l'économie a fusionné à compter du 1er janvier 2009 les fonds dénommés fonds livret A CNE », fonds de réserve et de garantie CNE », fonds livret A CEP », fonds de réserve et de garantie CEP », fonds LEP », fonds de réserve du LEP », fonds livret de développement durable », fonds de réserve pour le financement du logement », fonds de garantie des sociétés de développement régional » et autres fonds d'épargne » tels que retracés dans les comptes produits par la Caisse des dépôts et consignations, sont fusionnés au 1er janvier 2009 au sein du fonds d'épargne, créant ainsi une fongibilité entre les différentes ressources sur livrets.

183) Cf. IV de l'article L. 221-6 du code monétaire et financier.

présenter des objectifs et indicateurs permettant d'en mesurer la réalisation.

Le « cadre de gestion » dont débattent depuis longtemps l'Etat et le fonds d'épargne doit être conclu rapidement. Il doit permettre de clarifier la répartition des rôles de la direction des fonds d'épargne et du ministère de l'économie dans la politique de prêt. En contrepartie d'une plus grande autonomie de gestion, la direction des fonds d'épargne devrait être soumise à une obligation de « reporting » détaillé à échéances régulières et le ministère pourrait disposer d'un pouvoir de veto selon des modalités à définir. L'ouverture de nouvelles enveloppes de prêts hors logement social et politique de la ville devrait rester de la compétence exclusive du ministre.

Le cadre de gestion devrait également définir les indicateurs de « performance » du fonds : équilibre et résultats financiers, contribution à la politique du logement, qualité du pilotage du réseau et de la maîtrise des risques. Ces indicateurs devraient être repris dans les projets et les rapports annuels de performances du programme budgétaire « Epargne ».

————— *CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS* —————

Au cours des dernières années, l'Etat a trop souvent cédé à la tentation d'utiliser le fonds d'épargne pour faire face à ses besoins financiers immédiats, en le sollicitant pour octroyer de nouveaux prêts en les substituant à des crédits budgétaires, et en effectuant des prélèvements importants sur son résultat.

La réforme de 2008 était indispensable. Tout en préservant un dispositif qui a fait ses preuves et auquel les Français sont très attachés, elle a établi les premières bases d'un redressement financier et de la compétitivité des prêts des fonds d'épargne, dans un contexte de forte relance de la construction du logement social.

La réforme a cependant laissé de côté plusieurs questions sensibles et elle a été élaborée à partir de prévisions que la crise financière et la sollicitation du fonds d'épargne pour soutenir l'économie ont profondément affectées. Le rendez-vous de la fin 2011, qui doit déterminer notamment le nouveau taux de centralisation de l'épargne réglementée à la Caisse des dépôts, doit être l'occasion de définir un nouvel équilibre général du fonds d'épargne et parachever la réforme. La complexité des sujets à résoudre et le grand nombre des parties prenantes font que cette échéance doit être préparée dès maintenant. La Cour formule à ce titre plusieurs recommandations :

1. Assurer la pérennité du fonds d'épargne et définir les bases d'un nouvel équilibre :

- *Abaisser de nouveau le taux des commissions versées aux réseaux compte tenu de leurs gains de productivité et l'aligner sur celui du livret d'épargne populaire à 0,5%;*
- *Encadrer les engagements pris dans le cadre des nouveaux emplois pour que ceux-ci ne compromettent pas l'équilibre entre emplois et ressources et que le niveau des risques associés reste limité ;*
- *Assurer l'équilibre emploi/ressources, soit par une hausse de la centralisation, soit en garantissant au fonds d'épargne un montant plancher de ressources ;*
- *Engager la réflexion sur l'introduction d'une sélectivité des prêts ;*
- *Clarifier le rôle d'investisseur du fonds d'épargne, qui doit rester clairement distinct du rôle d'investisseur stratégique de la section générale de la Caisse des dépôts*

2. Préserver l'équilibre financier et prudentiel :

- *Viser un niveau élevé de sécurité prudentielle : les dérogations au droit commun de la réglementation bancaire doivent ainsi être limitées au strict nécessaire pour le calcul des fonds propres ;*
- *Définir des modalités de rémunération de la garantie de l'Etat : celle-ci doit rester compatible avec un niveau de fonds propres qui garantisse la solidité du fonds d'épargne ;*

3. Améliorer pilotage et renforcer la gouvernance

- *Inclure dans le programme LOLF consacrée à l'épargne des objectifs et des indicateurs propres au fonds d'épargne ;*
 - *Contractualiser les relations Etat/fonds d'épargne pour définir un partage clair des responsabilités et les conditions dans lesquelles le fonds rend compte de son action à l'Etat ;*
 - *Veiller à ce que les instances de gouvernance soient à même de tirer toutes les conséquences des observations de l'autorité de contrôle prudentiel.*
-

**RÉPONSE DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DE L'INDUSTRIE
ET DE L'EMPLOI**

L'insertion sur « le fonds d'épargne », destinée à figurer dans le prochain rapport public annuel de la Cour des comptes, appelle de ma part les commentaires suivants.

1) Je souhaite en premier lieu réagir à l'affirmation selon laquelle la réforme menée à travers la loi de modernisation de l'économie (LME) montrerait d'ores et déjà ses limites et conduirait même à de nouveaux déséquilibres. Sans méconnaître la nécessité de veiller très attentivement aux équilibres financiers futurs du fonds d'épargne, cette affirmation me semble exagérément sévère.

Ainsi, la Cour estime que la réforme a aggravé les risques que le fonds d'épargne soit à l'avenir confronté à une insuffisance de ressources au regard de ses besoins, en contraignant ses ressources. Cette analyse est inexacte, et il me semble important de rappeler les éléments suivants que votre insertion passe sous silence.

Tout d'abord, le niveau de ressources centralisées au fonds d'épargne pour la période 2009-2011 a été déterminé en référence au niveau d'épargne collectée et centralisée au fonds d'épargne à la fin 2008. Or l'année 2008 a été exceptionnelle pour le livret A, avec une collecte nette de plus de 20 milliards d'euros sur l'année (hors intérêts capitalisés), montant qui est venu augmenter les dépôts centralisés au fonds d'épargne. A titre de comparaison, la collecte observée entre 1997 et 2007 sur le livret A (et livret bleu) s'élève en moyenne à 1,9 milliard d'euros par an, capitalisation des intérêts comprise. L'année 2008 a donc permis au fonds d'épargne d'élargir de façon très significative la base des dépôts qu'il centralise. Dans ce contexte, la décentralisation d'une partie des encours sur livret de développement durable et sur livret d'épargne populaire au mois d'octobre 2008 n'a fait que partiellement diminuer cette augmentation nette de l'encours (environ 14 milliards d'euros), tout en permettant aux banques de continuer à financer l'économie (PME), sans pour autant entamer les ressources dont dispose le fonds d'épargne.

S'agissant de la décollecte observée depuis le mois de mai 2009 sur le livret A et le livret de développement durable, il est nécessaire de replacer ce mouvement dans une perspective plus large. Sur les quatre premiers mois de l'année 2009, la surcollecte liée à la généralisation de la distribution du livret A a atteint plus de 24 milliards d'euros. Malgré la décollecte observée depuis le mois de mai 2009, qu'il convient certes de surveiller avec attention mais qui s'explique notamment par une rémunération nominale des livrets à un niveau plus bas que par le passé,

la surcollecte par rapport à fin décembre 2008 reste considérable (+15,4 milliards d'euros à fin 2009). Cette évolution et le nombre important de nouvelles ouvertures de livrets A en début d'année démontrent l'attachement des Français au livret A. C'est pourquoi je ne partage pas les craintes de la Cour relatives à une éventuelle « cannibalisation » des encours sur livret A. Le parallèle dressé avec l'évolution des encours de plans d'épargne logement en 2006 ne me paraît pas pertinent puisqu'il s'agissait d'une réforme limitant les avantages fiscaux de ce produit.

Les débats à venir concernant le niveau adéquat de ressources centralisées au fonds d'épargne devront prendre en compte tant les besoins du fonds d'épargne pour les missions qui lui sont confiées (à titre principal le financement du logement social) que ceux du secteur bancaire pour le financement des PME (à partir des ressources non centralisées). Sur ce point, je partage l'avis de la Cour selon lequel l'observatoire de l'épargne réglementée, créé par la LME, semble constituer une enceinte tout à fait appropriée pour réfléchir au niveau adéquat de centralisation au fonds d'épargne, sans nécessairement limiter cette réflexion à un raisonnement en pourcentage de l'épargne collectée. A ce stade, il me semble utile de garder ouvertes les différentes options : la détermination d'un montant centralisé en volume (comme c'est le cas actuellement pour la phase transitoire 2009-2011) présente en effet des avantages réels pour le fonds d'épargne : celui-ci se voit en effet garantir un niveau de ressources qui n'est pas affecté par les évolutions mensuelles de collecte ou de décollecte de la part des épargnants. Si un raisonnement en taux de centralisation devait toutefois prévaloir, je souhaite rappeler que le rapport Camdessus ne préconisait pas une centralisation à 100 % du livret A au fonds d'épargne, indiquant au contraire qu'il était indispensable d'associer les banques à la collecte en envisageant un partage entre les banques et le fonds d'épargne d'une fraction de la ressource assise à la fois sur livrets A et sur livrets de développement durable, choix qui a été retenu dans le cadre de la réforme. Pour conclure sur cette question, la LME et ses textes d'application ont clairement posé les jalons à venir, en prévoyant l'échéance de 2011 pour la détermination d'un régime pérenne de centralisation et en instituant l'observatoire de l'épargne réglementée.

S'agissant enfin des emplois du fonds d'épargne, leur évolution est bien entendu également un paramètre essentiel de l'équilibre du fonds d'épargne en termes de liquidité. La LME a clairement affirmé le caractère prioritaire des emplois consacrés au logement social. La Cour suggère d'aller au-delà et de mettre en œuvre un encadrement plus explicite des « nouveaux emplois ». Au regard de l'évolution actuellement dynamique des encours de prêts, un travail de clarification, au moyen de

critères précis, des conditions dans lesquelles les ressources du fonds d'épargne peuvent être mobilisées en appui à d'autres politiques publiques devra en effet être mené (respect de la concurrence, intervention en cofinancement avec le secteur bancaire, taux des prêts non distorsif...).

2) Dans votre insertion, vous soulignez à plusieurs reprises que le résultat du fonds d'épargne s'était significativement dégradé au cours des années précédant la réforme, ne reposant plus que sur le seul exercice de plus-values à partir du portefeuille d'actions. Je rejoins votre analyse : une situation dans laquelle les prêts étaient octroyés, en moyenne, à un taux largement inférieur au coût de la ressource n'était pas opportune et devait être corrigée.

Après une première baisse des commissions versées aux banques en 2005, la loi de modernisation de l'économie a permis d'aller plus loin et, comme le reconnaît la Cour, de rééquilibrer la structure financière du fonds d'épargne, grâce notamment à une baisse sans précédent des commissions versées aux établissements distribuant le livret A. La réforme permettra en effet à l'horizon 2014 de diminuer de près de moitié la rémunération perçue par les réseaux collecteurs par rapport à la situation de 2008 ; un résultat d'une telle ampleur n'aurait pas pu être atteint en procédant à des baisses ponctuelles. La Cour souligne son souhait de voir les commissions diminuer prochainement de 10 points de base supplémentaires. La baisse des commissions issue de la loi de modernisation de l'économie étant actuellement en cours, il conviendra d'attendre la fin de la période transitoire pour pouvoir envisager une nouvelle baisse des commissions bancaires. Parallèlement, il convient de continuer à porter une attention constante aux taux des prêts, notamment ceux relevant d'enveloppes nouvelles, afin que des taux concessionnels ne viennent pas à nouveau obérer l'équilibre financier du fonds d'épargne.

3) Sur le niveau des fonds propres du fonds d'épargne, je ne souscris pas à la proposition de la Cour consistant à faire figurer le respect des exigences prudentielles par le fonds d'épargne dans les indicateurs de performance du budget de l'État : la présentation isolée du montant de fonds propres disponibles est susceptible de conduire à des interprétations erronées méconnaissant la nature spécifique du fonds d'épargne.

4) Concernant le prélèvement annuel de l'État, je ne partage pas les orientations esquissées par la Cour. Considérer que la rémunération de la garantie de l'État devrait être enregistrée comme une charge dans le compte de résultat me semble peu adapté : un tel traitement comptable aurait un effet procyclique marqué et pourrait conduire à fragiliser le fonds d'épargne lorsque sa situation est tendue (dans le cas d'espèce, ce

traitement aurait affaibli davantage le fonds d'épargne en 2008). La mise en place d'une formule ad hoc, telle que suggérée par la Cour, ne me paraît pas davantage une solution pertinente. La situation actuelle, dans laquelle le prélèvement de l'État vient rémunérer la garantie d'État en fonction des possibilités de prélèvement après une prise en compte du résultat net sur l'année paraît de ce point de vue plus souple pour la gestion et plus saine pour l'équilibre du fonds d'épargne à moyen terme. Le maintien du caractère contracyclique de la rémunération de la garantie de l'État semble particulièrement adapté à l'aune de la crise financière et tout à fait conforme aux réflexions prudentielles et comptables en cours dans les enceintes internationales.

5) Concernant les relations entre l'État et le fonds d'épargne, la Cour estime que le ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi est insuffisamment réactif, sans justifier cette allégation. Je souhaite souligner à cet égard que le fonds d'épargne fait l'objet d'un suivi quotidien de la part de mes services et que l'accorde la plus grande attention aux sujets qui me sont soumis par le directeur général de la CDC.

Par ailleurs, la Cour souligne l'importance d'une conclusion rapide du cadre de gestion qui rassemblera les règles déterminant la répartition des responsabilités entre la CDC et l'État pour la gestion du fonds d'épargne. Ce document, qui représente en effet un travail utile de clarification, devrait être finalisé au cours du premier semestre 2010.

Sans préjuger de la forme qu'il prendra, je tiens à rappeler que la loi de modernisation de l'économie a réaffirmé le principe selon lequel c'est le Ministre chargé de l'économie qui fixe les emplois du fonds d'épargne (La Cour reconnaît d'ailleurs qu'il ne peut s'agir que d'un mandat de gestion).

RÉPONSE DU MINISTRE DU BUDGET, DES COMPTES PUBLICS, DE LA FONCTION PUBLIQUE ET DE LA RÉFORME DE L'ÉTAT

Si je partage plusieurs de vos conclusions figurant dans l'insertion sur « Le fonds d'épargne, des enjeux majeurs : des décisions à préparer sans tarder », elle appelle néanmoins de ma part quelques observations.

a) Sur la diversification des emplois des fonds d'épargne

Vous souligner que l'État doit être particulièrement attentif dans les décisions qu'il prend en matière de « nouveaux emplois » des fonds d'épargne.

Je partage votre position de limiter la diversification des prêts bonifiés et respecter la vocation initiale de la Caisse à savoir, le financement du logement social.

Cependant, il convient de rappeler que l'attribution d'un prêt bonifié présente le net avantage, par rapport à une subvention, d'être plus responsabilisant pour les emprunteurs, car l'échéance de remboursement leur impose des exigences de bonne gestion et de résultats.

En outre, la définition d'un seuil maximal pour l'encadrement des décisions de diversification ne me semble pas être une solution appropriée car ce seuil pourrait se transformer en objectif à atteindre et avoir ainsi un effet contre-productif.

b) Sur les relations de l'Etat avec la Caisse des dépôts et consignation

Vos observations relatives aux relations entre l'Etat et la Caisse appellent de ma part trois grandes remarques :

- *vous souhaitez tout d'abord un nouveau mode de prélèvement de l'Etat qui prendrait en considération le niveau des fonds propres et la fragilité financière des fonds d'épargne et vous proposez à ce titre deux solutions :*

La première solution établit une nouvelle règle de calcul en deux niveaux pour le prélèvement :

- *un premier prélèvement sur le résultat brut d'exploitation (RBE), à partir d'un taux a priori inférieur à 60 % du RBE, et uniquement si le fonds d'épargne respecte les règles prudentielles ;*
- *un second prélèvement sur les fonds propres excédentaires. Le niveau des fonds propres minimal serait celui de Bâle II augmenté d'un « coussin de sécurité » permettant à la CDC de financer de nouvelles enveloppes de prêts imprévues.*

La seconde solution correspond à une formule alternative consistant à calculer la garantie sur l'encours des dépôts centralisés à la Caisse et à comptabiliser dans ce cas le montant du prélèvement comme une charge du compte de résultat.

Ces deux solutions me semblent présenter l'inconvénient d'accroître la rigidité du dispositif. Ainsi, la mise en place d'une formule, avec un taux de prélèvement qui serait déterminé à partir des données historiques, pourrait se révéler inadaptée en cas d'évènements non anticipés.

Qui plus est, un coussin de sécurité supplémentaire, au-delà du niveau de fonds propres prudentiels, et qui ne pourrait être prélevé par l'Etat, serait difficilement justifiable dans un contexte où l'intégralité du passif des fonds d'épargne est garantie par l'Etat et où le calcul du besoin de fonds propres prudentiels vise déjà précisément à calculer le montant de fonds propres qui doivent être conservés à titre de précaution.

De la même manière, si le prélèvement de l'Etat rémunère effectivement la garantie accordée aux fonds d'épargne, un calcul du montant de ce prélèvement directement relié à la garantie octroyée ne permettrait pas de moduler les prélèvements de l'Etat en fonction de la situation des fonds d'épargne, comme cela a été le cas par exemple au titre du résultat 2008 pour lequel aucun prélèvement n'a été réalisé en 2009.

➤ *Vous regrettez la faible évaluation de la Caisse des dépôts et consignation par l'Etat, due notamment au manque de pertinence des indicateurs retenus dans le programme « Epargne ».*

Vous suggérez ainsi plusieurs modifications et proposez la création d'un programme dédié spécifiquement au fonds d'épargne.

Votre demande d'intégrer des règles prudentielles dans les indicateurs sur l'équilibre financier des fonds mérite un complément d'expertise. En effet, certaines informations, comme le niveau des fonds propres notamment, sont déjà retracées dans le rapport annuel des fonds d'épargne.

En outre, un simple indicateur de niveau de fonds propres n'aurait pas de signification exacte et ne suffirait pas : l'introduction d'un tel indicateur mériterait en effet d'être précédée et accompagnée d'une véritable analyse des règles prudentielles applicables aux fonds d'épargne.

Un décret est d'ailleurs en cours de préparation pour définir ces règles prudentielles qui seront imposées à la Caisse et contrôlées par la Commission Bancaire. Il semble donc souhaitable d'attendre la publication de ce décret pour modifier le volet performance du programme 145.

Enfin, la création d'un programme dédié spécifiquement au fonds d'épargne, comme vous le recommandez, ne me semble pas justifiée, dans la mesure où les fonds ne font pas l'objet d'une ouverture de crédits sur le budget général, mais sont financés grâce aux ressources apportées par les livrets d'épargne réglementés.

**RÉPONSE DU SECRÉTAIRE D'ÉTAT CHARGÉ DU LOGEMENT
ET DE L'URBANISME AUPRÈS DU MINISTRE D'ÉTAT,
MINISTRE DE L'ÉCOLOGIE, DE L'ÉNERGIE,
DU DÉVELOPPEMENT DURABLE ET DE LA MER EN CHARGE
DES TECHNOLOGIES VERTES ET DES NÉGOCIATIONS
SUR LE CLIMAT**

J'ai pris connaissance avec la plus grande attention de l'insertion au rapport public de la Cour des comptes relative aux fonds d'épargne. Elle appelle de ma part les observations suivantes.

Dans l'ensemble, et pour les sujets qui le concernent, les constats et recommandations de la Cour emportent très largement mon adhésion, notamment sur l'utilité de la réforme mise en place par la loi de modernisation de l'économie et sur les pistes d'évolution pour l'avenir.

Sur les mesures nécessaires pour assurer la pérennité du fonds d'épargne, je rejoins les différentes recommandations de la Cour.

En particulier, la possibilité d'opérer un nouvel ajustement à la baisse du taux de commissionnement des réseaux distributeurs me paraît devoir être étudiée à partir de données fiables relatives à la comptabilité analytique des banques. La même analyse devrait trouver à s'appliquer concernant le montant accordé au titre de la compensation de la fonction d'accessibilité bancaire.

L'encadrement proposé par la Cour des engagements pris dans le cadre des nouveaux emplois, par exemple sous la forme d'un plafonnement de la part des ressources affectées aux nouveaux emplois, est à la fois une nécessité économique et une obligation découlant du principe de priorité des emplois du fonds d'épargne donnée par la loi de modernisation de l'économie au financement du logement social. Pour la définition de ces nouveaux emplois, instaurer une sélectivité prenant en compte notamment le risque pris par le fonds d'épargne et l'existence ou non d'un financement de marché pour ces emplois, est également essentiel.

Le fonds d'épargne constituant le mode de financement principal du logement social, les paramètres de centralisation doivent permettre de couvrir l'ensemble des besoins. Une éventuelle hausse de la centralisation sera donc à envisager si l'évolution des encours centralisés et celle du montant des prêts le nécessitent.

Sur les mesures destinées à préserver l'équilibre financier et prudentiel des fonds, je partage la recommandation de la Cour visant à établir des modalités objectives et pérennes de rémunération de la garantie de l'État, qui permettraient de limiter la vulnérabilité du fonds d'épargne à la situation des marchés financiers. J'observe que cette orientation serait assez conforme aux conclusions des rapports Noyer-Nasse et Camdessus.

Sur les mesures destinées à améliorer le pilotage et à renforcer la gouvernance, je rejoins tout à fait l'analyse de la Cour considérant qu'un cadre de gestion est nécessaire tant sur les objectifs assignés au fonds d'épargne que sur la répartition des rôles entre les différents intervenants.

En revanche, sur certains points, les observations formulées par la Cour appellent de ma part quelques réserves.

Sur l'introduction d'une sélectivité des emplois du fonds d'épargne, j'ai indiqué partager complètement cette analyse en ce qui concerne les nouveaux emplois. En revanche, l'idée ne m'apparaît pas pertinente si une telle pratique devait s'appliquer aux emplois en faveur du logement. Comme le souligne la Cour, la neutralité du fonds d'épargne à l'égard de l'emprunteur, quelle que soit la localisation de l'organisme ou sa situation financière, est l'un des éléments fondamentaux justifiant un circuit spécifique de financement du logement social plutôt qu'un recours aux financements de marché. Cette pratique se justifie pleinement par la politique publique poursuivie : il s'agit de financer des opérations dans l'ensemble peu rentables, ou dont la rentabilité n'est assurée que sur des échéances très lointaines, difficilement prises en compte par les établissements de crédits généralistes ; il s'agit également de pouvoir assurer des conditions de logements suffisantes sur l'ensemble du territoire, y compris dans des territoires peu attractifs. Revenir sur ce principe risquerait de conduire à l'impossibilité de financer, par exemple, des opérations de réhabilitation dans des zones urbaines sensibles, au motif que le risque serait potentiellement élevé. Une telle situation serait parfaitement inacceptable et contre-productive par rapport aux objectifs poursuivis. De plus, les conditions de garantie exigées par le fonds d'épargne pour toutes les opérations relatives au logement social permettent dans les faits de limiter fortement l'exposition au risque du prêteur.

Sur la question de la gouvernance du fonds d'épargne, je considère également que la marge de progression du caractère interministériel de la gouvernance est substantielle. Davantage d'association du ministre chargé du logement dans les prises de décisions par le ministre de l'économie et la direction des fonds d'épargne sur

l'activité de financement du logement social et le développement de l'offre pour les organismes HLM serait souhaitable. A tout le moins, une réelle transparence sur les décisions prises, notamment concernant les nouveaux emplois, constituerait un progrès.

Pour autant, les termes employés par la Cour (« le processus interministériel est très insuffisant ») me paraissent devoir être nuancés selon les sujets. Par exemple, le travail du rapport Camdessus et l'élaboration de la loi de modernisation de l'économie, pour sa partie relative à la généralisation de la distribution du livret A, ont été l'occasion d'une collaboration étroite entre le ministère chargé du logement et le ministère chargé de l'économie, les grands principes de la réforme ayant fait l'objet d'un consensus.

S'agissant du partage entre deux programmes de la LOLF de la vision du fonds d'épargne, le caractère double (épargne et financement du logement) voire triple (en incluant le financement d'autres missions d'intérêt général) de la vocation du fonds d'épargne ne me paraît pas pouvoir offrir de solution alternative parfaitement satisfaisante sous la forme d'un rattachement à un seul programme. Peut-être un document au contenu proche du rapport annuel du fonds d'épargne enrichi d'éléments d'informations supplémentaires (tel que pourrait l'être par exemple le rapport sur la mise en œuvre de la généralisation de la distribution du livret A que doit remettre tous les ans au Parlement et au Gouvernement l'observatoire de l'épargne réglementée) serait-il plus adapté pour apporter une vision transversale.

RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

Je tiens, tout d'abord, à souligner l'importance du chemin parcouru sur la période 2005-2009 couverte par le contrôle de la Cour des comptes sur le fonds d'épargne. D'un contexte dans lequel une ressource trop onéreuse - notamment en raison du niveau des commissions versées aux réseaux collecteurs du livret A - rendait peu attractifs les prêts au logement social qu'elle finançait et obérait fortement le résultat des fonds d'épargne, nous sommes passés, en 2009, à une situation assainie dans laquelle les taux des prêts sont sensiblement inférieurs à ceux du marché et le résultat du fonds est redevenu nettement positif et fondé sur une marge d'intérêt récurrente fortement améliorée.

Si cette évolution est en partie liée à la réforme du livret A, concrétisée par la loi de modernisation de l'économie et ses textes d'application, elle trouve également son origine dans la forte et constante mobilisation de la Caisse des dépôts pour obtenir la baisse du coût de la ressource afin, à la fois, de rendre plus attractif le taux des prêts et de consolider financièrement le modèle du fonds d'épargne. Cet outil au service du pays, qui montre à l'occasion de la crise financière que nous traversons à quel point il est utile, est de nouveau en ordre de marche.

En outre, s'agissant de l'avenir du fonds d'épargne, je souscris entièrement à la préconisation de la Cour de finaliser rapidement le cadre de gestion avec l'Etat qui parachèvera la réforme du livret A en formalisant les rôles et responsabilités de la Caisse des dépôts et de l'Etat relativement à la gestion du fonds.

A cet égard, comme le suggère la Cour en s'appuyant sur de nombreux précédents de conventions entre directions d'administrations centrales de l'Etat, il me paraît pertinent que, dans le respect des prérogatives de l'Etat et de la Caisse des dépôts, ce document prenne une forme contractuelle.

Concernant les prêts, j'estime indispensable que le cadre de gestion précise clairement la doctrine d'emploi du fonds d'épargne et permette de parvenir à une amélioration du dispositif pour le rendre plus réactif et opérationnel encore au service des emprunteurs. S'agissant du portefeuille d'actifs financiers, ce cadre de gestion sera le moyen de préciser, comme le préconise la Cour, le rôle d'investisseur de long terme du fonds d'épargne.

Par ailleurs, il m'apparaît fondamental que le fonds d'épargne dispose durablement de la liquidité nécessaire pour garantir le financement des prêts d'intérêt général qu'il a pour mission de mettre en œuvre et, au-delà, pour assurer la fluidité de son fonctionnement et sa rentabilité. A cet égard, parmi les leviers d'actions possibles, la définition du régime de centralisation à l'expiration, le 31 décembre 2011, de la période transitoire sera cruciale.

La forte mobilisation du fonds d'épargne décidée par l'Etat dans le cadre du plan de cohésion sociale, du programme national de renouvellement urbain, mais aussi des grands chantiers d'infrastructures de transports, d'équipement des universités et du plan « hôpital 2012 » fera passer l'encours des prêts, selon les hypothèses actuelles, de 113 Md€ fin 2009 à environ 147 Md€ à l'horizon 2013 et 175 Md€ en 2020.

Compte tenu de ces perspectives, le taux de centralisation qui sera décidé devra permettre que la ressource du livret A et du livret de développement durable affectée au financement de ces emplois, soit en tout état de cause, supérieure au plancher de 125 % de l'encours des prêts au logement social et à la politique de la ville défini par la loi. Il devra être aussi au moins égal à 70 % de la collecte du livret A et du livret de développement durable, conformément à l'engagement pris par le Ministre chargé de l'économie devant l'Assemblée Nationale le 19 novembre 2008.

Enfin, s'agissant de l'équilibre financier du fonds d'épargne, la proposition faite par la Cour d'aligner le taux de commissionnement de droit commun du livret A et du livret de développement durable, aujourd'hui à 0,60 %, sur celui du livret d'épargne populaire à 0,50 % me paraît pertinente et source d'amélioration significative du résultat du fonds d'épargne.