

N° 726

SÉNAT

SECONDE SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2009-2010

Enregistré à la Présidence du Sénat le 28 septembre 2010

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la commission des finances (1), sur l'enquête de la Cour des comptes relative aux participations de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie mixte locale,

Par M. Jean ARTHUIS,

Sénateur.

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Arthuis, *président* ; M. Yann Gaillard, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Jacques Jégou, Thierry Foucaud, Aymeri de Montesquiou, Joël Bourdin, François Marc, Alain Lambert, *vice-présidents* ; MM. Philippe Adnot, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Michel Sergent, François Trucy, *secrétaires* ; M. Philippe Marini, *rapporteur général* ; M. Jean-Paul Alduy, Mme Michèle André, MM. Bernard Angels, Bertrand Auban, Denis Badré, Mme Marie-France Beaufiles, MM. Claude Belot, Pierre Bernard-Reymond, Auguste Cazalet, Yvon Collin, Philippe Dallier, Serge Dassault, Jean-Pierre Demerliat, Éric Doligé, André Ferrand, François Fortassin, Jean-Pierre Fourcade, Christian Gaudin, Adrien Gouteyron, Charles Guené, Claude Haut, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Yves Krattinger, Gérard Longuet, Roland du Luart, Jean-Pierre Masseret, Marc Massion, Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, François Rebsamen, Jean-Marc Todeschini, Bernard Vera.

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
AVANT-PROPOS	5
I. ÉTAT DES LIEUX DE L'ACTION DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS DANS L'ECONOMIE MIXTE LOCALE	7
A. UN PORTEFEUILLE ANCIEN ET DIVERSIFIÉ.....	7
1. <i>Une large part des investissements est antérieure à 1970</i>	7
2. <i>Le portefeuille est hétérogène mais concentré</i>	7
B. UNE ACTIVITÉ BANCAIRE LIMITÉE.....	8
II. UN PILOTAGE EN AMÉLIORATION	8
A. DES RISQUES DÉSORMAIS MIEUX CONTRÔLÉS.....	8
B. UNE ÉVALUATION PERFECTIBLE.....	9
III. L'ADAPTATION NÉCESSAIRE AU NOUVEAU CONTEXTE	10
A. UN DROIT EN ÉVOLUTION.....	10
1. <i>La réforme des concessions d'aménagement induite par la jurisprudence européenne</i>	10
2. <i>Les conséquences de la création des sociétés publiques locales d'aménagement ou SPLA</i>	11
B. LES CONTRAINTES FINANCIÈRES	12
C. UNE STRATÉGIE DÉFINIE MAIS QUI PEINE À ÊTRE MISE EN ŒUVRE	13
1. <i>Les priorités affichées</i>	13
2. <i>Une mise en œuvre incertaine</i>	14
TRAVAUX DE LA COMMISSION - AUDITION POUR SUITE À DONNER	17
ANNEXE - COMMUNICATION DE LA COUR DES COMPTES À LA COMMISSION DES FINANCES DU SÉNAT	35
ANNEXE - RAPPORT PARTICULIER RELATIF AU PILOTAGE DES PARTICIPATIONS DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS DANS LES SOCIÉTÉS D'ÉCONOMIE MIXTE LOCALES	117

Mesdames, Messieurs,

En application des dispositions de l'article 58-2° de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF), votre commission des finances, par une lettre de notre collègue Jean Arthuis, président, en date du 20 octobre 2009, a demandé à la Cour des comptes de réaliser une enquête sur les **participations de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie mixte locale**.

La commission a souhaité, par cette demande, actualiser et poursuivre le contrôle du pilotage des sociétés d'économie mixte de la Caisse des dépôts et consignations, déjà engagé par la Cour des comptes.

Les sujets complémentaires qu'elle a choisi de soumettre à l'évaluation de la Cour des comptes, sont les suivants :

- la typologie des sociétés d'économie mixte (SEM) concernées, la diversité des statuts des SEM et de leur évolution juridique ;

- la mesure de la valeur ajoutée apportée par la Caisse des dépôts et consignations dans ce type d'activité au regard de la gouvernance ou des modes de financement ;

- la sincérité de la traduction dans les comptes et les budgets des partenaires, notamment des collectivités territoriales, de l'appui de la Caisse des dépôts et consignations.

- la nouvelle doctrine d'intervention de la Caisse des dépôts et consignations, sa politique d'arbitrage sur le stock de participations et les problèmes liés à l'application du droit de la concurrence ;

- la nécessité de recapitaliser certaines SEM d'aménagement et la diversification des champs d'activités des SEM dans les domaines de l'énergie électrique et du développement durable.

*

* *

Le rapport d'enquête de la Cour des comptes, ci-joint en annexe¹, a été adressé à votre commission des finances le 17 septembre 2010. Il a donné lieu, le 28 septembre 2010, à une **audition « pour suite à donner »**. Celle-ci a mis en présence :

- les membres de la commission des finances, de la délégation sénatoriale aux collectivités territoriales et à la décentralisation et M. Jacques Mézard rapporteur au nom de la commission des lois, de la loi pour le développement des sociétés publiques locales² ;

- la Cour des comptes représentée notamment par M. Christian Babusiaux, président de la première chambre, MM. Jean de Gaulle et Emmanuel Duret, conseillers maîtres, et Mme Martine Ullmann, rapporteur ;

- MM. Augustin de Romanet, directeur général, et Michel Bouvard, président de la commission de surveillance, de la Caisse des dépôts et consignations ;

- M. Hervé de Villeroché, chef du service du financement de l'économie de la direction générale du Trésor ;

- M. Bruno Delsol, adjoint au Directeur général des collectivités locales.

Selon l'usage, cette audition a été ouverte à la presse et au public. On en trouvera reproduit, ci-après, le compte rendu intégral.

¹ Figure également en annexe le rapport particulier n° 58559 relatif au pilotage des participations de la Caisse des dépôts et consignations dans les sociétés d'économie mixte locales (SEML), délibéré le 27 mai 2010 par la Cour des comptes et transmis à votre commission des finances le 20 septembre 2010.

² Loi n° 2010-559 du 28 mai 2010 pour le développement des sociétés publiques locales.

I. ÉTAT DES LIEUX DE L'ACTION DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS DANS L'ÉCONOMIE MIXTE LOCALE

A. UN PORTEFEUILLE ANCIEN ET DIVERSIFIÉ

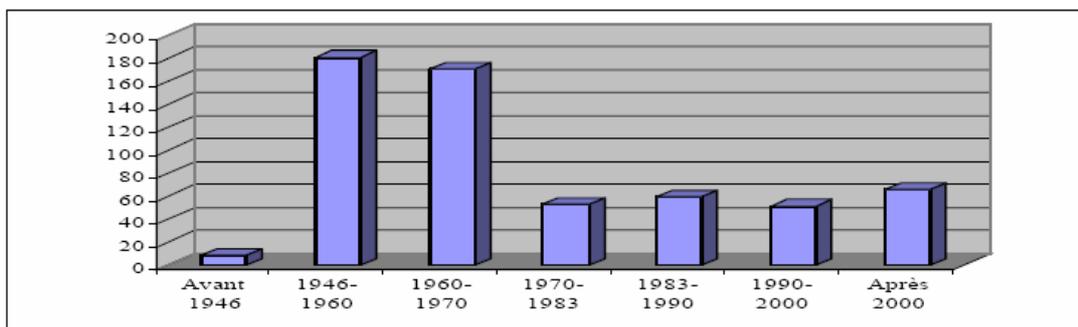
1. Une large part des investissements est antérieure à 1970

Le portefeuille de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie mixte locale représente, au 31 décembre 2009, un total de **442 participations au capital de sociétés d'économie mixte locales** (soit la moitié de l'ensemble des entreprises publiques locales), pour une quote-part d'actif net comptable détenu de 590 millions d'euros et un coût historique de 222 millions d'euros.

Le portefeuille « économie mixte et filiales » compte aussi près de **320 participations au capital de sociétés créées par des SEML**, dont plus des trois quarts ne sont pas elles-mêmes des SEML. Certaines présentent d'importantes capitalisations, notamment dans les secteurs de l'immobilier et de l'énergie.

En termes de quote-part d'actif net, l'essentiel des participations a été constitué au cours de la période de l'après-guerre et des années 1960

Quotes-parts d'actif net comptable cumulées, classées par dates de prises de participations, en millions d'€, au 31 décembre 2009



Source : CDC et Cour des comptes

2. Le portefeuille est hétérogène mais concentré

Le portefeuille comprend des métiers différents, mais reste concentré, en termes de quote-part d'actif net, sur trois secteurs d'activité : l'aménagement, l'immobilier résidentiel et l'eau et l'assainissement.

Du point de vue géographique, on note la prédominance des régions Ile-de-France, Provence-Alpes-Côte-d'Azur, Rhône-Alpes et Languedoc-Roussillon et la surreprésentation de l'Outre-mer.

L'ensemble du portefeuille « économie mixte et filiales » - tant les SEML que leurs filiales et participations dont la Caisse des dépôts est actionnaire direct - est géré par le département des investissements d'intérêt général et des participations (DIGPE) de la direction du développement territorial et du réseau (DDTR).

B. UNE ACTIVITÉ BANCAIRE LIMITÉE

La Caisse des dépôts et consignations soutient l'économie mixte locale par :

- les **prêts aux organismes de logement social** sous forme de SEML, qui sont accordés par la direction des fonds d'épargne (DFE) et représentent 5 % de l'encours des prêts sur fonds d'épargne soit 5,2 milliards d'euros ;

- les **services bancaires** proposés par la direction bancaire du réseau (DBR). Le total des engagements de la DBR à l'égard des SEML dont la CDC est également actionnaire direct atteignait 339,2 millions d'euros en 2009.

Autorisations de découvert/engagements par signature

En M€	2008	2009
Autorisations de découvert	185,6	318,3
Engagements par signature ¹⁶	13,7	20,8

Source : CDC

II. UN PILOTAGE EN AMÉLIORATION

A. DES RISQUES DÉSORMAIS MIEUX CONTRÔLÉS

Les risques potentiellement encourus par la Caisse des dépôts et consignations sont de trois types : un **risque financier d'actionnaire** ; un **risque de crédit**, que ce soit au titre du métier de prêteur sur fonds d'épargne ou au titre du métier bancaire ; un **risque de réputation** et d'image, en cas de dégradation de la situation de SEML où elle serait actionnaire.

La Cour des comptes observe à cet égard :

- que les services de la Caisse ont engagé, pour la première fois en mai 2010, une **procédure de circularisation** des SEML relative à la situation à la clôture de l'exercice 2009, demandant confirmation des positions, en titres, dans les registres nominatifs des SEML, avec demande de fourniture d'une copie du compte d'actionnaire nominatif de la Caisse ;

- que le portefeuille de participations détenu par la DDTR figurant dans les comptes consolidés du groupe Caisse des dépôts n'est pas **comptabilisé** à la juste valeur mais **au prix de revient**, ce qui a été toutefois

validé par les commissaires aux comptes, compte tenu de son caractère non significatif au vu du résultat de la Section générale de la Caisse ;

- que les risques du métier de prêteur sur « fonds d'épargne » sont couverts par des dispositifs de **garanties publiques**.

Lors de son contrôle sur « le pilotage des participations de la CDC dans les SEML » mené en 2009¹, la Cour des comptes avait relevé les **faiblesses du dispositif de contrôle des risques** sur le segment des SEML.

Plusieurs actions ont été menées par la Caisse des dépôts et consignations en vue d'**améliorer ses procédures**.

Elle a mis en place un **dispositif de notation interne** qui repose pour l'essentiel sur l'analyse financière des comptes sociaux des SEML.

Ce mécanisme de **classement des SEML** dans une catégorie particulière, dite « sensible », permet d'assurer le suivi de structures jugées fragiles ou considérées comme présentant un caractère stratégique. A la fin 2009, les **SEML à enjeux représentaient 20 % du stock** pour la DDTR.

Elle s'est efforcée de couvrir le **risque de réputation** en mettant en place, dès avril 2002, « une charte du mandataire social », diffusée à l'ensemble des directions de la Caisse à destination des mandataires sociaux et des administrateurs. Ce document est en cours de mise à jour.

Elle a confié, au second semestre 2008, une étude à la SCET (Service, Conseil, Expertise et Territoire) portant sur l'appréciation du risque en fin d'opérations d'aménagement portées par les SEML qui ont parfois accumulé d'importants lots fonciers.

La Cour des comptes estime que cette démarche « *paraît cependant insuffisante* » ; elle souligne que les métiers « prêteurs » (DFE et DBR) sont trop cloisonnés et que la **direction bancaire** n'a pas d'outil propre de notation et **utilise les données fournies séparément par la DDTR** d'une part, **et la DFE**, d'autre part.

Une amélioration est attendue du fait de l'application de la réglementation de **Bâle II**, très avancée pour la DFE et en cours pour la DBR.

B. UNE ÉVALUATION PERFECTIBLE

La Cour des comptes relève que les SEML n'englobent pas la totalité des métiers de la Caisse des dépôts liés au développement des territoires.

D'**autres outils patrimoniaux**, composés de **sociétés anonymes**, de **sociétés anonymes par actions simplifiées (SAS)**, de **SARL**, de **SCI**, parfois filiales de SEML et/ou de la CDC, interviennent dans les domaines de

¹ Rapport particulier n° 58559 relatif au pilotage des participations de la Caisse des dépôts et consignations dans les sociétés d'économie mixte locales (SEML), délibéré le 27 mai 2010 et transmis le 20 septembre 2010.

l'aménagement, de la construction d'infrastructures et de leur exploitation de même que des **sociétés de projet** patrimoniales (SPV).

Par ailleurs, ce n'est qu'à compter de 2007 et surtout de 2008, que la DDTR a effectué des premiers travaux de valorisation du portefeuille et notamment une étude du **taux de rentabilité interne** (TRI) qui se révèle **faible**, sauf dans le segment immobilier patrimonial où la performance découle des plus values dégagées lors des cessions de SEM immobilières.

TRI 1998-2007 (SEML et filiales)

	Nombre de sociétés	%	VNC (en M€)	TRI 10 ans (1998-2007)
Aménagement	194	38	48	5,5%
Gestion	147	29	78	4,3%
Immobilier	136	27	120	14,3%
Divers	24	5	10	nc
Total	501 ⁴⁰	100	256	

Source : CDC-Rapport d'activité DIGPE 2009.

La Cour estime, en outre, que « *le calcul du TRI est un instrument insuffisant de mesure de la rentabilité des investissements* » et que les **produits** des participations dans l'économie mixte¹ sont parfois **inférieurs à l'OAT 10 ans**, référence que retient désormais la Caisse dans les nouveaux pactes d'actionnaires.

III. L'ADAPTATION NÉCESSAIRE AU NOUVEAU CONTEXTE

La Cour des comptes note que les récentes évolutions du contexte juridique sont susceptibles d'avoir des conséquences pour l'actionnaire Caisse des dépôts et consignations et nécessitent, dès maintenant, qu'elle redéfinisse sa stratégie d'intervention.

A. UN DROIT EN ÉVOLUTION

1. La réforme des concessions d'aménagement induite par la jurisprudence européenne

La jurisprudence sur la notion de **contrat « in house »** a eu pour conséquence que les collectivités locales, qui contractaient sans formalisme avec des outils qu'elles avaient elles-mêmes créés, se trouvent désormais dans l'obligation de les mettre en concurrence, ce qui pourrait **réduire leur intérêt à utiliser la formule de la SEML**.

¹ Qui incluent les intérêts d'avances d'actionnaire, les dividendes et les plus et moins values nettes de sortie.

Indirectement, la loi relative aux concessions d'aménagement n°2005-809 du 20 juillet 2005, qui tire les conséquences de cette jurisprudence, s'est traduite par un **transfert du risque financier de l'opération des collectivités locales à leur cocontractant** et donc aux actionnaires de ce dernier. La loi précise, en effet, que « *le contrat de concession doit préciser dès le départ si une participation de la collectivité est prévue* ».

En conséquence, puisqu'elles supportent désormais un risque financier, les SEML devront présenter une structure de bilan comparable à celle de leurs concurrentes à capitaux et l'actionnaire Caisse des dépôts et consignations sera sollicité lors du renforcement de leurs fonds propres.

2. Les conséquences de la création des sociétés publiques locales d'aménagement ou SPLA

La **proposition de loi relative au développement des SPL** devenue la loi n° 2010-559 du 28 mai 2010 a pérennisé la SPLA et créé les sociétés publiques locales (SPL).

Son objectif est d'offrir aux collectivités territoriales et à leurs groupements un nouvel outil d'intervention qui leur assure la liberté de contracter avec une société locale dont elles sont actionnaires, conformément à la jurisprudence communautaire, et de faciliter le développement des SPLA.

Elle prévoit que **les collectivités et leurs groupements détiennent la totalité du capital des SPL.**

Dans la mesure où ce texte pourrait être utilisé par les collectivités et leurs groupements pour **transformer des SEML en SPL ou en SPLA**, il serait susceptible d'avoir un **impact sur le portefeuille de l'actionnaire Caisse des Dépôts.**

La Cour des comptes relève à cet égard :

- que les transformations de SEML d'aménagement en SPLA soulèvent la question de la **valorisation des parts cédées**, la collectivité proposant en général comme base de calcul le coût historique, alors que l'actionnaire Caisse des dépôts suggère la situation nette réévaluée ;

- que **l'impact devrait toutefois rester modeste hormis pour les petites SEML communales et dans le secteur de l'aménagement.** Plusieurs arguments militent en ce sens : l'exigence d'un nombre minimal de deux actionnaires, l'exclusion probable du secteur du logement social, le fait que le marché des SPL est limité aux collectivités et à leurs groupements actionnaires pour le compte exclusif desquels elles interviennent, l'intérêt limité des contrats de délégations de service public et de partenariat passés avec les sociétés publiques locales.

B. LES CONTRAINTES FINANCIÈRES

Le volume de l'intervention de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie mixte locale est lié à ses marges de manœuvre qui sont étroites.

Evolution des enveloppes DDTR et participations (réalisé)

En M€	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enveloppe DDTR	253	331,2	424,6	487,7	460,8	375,6
<i>Dont enveloppe Economie mixte/participations (compte 151)</i>	<i>9 (4%)</i>	<i>11 (3%)</i>	<i>52,5 (12%)</i>	<i>77,4⁷³ (16%)</i>	<i>12,8(3%)</i>	<i>24,6(7%)</i>
<i>Dont Immobilier et logement</i>	<i>114,6</i>	<i>170,1</i>	<i>172,1</i>	<i>148,9</i>	<i>193,6</i>	<i>104,4</i>
<i>Dont Energie environnement</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>12</i>	<i>29</i>	<i>46,3</i>	<i>37</i>
<i>Dont Infrastructures d'intérêt général</i>	<i>1</i>	<i>9</i>	<i>37</i>	<i>71,5</i>	<i>24,7</i>	<i>15,3</i>
<i>Dont développement numérique des territoires</i>	<i>7</i>	<i>37</i>	<i>58</i>	<i>43,5</i>	<i>53,2</i>	<i>46,8</i>
<i>Dont développement économique et économie sociale</i>	<i>7</i>	<i>7,4</i>	<i>10,1</i>	<i>16,7</i>	<i>23,8</i>	<i>24,1</i>
<i>Dont politique de la ville</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,7</i>	<i>11</i>		
<i>Dont universités et brevets</i>						<i>21,2</i>
Enveloppe DDTR en % des MIG	62%	67%	44%	40%	44%	49%
Enveloppe SEML en % des MIG	2%	2%	4%	6%	1%	3%

Source : CDC

La nouvelle stratégie de la Caisse des dépôts et consignations, pour la période 2010-2012 définit la part de l'économie mixte qui est en diminution dans une enveloppe stabilisée pour la DDTR.

Evolution des enveloppes DDTR 2010-2012 hors autofinancement

En M€	2010	2011	2012
Total DDTR	380	380	380
Investissements immobiliers et logement	91	61	61
Politique de la ville et développement urbain	12,5	8	8
Infrastructures d'intérêt général	20,5	21	21
Universités	100	115	120
Energie/environnement	50	50	46
Economie mixte et filiales (compte 151)	10	10	5
Développement numérique des territoires	43,5	70	69
Economie sociale et solidaire	42	40	40
Pôle d'appui fonctionnel ⁷⁴	10,5	10	10

Source : CDC

A ce montant s'ajoute l'**autofinancement** qui doit assurer, à compter de 2012, 75 % du financement des opérations pour l'économie mixte.

Autofinancement 2010-2012

En M€	2010	2011	2012
Autofinancement total	50	80	95
Dont Economie mixte	0	10	15
Total DDTR	430	460	475
Total Economie mixte (MIG et autofinancement)	10	20	20

Source : CDC

La Cour des comptes note également que les capacités d'autofinancement des collectivités devraient continuer à se dégrader en 2010 : - 11 % pour les départements, - 8,5 % pour les communes et - 4,8 % pour les régions.

La **contrainte financière croissante** pesant sur les **collectivités** pourrait ainsi avoir pour conséquence de les inciter à :

- se montrer **plus sélectives** sur le choix de leurs investissements et à rechercher ceux présentant une rentabilité minimale et un réel apport socio-économique ;

- **rechercher des partenaires privés** afin de bénéficier d'effets de levier et d'une expertise financière extérieure, ou recourir à d'autres types de montage : création de structures juridiques ad hoc (SAS notamment) dans des secteurs comme le numérique, ou utilisation des partenariats publics-privés (PPP).

C. UNE STRATÉGIE DÉFINIE MAIS QUI PEINE À ÊTRE MISE EN ŒUVRE

1. Les priorités affichées

Le plan stratégique « Elan 2020 » adopté par la Caisse des dépôts en 2007 s'est efforcé de clarifier l'identité d'investisseur de long terme du groupe. Il a notamment fixé quatre priorités : politique du logement et de la ville, universités et développement de l'économie de la connaissance, PME, environnement et développement durable.

Il a été complété par un volet opérationnel : la définition de doctrines d'investissement, publiées en janvier 2009

Pour ce qui concerne l'économie mixte, **trois objectifs** sont retenus :

- **concentrer les investissements** sur un nombre plus réduit de projets pour renforcer le poids de la CDC dans la gouvernance d'ensemble ;

- **renforcer la liquidité des participations** et favoriser la rationalisation du portefeuille ; cette dernière démarche implique notamment la définition de segments prioritaire d'intervention (aménagement, développement économique des territoires, développement du logement social) ;

- **accroître le retour sur investissement** afin de préserver les intérêts patrimoniaux du groupe. Le taux de rentabilité doit ainsi être de l'ordre de l'OAT 10 ans.

La démarche d'analyse des projets doit s'appuyer sur une **cotation des opérations d'investissement** de la DDTR. Le dispositif déployé au début 2010 repose sur une notation sur une échelle croissante de trois critères relatifs à la demande et de trois critères relatifs à l'offre.

Cotation des opérations d'intérêt général

Légitimité de la demande	Performance de l'offre
Existence d'une demande publique nationale ou territoriale	Caractère impactant et développement durable de la solution
Besoin de dynamisation d'un secteur insuffisamment couvert par le marché	Offre stimulante pour l'offre privée
Besoin d'un tiers de confiance	Offre neutre vis-à-vis du marché

Source : CDC-DDTR

La nouvelle doctrine d'action de la Caisse implique une amélioration de la gouvernance. La Cour des comptes relève qu'à ce titre, elle a souhaité, au moins pour les affaires nouvelles, la **généralisation de pactes d'actionnaires**. L'objectif est notamment de garantir les droits des actionnaires minoritaires en leur garantissant une rémunération du capital, une participation à la gouvernance et des sécurités (possibilités de sortie, participation aux décisions stratégiques).

Toutefois, *« les clauses des pactes d'actionnaires paraissent davantage destinées à empêcher ou du moins limiter la sortie des autres actionnaires, notamment privés, qu'à permettre à la Caisse de sortir plus facilement d'un projet dont la conduite ou le retour sur investissement ne serait pas satisfaisant. En outre, le faible nombre de pactes conclus jusqu'à présent démontre la difficulté d'aboutir à un accord avec les collectivités partenaires »*.

2. Une mise en œuvre incertaine

La Caisse des dépôts affiche sa volonté de renforcer le pilotage de ses nombreuses participations dans l'économie mixte. Il s'agit d'améliorer sa connaissance de son patrimoine et de *« mettre un terme à la « politique du guichet » qui prévalait auparavant en procédant, pour les nouveaux investissements, à une réelle analyse des projets, de leur viabilité et de leur rentabilité »*.

La Cour des comptes note que les orientations fixées pour 2010 visent à accentuer la politique engagée en 2009 : forte priorité donnée aux désinvestissements avec la définition d'un **taux de rotation** du portefeuille (pour 2010, objectif quantitatif de taux de rotation de 7 % sur le portefeuille, ce qui correspond à une durée de détention de 15 ans), fléchage des désinvestissements à effectuer pour chaque direction régionale avec des objectifs chiffrés associés, **recentrage des participations** de la Caisse sur les axes stratégiques du groupe et sur les régions et les agglomérations.

La Cour des comptes souligne cependant les **limites de cette nouvelle stratégie** qui peine à s'appliquer concrètement :

- les choix d'investissement de la DDTR restent essentiellement déterminés par **deux critères** : la **viabilité financière** globale du projet et la disposition de l'**enveloppe financière allouée** au département « gestion des participations ». Malgré la mise en place d'une nouvelle cotation, des projets non prioritaires sont retenus. La Cour illustre son observation par les projets suivants

Opérations hors priorité (2009)

(en millions d'euros)

Opération	Objet	Montant des fonds propres engagés
SEM du Val d'Arly capital	Remontées mécaniques	150 000
Partenariat IFCIC (institut de financement pour le cinéma et les industries culturelles)	Accroître la capacité du fonds FAIM (géré par L'IFCIC) soutenant les industries du secteur musical pour adapter la promotion du secteur aux évolutions numériques.	6 000 000
Gironde développement (SEM d'aménagement)	Augmentation de capital	25 000
SEM Tourisme d'affaires Toulouse	Création d'une SEM pour la dynamisation et le développement du tourisme d'affaires	50 000
SEM Château et compagnie. (Sedan)	Investissement immobilier : création dans le château fort de Sedan d'un complexe hôtelier.	3 000
SEMPAT (Territoire de Belfort)	Accroissement des capacités d'hébergement des entreprises dans le secteur industriel du territoire	877 030

Source : CDC

- le statut dans la prise de décision du **nouvel outil de cotation** n'est pas clair. Son utilisation pour détecter des investissements pouvant être cédés

pourrait faciliter la politique de désengagement de la Caisse ; son **application au stock des participations** paraît donc **souhaitable** ;

- les « **nouveaux métiers** » dans lesquels la Caisse cherche à développer sa présence (économie numérique, éco-développement) **utilisent peu les structures SEML**, préférant d'autres types de sociétés (SAS, notamment) ;

- la mise en place d'une politique plus active de la Caisse dans la gestion de ses participations risque d'être fortement limitée par la **très faible liquidité du portefeuille**. En 2009, **le taux de rotation est resté faible** : 5,36 %, avec neuf sorties enregistrées. Néanmoins, la création de SPLA par les collectivités pourrait s'avérer positive à terme pour la Caisse, en lui permettant de sortir de certaines SEML où sa participation et la rentabilité sont faibles.

TRAVAUX DE LA COMMISSION AUDITION POUR SUITE À DONNER

COMMISSION DES FINANCES

Présidence de M. Jean Arthuis, président

Mardi 28 septembre 2010

Ordre du jour

- **Audition** pour suite à donner à l'**enquête** de la **Cour des comptes**, transmise en application de l'article 58-2° de la LOLF, sur les **participations** de la Caisse des dépôts et consignations dans l'**économie mixte locale** (*ouverte aux membres de la commission des lois, de la délégation aux collectivités territoriales et à la décentralisation, et à la presse*).

M. le président - Mes chers collègues, nous allons procéder à une nouvelle « audition de suivi » d'une enquête réalisée par la Cour des comptes en application de l'article 58-2 de la LOLF. Celle-ci concerne les participations de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie mixte locale.

Nous avons invité à cette audition nos collègues de la commission des lois, qui ont récemment examiné la loi pour le développement des sociétés publiques locales, dont notre collègue Jacques Mézard était le rapporteur et nos collègues de la délégation sénatoriale aux collectivités territoriales et à la décentralisation.

Je vous rappelle que notre réunion est ouverte à la presse.

Cette audition a une double raison d'être, puisqu'elle fait également suite à la transmission, à notre commission des finances, d'un rapport particulier de la Cour des comptes.

Je vous rappelle que nous avons décidé, lors du séminaire de la commission qui s'est tenu en 2007 au Mans, en présence du Premier président, Philippe Séguin, de procéder à un suivi plus systématique des rapports particuliers et référés qui nous sont transmis par la Cour des comptes et qui ne font pas l'objet d'une publicité, sauf insertion ultérieure dans le rapport public annuel.

La demande d'enquête est venue compléter et actualiser le rapport particulier dont les travaux avaient débuté en 2008 et dont les conclusions, nous le verrons, avaient inspiré la Caisse des dépôts et consignations dans la réforme de certaines procédures.

Nous aurons ainsi le privilège de constater que certaines recommandations sont d'ores et déjà suivies d'effets.

Outre l'actualisation de l'étude sur le pilotage des sociétés d'économie mixte de la Caisse des dépôts et consignations, déjà engagée par la Cour des comptes, la demande d'enquête 58-2 visait principalement à apporter trois séries d'informations :

- établir une typologie des SEM concernées ainsi qu'un bilan de la diversité de leurs statuts et de leur évolution juridique ;

- mesurer la valeur ajoutée apportée par la Caisse des dépôts et consignations dans ce type d'activité au regard de la gouvernance ou des modes de financement et apprécier la sincérité de la traduction dans les comptes et les budgets des partenaires, notamment des collectivités territoriales, de l'appui de la Caisse des dépôts et consignations ;

- porter une appréciation sur la nouvelle doctrine d'intervention de la Caisse des dépôts et consignations, sur sa politique d'arbitrage sur le stock de participations et sur les problèmes liés à l'application du droit de la concurrence.

A cette fin, nous recevons, pour la Cour des comptes :

- le Président de la première chambre, M. Christian Babusiaux ;

- MM. Jean de Gaulle et Emmanuel Duret, conseillers maîtres, et Mme Martine Ullmann, rapporteur.

La Caisse des dépôts et consignations est représentée par :

- M. Michel Bouvard, président de la commission de surveillance.

- M. Augustin de Romanet, directeur général ;

Mme Bricq est également membre de la commission de surveillance mais elle siège ici en sa qualité de commissaire des finances.

La direction générale du Trésor, autorité de tutelle de la Caisse des dépôts et consignations, est représentée par M. Hervé de Villeroché, chef du service du financement de l'économie.

Il nous a également paru utile de solliciter la direction générale des collectivités locales, qui est représentée par M. Bruno Delsol, adjoint au Directeur général des collectivités locales.

J'ai pour ma part une double préoccupation concernant la question abordée par l'enquête de la Cour des comptes.

Je souhaite, en premier lieu, qu'elle permette de fournir des informations fiables sur un secteur d'activité qui forge, depuis longtemps, des relations que j'aurais envie de qualifier de complices entre les collectivités territoriales et la Caisse des dépôts et consignations.

Il est important, me semble-t-il de prendre la mesure de l'importance - ou de la modestie - des sommes en jeu et d'appliquer à ce secteur un minimum de principes de gestion, en toute connaissance de cause.

Je suis conscient que la présence des représentants de la Caisse des dépôts et consignations dans les conseils d'administration des SEM est un apport considérable à la bonne gouvernance des dites sociétés.

Dans le rapport particulier qu'elle a transmis à la commission des finances, la Cour des comptes notait en particulier que pour 12 % du portefeuille, en volume, le taux de participation de la Caisse est inférieur à 5 % et le montant investi inférieur à 15.000 €. Elle mettait l'accent également sur un taux de rendement très faible, de l'ordre de 0,3 à 0,4 % pour les seules SEM qui distribuent des dividendes -toutes ne le font pas.

Elle faisait état enfin d'une caractérisation des risques peu satisfaisante qui plaçait 40 % des SEML sous statut de sensible.

Ces observations conduisent évidemment à souligner le caractère de quasi-subsidation des participations de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie locale. Manifestement, une certaine évolution est en train de se faire jour, à l'initiative de la Caisse, stimulée par la Cour des comptes. Il est souhaitable d'en faire le point.

Ma seconde préoccupation porte sur la volatilité de l'environnement juridique qui a connu deux mouvements majeurs : d'une part le durcissement des contraintes de mise en concurrence, à la fois interne et européenne et d'autre part l'apparition de nouvelles structures qui s'ajoutent ou se substituent aux SEM.

La Caisse des dépôts et consignations pour sa part, intervient dans l'économie locale en usant d'autres formules juridiques - SA, SAS, SCI, sociétés de projet - tandis que les collectivités territoriales souhaitent plus d'autonomie et de simplicité dans les procédures en utilisant des sociétés publiques locales, sortes de quasi - régies. La question posée est donc bien celle de l'avenir de ce mode d'intervention qui n'est peut - être plus adapté à notre temps.

Afin de préserver une possibilité effective de dialogue et de débat, je demande que les interventions liminaires de chacun se limitent aux observations principales.

La parole sera successivement :

- aux magistrats de la Cour des comptes d'abord ;
- aux représentants de la Caisse des dépôts et consignations ensuite, pour leurs observations sur les analyses présentées par la Cour des comptes ;
- enfin aux représentants de la direction générale du Trésor et de la direction générale des collectivités locales.

Chaque commissaire qui le souhaitera pourra enfin poser ses questions.

Je rappelle aux membres de la commission des finances que nous aurons, à l'issue du débat, à prendre une décision sur la publication de l'enquête de la Cour des comptes au sein d'un rapport d'information.

La parole, pour commencer, est donc au président Christian Babusiaux.

M. Christian Babusiaux - Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs les Sénateurs, les travaux menés par la Cour à la demande de votre Commission et qui

font l'objet de cette séance s'inscrivent dans le prolongement de ceux qu'elle a menés il y a quelques mois de sa propre initiative sur le pilotage des participations de la Caisse des dépôts et consignations dans les sociétés d'économie mixtes locales.

Ces investigations ont donné lieu à un rapport particulier au sens de notre procédure de contrôle des entreprises publiques, dont la synthèse est jointe à la communication de la Cour.

Ce rapport particulier comporte dix-neuf recommandations. Il a d'ores et déjà permis que s'enclenche un processus d'améliorations en matière de contrôle interne et de pilotage du portefeuille, qu'il s'agisse du système d'information de gestion des métiers, du suivi des SEM sensibles et de la politique de provisionnement, des processus d'engagement ou encore de la prévention des risques. Ces améliorations ont déjà pu être constatées par la Cour à l'occasion de l'enquête que vous lui avez demandée.

En outre, dans le rapport rédigé à la demande de votre Commission, la Cour s'est efforcée d'approfondir d'autres points, notamment l'apport des sociétés d'économie mixte locales au développement local et la nouvelle doctrine d'intervention définie par la Caisse dans son plan stratégique « Elan 2020 ».

Notre rapport prend aussi en compte les évolutions juridiques récentes que vous avez rappelées et le point de vue des principales associations de collectivités territoriales.

Cette communication comporte quatre points saillants.

Tout d'abord, la présence de la CDC au capital des SEML résulte largement de l'histoire et son importance relative est désormais assez limitée

La CDC dispose aujourd'hui d'un portefeuille de 442 participations, d'une valeur de 222 millions d'euros en coût historique et de 590 millions d'euros en quote-part d'actif net comptable détenu. Elle est ainsi présente au capital de 42 % des SEML recensées par la fédération des entreprises publiques locales.

L'importance de ce portefeuille de SEML de la Caisse des Dépôts est toutefois à relativiser ; il ne représente en effet qu'un peu plus de 1 % de la valeur d'acquisition des participations de l'établissement public au 31 décembre 2009.

Ce portefeuille résulte de la sédimentation de plusieurs époques et porte fortement la marque de la période de reconstruction d'après-guerre et de la politique d'aménagement du territoire des années 1960.

Cet investissement est concentré dans le secteur de l'immobilier résidentiel - qui représente en valeur la moitié des participations de la Caisse - et dans quelques régions : Ile-de-France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte-d'Azur et Pays de Loire, sans oublier l'Outre-mer.

En nombre de participations, c'est le secteur de l'aménagement qui domine, puisque la Caisse est présente au capital de plus de 60 % des SEML d'aménagement.

Ce portefeuille comprend par ailleurs près d'un tiers de SEML dites « faîtières » - 127 - qui détiennent elles-mêmes près de 320 participations aux statuts juridiques très variés dont la Caisse est souvent un actionnaire direct par ailleurs.

La structure du portefeuille traduit avant tout la volonté de la Caisse de répondre aux sollicitations des collectivités locales, sans avoir toujours su - du moins jusqu'à une période récente - faire prévaloir des axes stratégiques. Il en est résulté un portefeuille qui peut sembler hétérogène, du fait d'une forte dispersion des montants investis, des taux de détention et d'une grande diversité des SEML de gestion.

Pour autant, ce portefeuille n'est cependant pas un simple héritage historique. Il permet encore à la Caisse et à ses filiales d'entretenir un réseau local, essentiel dans le secteur de l'économie mixte. Elle s'est d'ailleurs attachée à mettre fin aux situations de conflit d'intérêt qui avaient parfois été dénoncées antérieurement par les chambres régionales des comptes. Plusieurs sociétés du groupe Caisse des Dépôts, prestataires des SEML, avaient adopté de très longue date un modèle de travail en réseau qui n'était pas dépourvu d'ambiguïtés. Il y a été largement remédié mais, ça et là, subsistent des risques de conflits d'intérêt.

Second point saillant : les risques financiers supportés par l'actionnaire Caisse des Dépôts restent limités

L'implication de la CDC dans l'économie mixte locale ne consiste pas seulement dans des prises de participation minoritaires mais également dans l'octroi de prêts sur fonds d'épargne pour 5,2 milliards d'euros en 2009 et de prêts de la direction bancaire pour 339 millions d'euros.

Cependant, ces activités d'investisseur, de prêteur sur fonds d'épargne et de banquier court terme, présentent des risques limités et globalement maîtrisés.

En effet, les processus d'engagement s'appuient sur des procédures et des délégations de compétence normées et bien rodées. Le dispositif de contrôle interne a beaucoup progressé depuis 2008. Les prêts sur fonds d'épargne sont, en outre, couverts par de larges garanties publiques. La limitation des risques de la Caisse au titre de son activité bancaire repose quant à elle sur la connaissance précise des SEML par le réseau, même si elle n'exclut pas tout risque de défaut.

Le réseau bancaire ne cherche pas, de surcroît, à conquérir des parts de marché au détriment de la maîtrise de ses risques. Le risque investisseur est également limité par le taux de détention du capital toujours minoritaire des SEML.

La contrepartie est évidemment que l'essentiel du risque éventuel demeure sur les collectivités et leurs groupements en leur qualité de garants.

Pour ce qui concerne la Caisse, un processus d'amélioration du contrôle interne et la mise en œuvre des règles prudentielles dites de « Bâle II » conduisent également à limiter les risques liés à ce portefeuille.

Troisième point : l'environnement juridique et financier dans lequel s'inscrivent les SEML et leurs actionnaires est instable

Il s'agit en premier lieu du contexte juridique. Vient en effet d'intervenir la loi du 28 mai 2010 relative au développement des sociétés publiques locales. Son impact sur le portefeuille reste difficile à appréhender avec précision.

Nous avons auditionné beaucoup d'acteurs ; on voit bien que l'impact exact ne pourra se dégager que d'ici une bonne année.

Il semble cependant que les transformations de SEML en SPL ou en SPLA seront plus nombreuses pour les petites SEML municipales et dans le secteur de l'aménagement que pour les autres sociétés.

Le souci des collectivités de travailler avec des aménageurs qu'elles ont elles-mêmes créés et qui leur sont propres devrait en effet les conduire à utiliser les nouvelles possibilités ouvertes par la loi. Parallèlement, les communes pourraient transformer de petites SEML en SPL pour simplifier leur gouvernance.

Tout aussi important que l'environnement juridique est le contexte financier : les acteurs de l'économie mixte évoluent dans un contexte marqué par des contraintes financières fortes, aussi bien pour la Caisse que pour les collectivités.

La CDC attend désormais de ses investissements une rentabilité financière à long terme, alors que pour l'instant son portefeuille ne génère que très peu de dividendes. Elle prévoit même d'autofinancer à l'avenir une part importante de ses investissements dans le secteur de l'économie mixte. La Caisse souhaite donc accroître la rotation de son portefeuille par la mise en œuvre d'une politique de rationalisation, visant à se recentrer sur les SEML à enjeux, ce qui constitue une rupture par rapport au passé.

Elle se heurte cependant au caractère très illiquide de ce portefeuille. La Cour a également constaté que ce secteur ne représente qu'une faible part des investissements d'intérêt général de la Caisse -entre 1 et 6 % de 2004 à 2009. Cette tendance semble appelée à se confirmer à l'avenir, la Caisse ne prévoyant d'y investir que 3 à 5 % du montant total des investissements d'intérêt général programmés pour 2010 à 2012.

Pour apprécier les évolutions en cours dans ce contexte juridique et économique évolutif mais contraint, il faut tenir compte de la stratégie désormais clarifiée par la Caisse.

L'effort de clarification a permis de rendre plus lisibles les doctrines d'action de la Caisse des Dépôts comme investisseur avisé d'intérêt général, pour reprendre l'expression utilisée par la Caisse. Cette clarification des principes d'intervention s'est accompagnée de la réorganisation, en 2008, de la direction compétente de la CDC, avec notamment la création d'un département dédié.

Grâce à la professionnalisation du métier d'investisseur et depuis l'instauration d'un corps de doctrines d'action, l'Etablissement public est en mesure de mieux affirmer ses principes d'intervention dans les projets structurants des collectivités territoriales et de rationaliser les différents segments de son portefeuille de SEML par une politique d'arbitrage des lignes non stratégiques.

Les investissements sont désormais concentrés sur les secteurs mis en avant dans le plan stratégique Elan 2020 -les universités, l'économie de la connaissance, le développement durable et les énergies renouvelables, le développement numérique du territoire, le logement et la politique de la ville - sans que la forme juridique utilisée soit nécessairement une SEML.

La nouvelle stratégie de la Caisse la conduira à restreindre sa participation à un nombre limité de projets, sélectionnés non seulement en fonction de leur

rentabilité financière à long terme mais aussi sous l'angle de leur efficacité socioéconomique, que la Caisse cherche désormais à mesurer.

Pour ce faire, elle a développé une grille de cotation d'intérêt général des projets, qui mérite encore d'être affinée. Elle met également l'accent sur sa participation à la gouvernance des SEML, au travers d'une charte de l'administrateur et de pactes d'actionnaires. Ces derniers restent toutefois à ce jour peu nombreux.

Le succès de ces nouvelles orientations reste un objectif de long terme. Au plan local, la Caisse se trouve en effet sollicitée par les collectivités et doit aussi tenir compte des contingences locales. Elle doit dans le même temps gérer un stock de participations anciennes, faiblement rentables et peu liquides. Enfin, la démarche d'évaluation des investissements d'intérêt général doit être développée.

Tels sont, Monsieur le Président, les points saillants de cette communication. Globalement, elle me semble relativiser les risques encourus par la Caisse, constater que des efforts très réels ont été réalisés par celle-ci pour rationaliser ses participations, montrer que les évolutions juridiques, financières et stratégiques convergent vers une diminution de l'importance de ce réseau et dégager les directions dans lesquelles les améliorations doivent à notre sens être poursuivies.

M. le président - Merci.

Nous avons bien noté vos quatre observations principales.

Il ne s'agit donc pas d'un enjeu financier mais d'un ticket de partenariat local, d'une quasi subvention à l'animation économique locale.

La parole est au président de la commission de surveillance de la CDC.

M. Michel Bouvard - La commission de surveillance a la chance de bénéficier de la présence de magistrats de la Cour mais également de ses rapports au titre du contrôle des entreprises publiques de l'Etat.

Le rapport sur les SEM de 2008, comme tous les rapports de la Cour, donne lieu à un suivi par la commission de surveillance qui y consacre l'une de ses séquences chaque année. Dès nos premiers échanges, une partie des travaux ont été utilisés pour conforter la démarche engagée par la commission de surveillance en début de mandature, en parfaite harmonie avec le directeur général, afin d'améliorer la mesure des investissements de la Caisse ainsi que leur qualité.

Je m'interroge cependant sur la méthodologie de nos commandes de rapports respectives. Les rapports particuliers ayant vocation à être connus des commissions des finances et mieux exploités, nous avons souhaité que la commission de surveillance ait la capacité d'exprimer un certain nombre de souhaits sur des sujets utiles aux travaux de la commission de surveillance, le Parlement exerçant la tutelle de la CDC et la direction du trésor exerçant la surveillance pour le compte de l'Etat.

Après avoir salué le premier rapport de la Cour et les travaux menés en application de l'article 58-2, qui aboutissent à des conclusions concordantes, je voudrais souligner qu'une partie des observations ont d'ores et déjà été prises en compte avec une réactivité forte et une anticipation de la direction du développement territorial et du réseau, de la direction des fonds d'épargne et de la direction bancaire.

La commission de surveillance a depuis trois ans impulsé cette volonté d'évaluation des mesures quantitatives des investissements, le champ des SEM faisant partie de notre champ de préoccupation mais étant marginal par rapport à la totalité des investissements de la Caisse.

Un certain nombre de recommandations qu'il appartiendra au directeur général de détailler ont été prises en compte ; pour les autres, la nouvelle organisation devrait permettre de concrétiser ces progrès en 2011 et la commission de surveillance devrait bénéficier de davantage d'éléments.

Quant à la motivation des investissements, nous sommes dans le cadre des missions d'intérêt général, qui sont une obligation faite à la Caisse des Dépôts au travers de la LME. Il est somme toute naturel que la recherche de rentabilité soit différente de celle que nous pouvons rechercher sur des portefeuilles d'investissement totalement libres qui permettent à la CDC de dégager un résultat significatif chaque année, de conforter ses fonds propres, d'avoir une capacité d'investissements et de versement d'une contribution à l'Etat.

Pour ce qui est des investissements dans les SEM, il s'agit de permettre l'entrée d'une part de capital privé dans le capital des SEM ; la présence de la CDC est souvent un élément déterminant pour un certain nombre d'acteurs financiers locaux, à commencer par les établissements bancaires des régions concernées.

C'est aussi pour les élus la garantie d'une gouvernance équilibrée, avec des administrateurs qui peuvent apporter une vision extérieure et alerter les responsables des collectivités sur les prises de risques. Dans mon esprit et dans celui de la commission de surveillance, cela n'interdit pas les stratégies. C'est ce qui a été fait en s'efforçant de faire en sorte que les SEM s'inscrivent dans les démarches dès 2020, avec des priorités proposées par la direction générale, à propos desquelles la commission de surveillance a marqué son accord.

Cela n'interdit pas non plus une rotation du portefeuille, même si nous butons sur une certaine illiquidité des titres et qu'il existe aussi une rationalisation de la cartographie des SEM. Il est vrai qu'il est parfois difficile, comme en Languedoc-Roussillon, d'organiser les regroupements dans un délai court et que les prééminences de gouvernances entre collectivités peuvent jouer.

Les recommandations faites au travers du rapport de la Cour ont été soit prises en compte, soit devancées ou ont concordées avec les démarches engagées par la commission de surveillance.

Enfin, la loi de mars 2010 sur la création des SPL qui ne doit pas contaminer les actions de pilotage décidées par la Caisse.

Il existe des doctrines d'investisseurs avisées qui ont été rénovées et qui sont appliquées en région comme au siège, une charte de l'administrateur, une information des directions régionales sur les enjeux de cette nouvelle option, avec le risque d'une double peine pour la Caisse, la dégradation de ses intérêts patrimoniaux détenus dans les SEM au bénéfice de SPL et une décote de la valeur des cessions de SEM qui ne sont pas forcément faciles.

Ceci étant, il faut limiter l'appréhension que l'on peut avoir de cette affaire. Il existe plus de 400 SEM dans lesquelles la CDC est actionnaire avec, en face, 40 SPL

ou SPLA. Au travers de nos contacts dans les directions régionales lors d'un certain nombre de déplacements, on s'est aperçu que l'intention des élus locaux était souvent une transformation de régie, un outil permettant de gérer avec plus de souplesse des services municipaux, plutôt qu'une inscription en concurrence par rapport à un certain nombre de SEM dont ils étaient eux-mêmes partenaires.

Ceci étant, le Parlement a adopté cette loi. Ce n'est pas la Caisse qui en est à l'origine ; elle a lancé une analyse sur ce thème pour étudier comment notre action peut s'inscrire dans ce cadre modifié.

La commission de surveillance en sera bien évidemment saisie comme elle l'est chaque année des actions de la direction du développement territorial et du réseau. La dernière séance remonte au 24 mars ; c'est à cette occasion que nous évoquons à présent le sujet des SEM. 1 % des actifs, c'est relativement peu. La prise de risques est limitée -même s'il faut être vigilant à propos de certains secteurs, notamment concernant les SEM d'aménagement, avec les problématiques de portage foncier et quelques modifications législatives et réglementaires qui peuvent avoir des incidences.

Néanmoins, nous sommes sur un sujet qui, tout en étant important dans le monde de l'économie mixte, est limité au regard des missions de la commission de surveillance, qui sont de veiller aux orientations stratégiques de l'établissement et aux risques pris par celui-ci.

M. le président - La transformation des SEM en SPL ne conduit elle pas au désinvestissement, la Caisse ne pouvant alors rester actionnaire ?

M. Michel Bouvard - Il existe deux phénomènes, des créations de SPL et de SPLA et des transformations. Elles portent un risque de « double peine », sachant qu'il y a, compte tenu de l'illiquidité des actions que l'on a dans les SEM, un risque de valorisation insuffisante.

La relation de la Caisse avec les collectivités territoriales, au travers de ses directions régionales, dont elle est un partenaire important en matière d'ingénierie, de co-investissement, limite ce risque. Bien d'autres aspects du partenariat avec les collectivités font que celles-ci ont la sagesse de trouver les bons équilibres.

M. Augustin de Romanet - Tout d'abord, le risque lié à l'importance des SEM dans le portefeuille d'actifs de la CDC est limité. La valeur d'achat était de 238 millions d'euros ; notre valeur d'actif net est estimée à 636 millions d'euros, l'actif à long terme excédant de mémoire 45 milliards d'euros.

Néanmoins, j'ai été frappé en arrivant à la CDC, en 2007, par le fait que la participation au sein des SEM apparaissait comme des biens de mainmorte dont il paraissait légitime de considérer qu'elle avait une valeur de revente aux collectivités locales égale à la valeur nominale des titres. J'ai craint que la connaissance des comptes liés aux SEM soit insuffisante. Ceci nous a conduits à décider de la création d'un infocentre, base informatique permettant de connaître à tout moment la valeur d'actif net des SEM et l'ensemble de leur vie sociale. Cette base permet de connaître les augmentations ou diminutions de capital, les distributions de dividendes, etc.

Ceci nous a permis, lorsqu'un certain nombre d'élus locaux nous ont demandé de vendre leurs parts, de faire valoir nos droits en accordant très peu

d'exception. Dans certains cas, il a été nécessaire d'accepter de vendre nos titres en-dessous de la valeur réelle, le milieu local ayant pour coutume de vendre à des prix s'éloignant parfois de cette valeur réelle.

Il est bien entendu souhaitable de continuer à améliorer notre connaissance de la situation financière des SEM.

La Cour a par ailleurs recommandé l'amélioration des procédures de contrôle des risques dans le cadre de nos participations dans les SEM.

Le plan « Elan 2020 », en 2007, a eu pour but de faire en sorte de ne jamais imposer la CDC dans une logique de pouvoir mais de le faire seulement si un élu local nous le demande et si cela correspond à nos priorités stratégiques. C'est pourquoi nous avons établi une grille de cotation des dépenses d'intérêt général, que nous avons exportée auprès du Fonds stratégique d'investissement.

Celle-ci nous permet de savoir si un investissement est utile au regard de deux critères, ceux de l'intérêt général et de l'investisseur avisé. Nous acceptons, pour nos investissements dans les SEM, des taux de rendements équivalents aux plus bas du marché, de 5 % à 6 % à long terme.

Nous partageons donc les recommandations de la Cour quant à l'amélioration des règles de cotation que nous poursuivons.

S'agissant des SPL, le risque est pour nous égal à zéro, n'étant pas dans une logique de pouvoir. Si, demain, l'on nous demandait de vendre nos participations dans les SEM, nous n'y verrions aucun inconvénient.

La structure juridique de la SEM est très utile en ce qu'elle permet à la collectivité locale de se confronter à la logique de marché. Je regrette d'ailleurs que la Fédération des entreprises locales n'ait pas plus de rayonnement national, certaines expériences de SEM étant remarquables en matière d'aménagement urbain ou de développement économique du territoire. La Caisse est fort désireuse de nouer un partenariat solide avec la Fédération.

S'agissant des inconvénients de la transformation d'une SEM en SPLA, la SPLA se prive de l'expertise d'un partenaire financier motivé, qui se doit d'être un investisseur avisé et prive l'investisseur public d'un apport de fonds propres, la CDC n'étant pas limitée pour ce faire.

Comme l'a dit le président Babusiaux, les investissements dans les SEM représentent 3 % à 5 % de nos dépenses d'intérêt général, qui s'élèvent à 500 millions d'euros par an, soit une quinzaine de millions d'euros par an. Si, demain, il y avait une forte demande des collectivités locales pour doubler ce montant, il serait probablement possible d'y accéder. La SPL se prive également de l'effet de levier de l'apport d'actionnaires privés. En outre, il n'existe plus de partage de risques entre actionnaires publics et privés. Elles ne peuvent non plus intervenir en dehors de leur champ de compétences défini par ses statuts, ayant le statut de société in house.

L'absence de mise en concurrence ne pousse pas l'entreprise à la performance. Enfin, il faut déplorer une perte de voix contradictoires entre actionnaires publics et privés au sein des conseils d'administration.

Je ne vois pas pourquoi on devrait se priver de l'outil que constitue la SEM qui, dans beaucoup de cas, est le seul moyen pour une collectivité d'affronter les rigueurs, mais aussi l'efficacité du marché.

M. le président - La gestion des SEM - déjà exemplaire - sous la pression de la Caisse, est allée vers l'excellence.

Quelle est la vision qu'a le trésor de l'évolution des SEM ? Vont-elles prendre corps ? La circulaire proposée par M. Marleix va-t-elle enfin être publiée ?

M. Hervé de Villeroché - Nous souscrivons aux conclusions du rapport de la Cour des comptes. Les interventions de la CDC dans les sociétés d'économie mixte locales sont logiques dans le cadre des interventions d'intérêt général de la CDC. Nous partageons l'avis selon lequel ces participations ont longtemps été peu pilotées et que l'attention portée à leur rentabilité a été insuffisante.

Nous estimons également que les risques sont globalement limités. Vous avez indiqué qu'elles étaient gérées comme des subventions : cela reflète bien la réalité historique. Tout l'enjeu est de sortir de cette logique.

De ce point de vue, la mission d'intérêt général n'est pas exclusive d'une recherche de rentabilité et de prise en compte de ses indicateurs. C'est un facteur de sélection des projets. Il n'est pas le seul mais il doit être essentiel. La grille de cotation est à cet égard intéressante. Peut-être les critères doivent-ils davantage inclure des préoccupations de rentabilité financière.

Il me paraît également très important de se fixer un horizon d'investissement. On ne peut entrer dans une SEM parce qu'elle est illiquide et y rester des décennies. Un meilleur taux de rotation du portefeuille me semble donc à rechercher pour ne pas geler des participations qui ont tendance à devenir passives. Or, l'objectif doit être d'amorcer un projet puis de s'en retirer quand la réalisation est mûre.

Ce qui a été entrepris nous semble cohérent avec les conclusions du rapport de la Cour. Nous insistons sur ce point dans le cadre de notre participation à la commission de surveillance, dans le cadre des questions relatives aux investissements de la CDC et plus largement au titre des investissements d'intérêt général. Ce qui a été entrepris va dans le bon sens.

M. Bruno Delsol – Premièrement, selon nous, il faut recommander aux collectivités qui envisagent de créer une SPL sur la base de la loi du 28 mai d'entourer cette création des garanties de conformité avec le droit européen. Les SPL se caractérisent par le fait que la collectivité peut contracter avec elles, sans mise en compétition, contrairement aux SEM, à la condition toutefois que la SPL entre dans le régime de la quasi régie, suivant deux critères : que la collectivité ait sur la SPL un contrôle analogue à celui qu'elle exerce sur ses propres services ; en second lieu, que la société exerce avec la collectivité qui la détient l'essentiel de son activité.

Le deuxième critère est garanti par la loi LMN elle-même; en effet, le législateur a voulu que la SPL réalise avec la collectivité actionnaire la totalité de son activité. En outre, l'action de la société sera limitée au territoire géographique de ses membres. La loi s'est donc donné une marge de sécurité en deçà de la zone d'incertitude éventuelle où se trouve le droit européen. Voilà pour ce que l'on pourrait appeler l'obligation d'exclusivité.

Quant au premier critère, il appelle davantage de développements. Le rapport de M. Mézard rappelle ce qu'est, pour la jurisprudence européenne, le contrôle analogue : la présence d'un actionnaire privé au capital est exclu, la jurisprudence européenne permet que le contrôle analogue soit assuré par plusieurs collectivités ; le contrôle analogue n'est pas obligatoirement un contrôle strictement identique à celui que la collectivité aurait sur ses services ; enfin, la jurisprudence européenne raisonne *in concreto* et apprécie, à travers un faisceau d'indices, la mesure dans laquelle la collectivité contrôle suffisamment la société dont il s'agit.

Dans deux affaires, Parking Brixen et Carbotermo, le juge européen a estimé que le contrôle n'était pas suffisant ; dans une troisième affaire, République italienne, il a jugé qu'il l'était mais en examinant très concrètement la manière dont le contrôle était effectué.

A cet égard, la loi contient des garanties : en premier lieu, la loi interdit la présence de partenaires privés, seules les collectivités ou leurs groupements pouvant être actionnaires de la SPL ; le droit commun des sociétés commerciales garantit un contrôle dans une certaine mesure ; le droit des SEM donne des garanties aux collectivités en ceci qu'elles seront représentées au conseil d'administration.

Mais au-delà du respect formel de ces prescriptions légales, la collectivité, pour être sûre d'être dans le *in house*, aura avantage à définir précisément les modalités concrètes de son contrôle sur la société.

Deuxièmement, s'agissant de la sécurité juridique des SPL, le rapport de la Cour soulève la question de l'articulation entre la jurisprudence *in house* et les règles relatives aux aides d'État. S'il y a bien un contrôle analogue, ne faut-il pas en outre être en règle par rapport aux dispositions encadrant les aides aux entreprises ? Notre sentiment est que la question ne devrait pas se poser : dès lors qu'il y a un contrôle analogue, on ne peut s'aider soi-même mais il n'existe toutefois pas de jurisprudence européenne sur ce point, comme le dit la Cour.

Enfin, la Cour conseille indirectement aux collectivités locales de veiller que l'action de la SPL n'ait pas pour conséquence de trop restreindre la concurrence sur le marché dont il va s'agir.

Troisièmement, la Cour consacre des développements à la gestion du risque par la Caisse en indiquant que, dès lors qu'il n'y a plus d'actionnaire privé, le risque pèsera davantage sur la collectivité territoriale. Sans porter d'appréciation sur ce pronostic, il faut rappeler que l'enjeu est bien la maîtrise du risque global, non pas seulement celui que la Caisse subit comme actionnaire ou comme prêteur mais également la maîtrise du risque total subi tant par la Caisse que par les collectivités. Aussi bien, les dispositions légales limitent les garanties d'emprunt que les collectivités ont le droit d'accorder.

Quatrièmement, la question des montages complexes mériterait une attention particulière, par rapport à la maîtrise des risques, notamment pour ce qui concerne les phénomènes de filialisation.

Enfin, la question a été posée de savoir si la SPL peut être une alternative à l'intercommunalité comme support de mutualisation des services pour les communes.

Mon sentiment est que telle n'est pas la vocation de la SPL. Il me semble que la législation actuelle et ses évolutions en cours donnent aux collectivités les moyens de mutualiser leurs services, tout en restant dans le cadre d'institutions de droit public. Le projet de loi de réforme des collectivités territoriales comporte des dispositions à égard. Il sécurise les mises à disposition de services communaux en direction des EPCI. Il leur permet de gérer des services fonctionnels communs aux communes membres. Il prévoit que les EPCI adopteront un schéma de mutualisation de leurs services, tendant à faciliter la mutualisation dans le cadre des EPCI à fiscalité propre. Ces évolutions s'inspirent du rapport de M. Richard, de celui de M. Dallier et de celui de M. Warsmann.

Ces trois dispositions auront été votées en termes identiques par les deux assemblées, lorsque l'Assemblée nationale aura procédé, cet après-midi, au vote solennel pour ce qui la concerne.

M. le président - Au fond, la SPL est une sorte de syndicat mixte...

M. Philippe Marini, rapporteur général - C'est un machin !

M. le président - C'est un instrument supplémentaire. Quoi qu'il en soit, nous n'avons plus de doutes : les participations de la Caisse ne sont en aucune façon des subventions à l'aménagement local mais des participations, gérées comme telles. La plupart génèrent des plus-values et souvent des dividendes - même s'ils restent modestes.

Cela entretient les bonnes relations entre la Caisse et les collectivités territoriales, ce qui est précieux. Cela renforce le climat de confiance.

Mme Nicole Bricq - J'ai lu attentivement le rapport de la Cour ; j'ai écouté les explications des uns et des autres.

Cela m'amène à deux réflexions : j'ai quelque peu perdu le fil de la saisine de la commission des finances et j'avoue que je ne sais plus très bien ce que nous cherchions !

En second lieu, on s'est peut-être focalisé sur la notion de SPL, qui constitue un nouvel outil juridique. Je pense que nous aurions intérêt à nous pencher assez rapidement sur l'impact de la LME et de la notion d'investisseur avisé que l'on a inscrit dans notre explicitement dans notre législation sur les orientations de la Caisse...

M. le rapporteur général - C'est le droit européen !

Mme Nicole Bricq - Certes, mais il conviendrait d'évaluer concrètement ces dispositions législatives, par le biais d'une proposition de loi sur les SPL et réaliser un véritable contrôle commun de l'impact sur les activités de la Caisse afin de déterminer comment elle réoriente l'allocation de ces actifs.

Il est évident que depuis deux ans, compte tenu de la crise économique et de la création du FSI et ce qu'on va lui demander pour La Poste, elle est particulièrement exigeante sur l'allocation de ses actifs et la rentabilité qu'elle en attend.

Je considère en tout état de cause qu'il a été fort utile de faire le point par rapport aux évolutions du droit.

M. le président - On n'avait aucun doute sur la qualité de gestion de la Caisse puisqu'elle est placée sous la surveillance de la commission de surveillance mais nous faisons l'hypothèse que ces participations dans les SEM pouvait être la conséquence de considérations historiques, de l'influence de tel ou tel élu territorial qui, à un moment donné, avait souhaité l'accompagnement de la Caisse, sous forme d'apport au capital. Nous avons le souvenir de la grande période d'aménagement où la CDC était présente partout et nous nous demandions si ces SEML étaient vraiment toutes sous contrôle et nous souhaitions avoir connaissance du pilotage exercé par la Caisse.

Au fond, ce que nous souhaitions correspondait à des travaux déjà engagés par la Cour des Comptes. Pour ne pas surcharger la Cour, nous avons orienté l'un de nos droits de tirage sur ce thème qui rejoignait les préoccupations de la Cour.

Nos objectifs étaient d'établir une typologie des SEM concernées ainsi qu'un bilan de la diversité de leur statut et de mesurer la valeur ajoutée apportée par la CDC. Je pense que la présence d'un représentant de la Caisse parmi les administrateurs peut être facteur de bonne gouvernance afin de ne pas laisser les élus territoriaux entre eux - sans vouloir être en aucune façon malveillant à leur égard.

Enfin, nous voulions porter une appréciation sur la nouvelle doctrine d'intervention de la Caisse, exposée par Michel Bouvard et Augustin de Romanet.

M. le rapporteur général - Je voudrais revenir aux bonnes veilles SEM de l'origine, qui remontent à l'époque de François Bloch-Lainé. Ce réseau a été en effet constitué il y a une cinquantaine d'années et était fédéré dans la SCET.

On a pu critiquer certains comportements en matière de frais de gestion, et plus précisément de niveau de rémunération de dirigeants de ces sociétés. Il faut reconnaître qu'il peut être pratique, pour une collectivité territoriale, d'utiliser des organismes bénéficiant d'une beaucoup plus grande liberté de gestion pour latéraliser un vieux secrétaire général ou recruter des compétences difficiles à rémunérer avec la grille de la fonction publique territoriale.

J'espère que tout ceci relève du passé.

Mme Nicole Bricq - Et à Compiègne ?

M. le rapporteur général - Compiègne n'a jamais eu ni SEM ni office d'HLM ! C'est un article de foi ! Rien de périphérique, rien de parallèle, que la collectivité locale pure et dure pour des raisons de simplicité de gestion et pour savoir ce qui se passe.

M. le président - Peut-être aussi parce qu'il existe une SEM départementale...

M. le rapporteur général - Il existait en effet une SEM départementale que je n'ai jamais fait travailler à Compiègne. J'étais vice-président du conseil de surveillance et j'y allais volontiers car c'était un lieu convivial et sympathique.

J'en reviens à ces facilités de gestion que l'on s'est parfois donné par l'utilisation d'outils comme les SEM. Ma question s'adresse à la Caisse des Dépôts, à la tutelle et à la Cour des Comptes : s'agit-il de sujets sur lesquels vous êtes vigilants ?

M. Augustin de Romanet - Absolument. Nous demandons aux représentants de la Caisse dans les conseils d'administration des SEM d'appliquer les mêmes règles éthiques et déontologiques que dans les fonds d'investissement financés par France Investissement ou dans tout autre organe de gouvernance.

Puis-je répondre définitivement par l'affirmative à votre question ? Dans les instructions que je donne, il n'y a aucun doute. Depuis mon arrivée à la tête de la Caisse, je n'ai jamais fait l'objet d'une sollicitation de la part d'un collaborateur ou d'un élu local pouvant donner à penser qu'il existe des abus. Si d'aventure cette situation existe, elle est rare. Les motivations industrielles de latéralisation auxquelles vous faites référence ont trouvé des substituts depuis -me semble-t-il.

M. Michel Bouvard - Mon département compte beaucoup de SEM. La présence de la CDC est une garantie, notamment en matière de rémunérations.

L'intérêt vient en partie de l'héritage historique qu'évoquait Philippe Marini : c'est un vivier pour la gestion des ressources humaines, de l'encadrement et une référence en matière de rémunérations en fonction de la taille de la SEM et du déroulement de carrière.

Le président de la commission des finances du Sénat se demande si, lorsque la CDC investit dans une SEM, il ne s'agit pas d'une subvention déguisée. Ne fait-on pas de la débudgétisation en quelque sorte ?

Tout d'abord, la commission de surveillance, depuis trois ans, fait la chasse à la débudgétisation. C'est pourquoi nous avons voulu supprimer les bonifications d'intérêt sur fonds d'épargne et que nous avons souhaité que toutes les conventions avec l'Etat passent devant la commission de surveillance. Cette logique existe également pour ce qui est de l'entrée au capital d'une SEM. Si elle existe, c'est parce qu'il y a un projet, des investissements qui correspondent à une logique de rentabilité. Les projets sont passés au crible par les équipes des directions régionales, de façon à nous assurer de la rentabilité des projets et du fait que nous ne sommes pas dans une logique d'investissement à fonds perdus ou de subvention.

M. le président - Les emplois sont-ils réels ?

M. Christian Babusiaux - Désormais, les rémunérations soient prises en charge par les SEM elles-mêmes, ce qui est sans doute plus sain qu'autrefois.

En second lieu, nous avons constaté que, dans certaines -ce n'est bien entendu pas le cas général - des comités de rémunérations examinent désormais la rémunération du directeur général de la société. Il va de soi que la pratique n'est pas généralisée.

M. le président - La parole est au rapporteur.

M. Jacques Mézard, rapporteur - Ce projet de loi, voté à l'unanimité par les deux chambres. Il ne s'agit pas de créer un instrument pour détruire les SEM mais d'un instrument complémentaire. Je ne voudrais pas que ce nouveau véhicule législatif soit dès l'origine criblé d'un certain nombre de projectile !

Nous avons en effet pris toute une série de précautions pour être en conformité avec la jurisprudence européenne et l'arrêt de 2008. Nous avons pris la précaution, en commission, de proposer toute une série de sécurisations : société

anonyme, minimum de deux actionnaires, objet social par référence aux compétences des collectivités territoriales et des SPL qui ne pourront travailler que sur le territoire de ces collectivités. Le potentiel d'action des SPLA a également été élargi.

La CDC déplore qu'avec les SPL, on va se priver de conseils avisés. Lorsqu'on se réfère à la page 25 du rapport de la Cour des comptes, on voit bien que ces conseils n'ont pas toujours été avisés ! Avec trois SEM sur ma communauté d'agglomération, j'ai pu constater que ce n'est pas toujours le cas !

On prétend également qu'on se priverait d'apporteurs de fonds propres, qu'on perdrait l'effet de levier du privé, que nous n'aurions pas de performances avec les SPL. Finalement, on nous indique que les collectivités locales pourraient conserver les SEM et les participations de la CDC. Je trouve que cette pression n'est pas pertinente.

Je crois que les SPL et les SPLA vont se développer davantage qu'on peut le penser à la lecture du rapport. En effet, il existe une facilité de mettre la concurrence à l'écart dans un certain nombre de dossiers lorsqu'elle amène des difficultés juridiques et techniques dans les petites et moyennes agglomérations. En outre, la vente de la moitié de Transdev à Veolia va amener un certain nombre de nos collectivités à changer les perspectives en matière de transport : il faudra assumer ces choix ! Je suis donc convaincu que les SPL vont apporter un plus.

Il existait un certain nombre d'imbrications de filiales autour de la SCET. Dans une SEM que je présidais, l'expert comptable était une filiale de la CDC -ce que l'on m'a caché durant plusieurs années - que le cabinet d'avocats avait des liens étroits avec la CDC -et j'en passe. Certes, il s'agissait de conseils très avisés mais au-delà des dividendes, cela apportait surtout une certaine rémunération !

Les SPL sont complémentaires et constituent un bon instrument ; elles ne remplaceront pas la totalité des SEM, ni les conseils avisés de la CDC mais permettra à nos collectivités de disposer d'un outil performant.

M. le président - Quel est l'avis de la Caisse ?

M. Philippe Braidy - Ce que vous dites va dans le sens de ce qu'a dit Augustin de Romanet. Les SPL ne sont pas les ennemies des SEM ; elles constituent un nouvel outil mais ne remplissent pas la même fonction. Elles sont détenues à 100 % par les collectivités territoriales, elles sont in house et doivent respecter un certain nombre de règles assez strictes.

On a dit qu'il n'existait pas d'effet de levier ; cela vaut pour la Caisse mais également pour les fonds privés. Il n'y a aucune raison de mettre la Caisse plus en avant que les autres sur ce point.

Il est vrai que l'introduction de ce dispositif va obliger les collectivités territoriales à s'interroger sur leur intervention dans l'économie mixte. Les SEM sont mises en concurrence, ce qui constitue en soi une sécurité par rapport aux comportements qui pourraient exister. Peut-être ces comportements sont-ils facilités lorsqu'il s'agit de sociétés détenues par les collectivités locales et in house que dans le cadre de sociétés mises en concurrence et avec actionnariat privé.

Il va donc y avoir deux catégories de sociétés ; certaines seront mises en concurrence avec l'actionnariat privé, par définition sur des marchés différents ;

d'autres devront veiller à rester dédiées à des besoins spécifiques de leur actionnaire majoritaire.

Cela va obliger à repenser le paysage des SEM et à des rationalisations futures et à mieux discerner ce qui est du ressort de la SEM et du ressort de la SPL, ce qui va dans le sens de la stratégie que nous essayons d'avoir, en partenariat avec les collectivités territoriales.

Quant aux relations avec des filiales ou des prestataires de services de la Caisse ou la SCET, il y a maintenant dissociation entre actionnariat et filiales qui remplissent des prestataires de services qui, dans le groupe CDC, ont le droit d'exercer des activités concurrentielles et qui le font dans le cadre des règles de la concurrence vis-à-vis des SEM.

M. Michel Bouvard - Je ne veux pas qu'il y ait d'équivoques : il n'y a pas de vente par la Caisse d'une partie de Transdev à Veolia mais une fusion à parité entre deux sociétés, avec une présidence assurée par Veolia et une direction générale assurée par Transdev, un plan d'affaires commun, dans le respect des orientations prises par Transdev vis-à-vis des collectivités territoriales qui ont fait confiance à la CDC pour leur réseau de transport. Bien entendu, les collectivités sont libres, au terme de leur concession, de faire d'autre choix.

M. le président - C'est une opération de concentration probablement de nature à renforcer la concurrence.

M. Michel Bouvard - Elle ne renforça pas la concurrence mais elle prend en compte une concurrence qui devient beaucoup plus large dans le secteur des transports publics, à l'exception de l'Ile-de-France. De grands opérateurs étrangers arrivent maintenant dans le secteur du transport public dans notre pays -Chinois de Hong-Kong, Espagnols...

M. le président - Néanmoins, lorsqu'on fait des appels d'offres, les acteurs se raréfient. Nous avons quelques convictions libérales et nous nous interrogeons sur la logique de ces concentrations. *Too big to fail* ! Jusqu'où doit-on aller ? N'y a-t-il pas à un moment donné une logique financière qui tend à se substituer à la logique de service public ?

M. Jean-Paul Alduy - Je suis totalement convaincu que les SPLA vont se développer et vont prendre une grande part du marché aujourd'hui occupé par les SEM.

Pourquoi ? Les SEM, historiquement, représentaient une puissance financière et technique sans mise en concurrence. En contrepartie, les collectivités ne prenaient pas tous les risques.

Peu à peu, la puissance financière est partie, la mise en concurrence est arrivée, le réseau technique s'est étiolé et il n'y a plus de prise de risques ! Les collectivités garantissent tout et les opérations en compte propre d'une SEM sont rarissimes !

Pourquoi s'embarrasser d'appels d'offre compliqués alors qu'une SPLA permet d'agir plus vite ? De plus en plus, c'est la maîtrise d'un calendrier qui fait la réussite d'une opération, la plupart des collectivités locales préférant gérer de manière précise les calendriers.

Ne va-t-il donc pas falloir que les deux systèmes coexistent ? Les SEM prendront à nouveau des risques et les SPLA deviendront une émanation des collectivités pour faire fonctionner les services publics de façon plus active et surtout plus transparente pour mesurer les dépenses et les coûts ou mettre en place des mécanismes de comptabilité analytique, etc.

C'est une modernisation des services publics, avec mutualisation et extension des EPCI et de l'intercommunalité. Il faudra donc que les SEM recouvrent leurs fonctions de sociétés à risques, qui font des opérations en compte propre.

Il faut que cette orientation soit prise rapidement. Si l'on supprime les SEM les unes après les autres, il n'y aura pas de complémentarité. On aura un système privé d'un côté et celui des SPLA de l'autre, sans économie mixte entre les deux !

Je suis un adepte de l'économie mixte à condition que le partenariat en question ne repose pas sur le fait que la collectivité prenne tous les risques avec, de temps à autres, des conseils avisés.

J'ai apprécié que le directeur général affirme que la CDC n'avait pas de logique de pouvoir. J'aimerais que ce message soit entendu à tous les niveaux de la CDC et qu'il n'y ait pas de pression qui laisse entendre que la Caisse ne sera pas là si les collectivités font des SPLA. Ce type de chantage peut en agacer plus d'un -dont je fais partie !

M. le président - Nous arrivons au terme de cette audition. Elle a été extrêmement riche et interactive et est allée au-delà de nos espérances. Merci à chacun.

Au fond, puisqu'on n'est pas capable de réformer le code des marchés publics, il faut bien inventer des instruments. C'est ce qui est fantastique ! La prochaine fois, on demandera à la Cour une enquête sur le code des marchés publics !

Je dois maintenant vous interroger sur le point de savoir si ce rapport peut faire l'objet d'une publication... Vous êtes unanimes à donner votre accord et à souhaiter ardemment que cette enquête soit publiée. Merci.

**ANNEXE COMMUNICATION DE LA COUR DES COMPTES À
LA COMMISSION DES FINANCES DU SÉNAT**



59214

**COMMUNICATION A LA COMMISSION
DES FINANCES DU SENAT**

(art. 58-2 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances)

Les participations de la Caisse des dépôts et
consignations dans l'économie mixte locale

SOMMAIRE

INTRODUCTION	5
PARTIE I: LES INVESTISSEMENTS DE LA CDC DANS LES SEML ET LEURS FILIALES	7
I. UN INVESTISSEMENT HISTORIQUE, CONSEQUENT ET DIVERSIFIE	7
A. UN PORTEFEUILLE QUI REFLETE UNE SUCCESSION D'EPOQUES	7
B. UN PORTEFEUILLE CONCENTRE SUR UN PETIT NOMBRE DE METIERS	9
1. Les différents métiers des SEML.....	9
2. Un portefeuille concentré sur trois secteurs d'activité.....	10
3. Le portefeuille comprend également de nombreuses filiales et participations	13
C. L'ACCOMPAGNEMENT DES SEML PAR LA DIRECTION DU FONDS D'EPARGNE ET LA DIRECTION BANCAIRE DU RESEAU	15
1. Les prêts de la direction du fonds d'épargne	15
2. Le rôle limité du métier bancaire	16
II. DES RISQUES LIMITES ET DONT LA MAITRISE PROGRESSE EN RAISON DES EXIGENCES DE BALE II	17
A. LA CERTIFICATION DES COMPTES	17
B. DES RISQUES COUVERTS PAR DE LARGES GARANTIES PUBLIQUES	18
C. UN DISPOSITIF DE MAITRISE DES RISQUES QUI A LONGTEMPS PRESENTE CERTAINES IMPERFECTIONS.....	19
1. Le caractère perfectible de la maîtrise des risques par la DDTR.....	20
2. Une exigence de vigilance sur les SEML d'aménagement.....	20
3. Des métiers « prêteurs » (DFE et DBR) trop cloisonnés	21
D. LES EXIGENCES DE BALE II DEVRAIENT CONDUIRE A RENFORCER LE DISPOSITIF DE MAITRISE DES RISQUES.....	22
1. Pour le métier « investisseur », une refonte qui reste limitée en matière de provisionnement.....	22
2. L'adaptation à Bâle II est très avancée pour la DFE et en cours pour la DBR.....	23
III. UN PORTEFEUILLE QUI NE REFLETE PAS TOTALEMENT LE ROLE DE LA CDC DANS LE DEVELOPPEMENT LOCAL ET DONT L'EVALUATION EST IMPARFAITE	24
A. L'OUTIL SEML NE TRADUIT QU'IMPARFAITEMENT LES METIERS DE LA CDC LIES AU DEVELOPPEMENT DES TERRITOIRES	24
B. UNE PRESENCE PREGNANTE DU RESEAU DE LA CDC PLUS LIMITEE QUE PAR LE PASSE	24
C. UN PORTEFEUILLE DONT L'EVALUATION EST IMPARFAITE ET LA RENTABILITE LIMITEE	25

PARTIE II : UNE NOUVELLE STRATEGIE D'INTERVENTION DONT LES EFFETS RESTENT INCERTAINS	28
I. UN CONTEXTE JURIDIQUE ET FINANCIER PROFONDEMENT MODIFIE	28
A. LES EVOLUTIONS INDUITES PAR LA JURISPRUDENCE EUROPEENNE.....	28
1. La réforme des concessions d'aménagement.....	28
2. Le transfert du risque financier aux actionnaires résultant de cette réforme	30
B. UN PAYSAGE JURIDIQUE QUI A ENCORE EVOLUE RECEMMENT AVEC LA CREATION DE LA SOCIETE PUBLIQUE LOCALE (SPL).....	31
1. La nouvelle loi sur le développement des SPL ne se traduira pas uniquement par la transformation de SEML en SPL ou en SPLA.....	32
2. Les sociétés publiques locales d'aménagement (SPLA) sont pérennisées et voient leur champ d'action élargi	33
3. Mais en-dehors du secteur de l'aménagement, l'impact de la loi sur le portefeuille pourrait rester relativement limité	34
C. LES INTERVENTIONS DE LA CDC S'INSCRIVENT DANS UN CONTEXTE FINANCIER CONTRAIT	38
1. Une présence de la CDC dans l'économie mixte qui doit prendre en compte l'évolution du résultat de la Caisse et l'ensemble de ses investissements d'intérêt général.....	38
2. Le contexte économique et financier dans lequel évoluent les partenaires locaux de la CDC pourrait limiter le nombre de projets.....	41
II. LA NOUVELLE DOCTRINE D'INTERVENTION DE LA CDC : UNE EVOLUTION POSITIVE MAIS DONT LA MISE EN ŒUVRE SERA DELICATE	43
A. UNE STRATEGIE QUI DEVRAIT BENEFICIER A LA CDC ET A SES PARTENAIRES LOCAUX.....	43
1. Une nouvelle doctrine : « <i>l'investisseur avisé d'intérêt général de long terme</i> ».....	43
2. Une réorganisation profonde de la direction du développement territorial et du réseau	46
3. Un nouvel outil : les pactes d'actionnaires	46
B. POSITIVE DANS SON PRINCIPE, LA TRADUCTION OPERATIONNELLE DE CETTE STRATEGIE RESTE INCERTAINE	47
1. La mise en œuvre de la nouvelle doctrine : une rupture positive par rapport à une démarche antérieurement trop passive.....	47
2. Les implications concrètes de la nouvelle stratégie de la CDC pourraient se révéler limitées.....	49
CONCLUSION.....	54

ANNEXE 1 : SEML FAITIERS ET PARTICIPATIONS : EXEMPLE DE LA DIRECTION REGIONALE BASSE NORMANDIE DE LA CDC	56
ANNEXE 2 : CORISE	58
ANNEXE 3 : L'EVOLUTION DU REGIME DES CONCESSIONS D'AMENAGEMENT	59
ANNEXE 4 : COMPETENCE DES COLLECTIVITES LOCALES ET RESPECT DU DROIT DE LA CONCURRENCE	64
ANNEXE 5 : SYNTHESE DES PRINCIPALES OBSERVATIONS DU RAPPORT PARTICULIER CONSACRE AU PILOTAGE DES PARTICIPATIONS DE LA CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS DANS LES SOCIETES D'ECONOMIE MIXTE LOCALES.....	67

INTRODUCTION

Par lettre du 20 octobre 2009, le Président de la commission des finances du Sénat a demandé au Premier président de la Cour des comptes la réalisation d'une enquête en application de l'article 58-2 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances portant sur « les participations de la Caisse des dépôts et consignations dans l'économie mixte locale ». Par lettre du 27 janvier 2010 au Président de la Première chambre, il a précisé le périmètre de l'enquête demandée à la Cour ainsi que la date de remise fixée à septembre 2010.

L'enquête s'est inscrite dans le prolongement des travaux menés quelques mois auparavant à l'initiative de la Cour sur « le pilotage des participations de la Caisse des dépôts et consignations dans les sociétés d'économie mixtes locales (SEML) ».

Ces investigations initiales de la Cour, conduites dans le cadre de ses procédures habituelles de contrôle de la Caisse, étaient plus particulièrement centrées sur le contrôle interne, la prévention des risques et le pilotage des participations. Elles ont donné lieu en février 2010 à un relevé de constatations provisoires comportant dix neuf recommandations et qui a permis d'enclencher un processus progressif d'améliorations, qu'il s'agisse de la connaissance du portefeuille de sociétés, des règles de leur gestion, des processus d'engagement ou encore de la maîtrise des risques. Après contradiction avec la Caisse, les principaux constats de la Cour ont été retracés dans un rapport particulier, dont la synthèse est jointe à ce rapport.

Tout en prenant en compte les évolutions et progrès mis en œuvre par la Caisse, la Cour s'est efforcée, pour répondre à la Commission des finances du Sénat, d'approfondir d'autres points, notamment l'apport des SEML au développement local et la nouvelle doctrine d'intervention définie par la Caisse dans son plan stratégique « Elan 2020 ».

La présente communication prend aussi en compte les récentes évolutions juridiques relatives au droit des sociétés locales, en particulier la promulgation de la loi n°2010-559 du 29 mai 2010, ainsi que le point de vue des principales associations d'élus.

La Cour a conduit son enquête, notamment, auprès du département des investissements d'intérêt général et des participations de la CDC.

Une enquête de terrain a été menée dans 8 directions régionales ou interrégionales afin d'apporter sur les différents thèmes des illustrations concrètes : Rhône-Alpes ; Pays de Loire ; Ile de France ; Midi-Pyrénées ; Provence-Alpes-Côte

d'Azur ; Poitou-Charentes ; Lorraine et Outre-mer¹. Ces régions représentaient à fin 2009 53,6 % du nombre de SEML, 64,8 % des quotes-parts d'actifs nets détenues et 53,3 % des engagements de la direction bancaire à l'égard des SEML, ainsi que 88,1 % des prêts du fonds d'épargne.

Les constatations provisoires de la Cour ont fait l'objet d'une procédure contradictoire avec la CDC et la direction générale du Trésor, qui ont fait part de leurs observations écrites. Le Directeur général de la CDC et le Directeur général du Trésor n'ont pas souhaité être auditionnés.

La Cour a par ailleurs entendu des représentants des associations d'élus (Association des maires de France, Association des départements de France), la Fédération des entreprises publiques locales ainsi que le Mouvement des entreprises de France.

Elle a, pour l'essentiel, travaillé sur les données chiffrées de l'exercice 2009 et sur les évolutions survenues au cours du premier semestre 2010.

¹ Enquête sans visite sur place, uniquement réalisée sur la base des informations détenues par la direction interrégionale Outre-mer située à Paris.

PARTIE I : LES INVESTISSEMENTS DE LA CDC DANS LES SEML ET LEURS FILIALES

I. UN INVESTISSEMENT HISTORIQUE, CONSEQUENT ET DIVERSIFIE

A. UN PORTEFEUILLE QUI REFLETE UNE SUCCESSION D'EPOQUES

Les investissements de la Caisse des dépôts et consignations au capital de sociétés d'économie mixte ont longtemps constitué un volet essentiel de son activité. L'économie mixte a en effet connu une période d'expansion forte au cours de laquelle la Caisse a participé à la création de nombreuses SEML.

Elle a constitué au fil du temps un portefeuille de 442 participations au capital de sociétés d'économie mixtes locales (au 31 décembre 2009), pour une quote-part d'actif net comptable détenu de 590 M€ et un coût historique de 222 M€. Elle est donc présente au capital de près de la moitié des 1061 entreprises publiques locales², lesquelles représentaient une capitalisation totale de 3,1 Md€ au 1^{er} janvier 2010. Les collectivités locales détiennent 65% de cette capitalisation (53,8% pour les seules communes et intercommunalités), la CDC 6,6% et les entreprises privées 8,7%.

Deux décrets-lois dits « Poincaré » de 1926, puis la loi n° 46-860 du 30 avril 1946 tendant à l'établissement et à l'exécution de plans d'équipement et de développement économique et social des territoires et départements d'outre-mer ont permis la création des premières SEM. Mais seules 8 participations³ encore détenues par la Caisse des Dépôts sont antérieures au décret n°55-579 du 20 mai 1955 relatif aux interventions des collectivités territoriales dans le domaine économique, qui a élargi leur champ d'intervention. 45 participations ont été prises au cours des années 1950, après ce décret. Le portefeuille compte aussi 85 participations qui ont été acquises au cours des années 1960. Il porte donc la marque de la période de reconstruction de l'après-guerre et des années 1960 ; il a permis, à cette époque, une forme d'intervention extra budgétaire de l'Etat.

Par la suite, la Caisse des dépôts a poursuivi ses investissements. 61 participations ont en effet été acquises après 1969 et avant la loi n°83-597 du 7 juillet 1983 relative aux sociétés d'économie mixte locales, qui a imposé⁴ la détention de la majorité du capital par les collectivités. Dans ce cadre nouveau, la Caisse des dépôts est

² Recensées par la fédération des entreprises publiques locales (EPL) au 1^{er} janvier 2010, dont 1051 SEML et 10 sociétés publiques locales d'aménagement (SPLA) à capitaux entièrement détenus par les collectivités territoriales et leurs groupements (cf. infra partie II, I, A & B).

³ Dont 5 sont antérieures à 1946.

⁴ Sauf pour les SEM dites « Poincaré ».

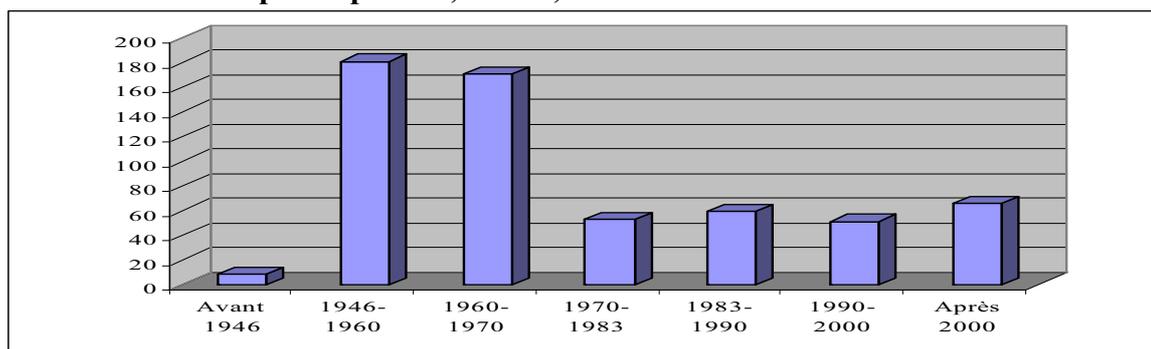
restée un partenaire essentiel. 243 prises de participations, soit plus de la moitié du total, sont en effet postérieures à ce texte.

67% des participations de la Caisse au capital de SEML de remontées mécaniques sont postérieures à 1983. Il en va de même de 80% des participations dans des ports de plaisance, de 52% des participations dans des SEML d'aménagement, de 85% des participations du secteur de l'immobilier d'activités et de 90% des participations au capital des SEML de loisirs et de tourisme. La totalité des participations dans des SEML de loisirs urbains et de gestion de palais des congrès est également postérieure à 1983. En revanche, au cours de cette période, la Caisse a réalisé moins d'investissements dans le secteur de l'immobilier résidentiel (13% des participations), c'est-à-dire au capital de SEML de logement social.

C'est cependant au cours de la période de l'après-guerre et des années 1960 qu'a été constitué l'essentiel de la quote-part d'actif net des SEML détenue par l'actionnaire CDC :

Graphique n°1

Quotes-parts d'actif net comptable cumulées, classées par dates de prises de participations, en M€, au 31 décembre 2009



Source : CDC et Cour des comptes.

Le nombre des prises de participations ne suffit pas à apprécier l'importance relative des périodes qui se sont succédé. En réalité, 69% des prises de participation dans des SEML d'immobilier résidentiel sont antérieures à 1970. Plus de 60% des participations dans le secteur Eau et assainissement, la totalité des prises de participations dans des marchés d'intérêt national⁵ (MIN) et plus du tiers des prises de participations dans des SEML d'aménagement datent également de cette époque. Ces secteurs (hormis les MIN) représentant l'essentiel de la valeur du portefeuille (cf. graphique ci-dessous). La période qui a précédé 1970 peut donc être considérée comme nettement plus importante, à ce titre, que celles qui l'ont suivie.

⁵ Les marchés d'intérêt national sont des services publics de gestion de marchés, dont l'accès est réservé aux producteurs et aux commerçants.

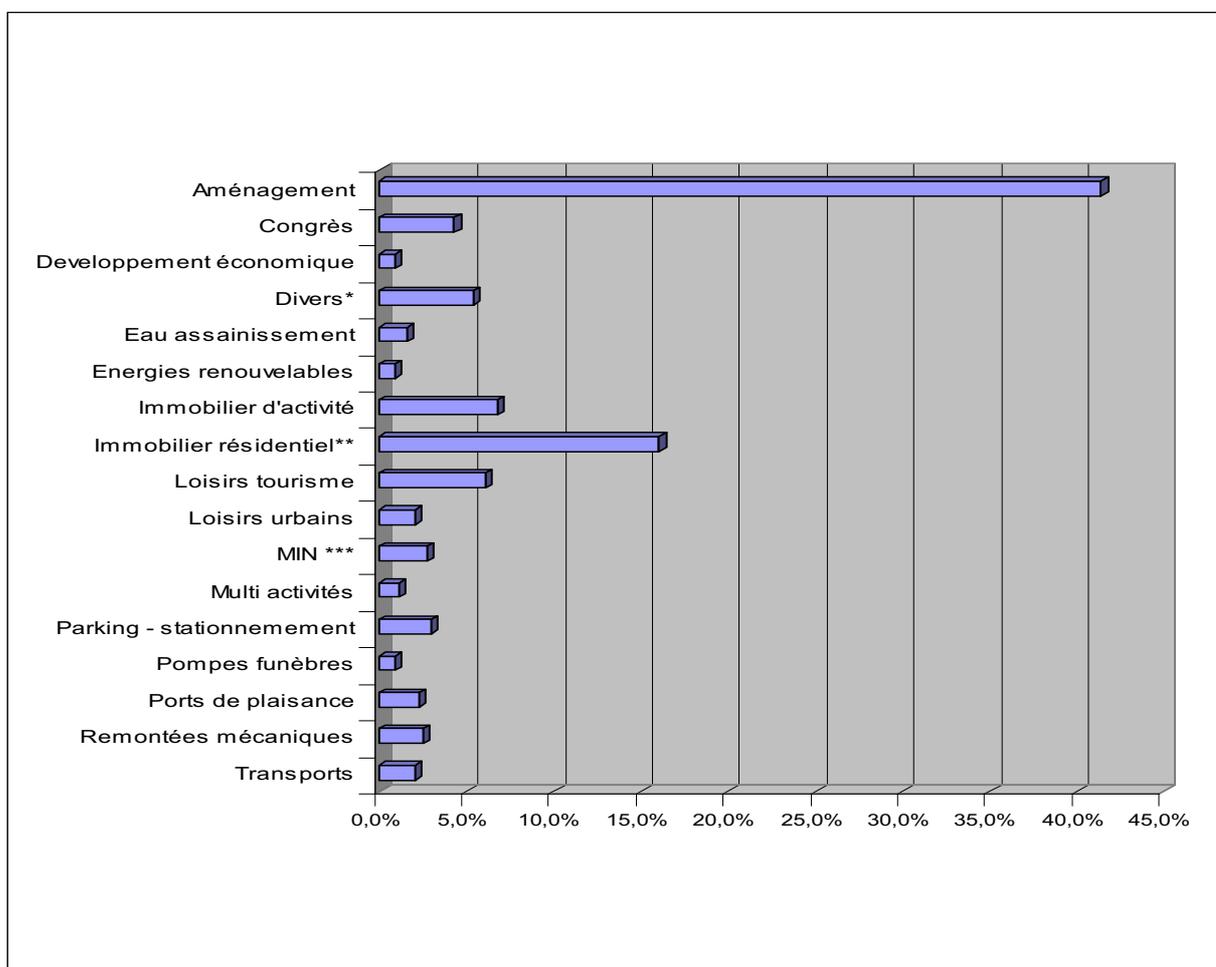
B. UN PORTEFEUILLE CONCENTRE SUR UN PETIT NOMBRE DE METIERS

Si l'on ne prend en compte que le nombre de participations détenues dans des SEML, le portefeuille est hétérogène (cf. graphique ci-dessous). Il en va de même des pourcentages de détention. Le portefeuille comprend également des métiers différents, mais reste concentré sur trois secteurs d'activité.

1. Les différents métiers des SEML

Les secteurs de l'aménagement et de l'immobilier résidentiel (logement social) représentent respectivement plus de 40% et 15% du nombre total de participations détenues par la CDC.

Graphique n°2
Composition du portefeuille : parts respectives des différents métiers en pourcentage du nombre total de participations, au 31 décembre 2009

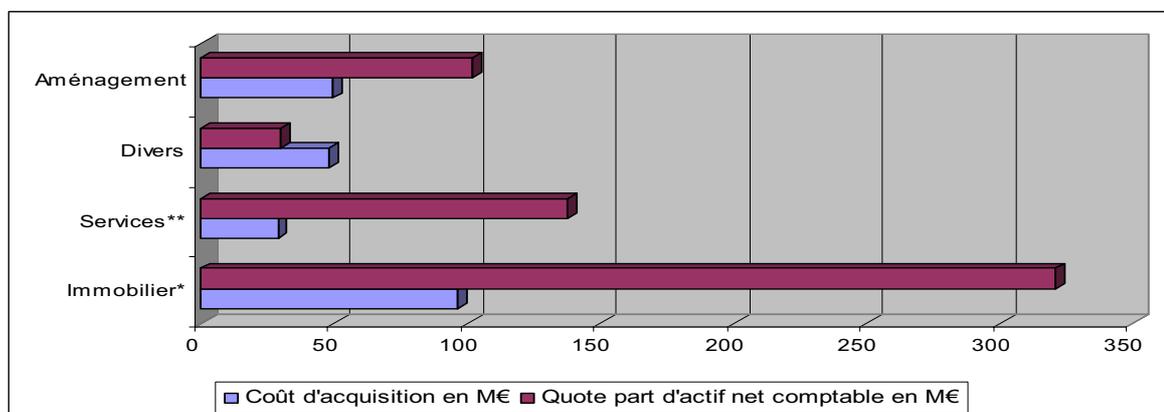


- *Etudes et aménagements touristiques, exportation de produits agricoles, etc.* ** SEML de logement social. *** Marchés d'intérêt national. Source : Caisse des Dépôts et Cour des comptes.

2. Un portefeuille concentré sur trois secteurs d'activité

Graphique n°3

Répartition par secteurs des coûts d'acquisition et quotes-parts d'actif net comptable des SEML détenus par la Caisse des dépôts, en M€ (31/12/09)

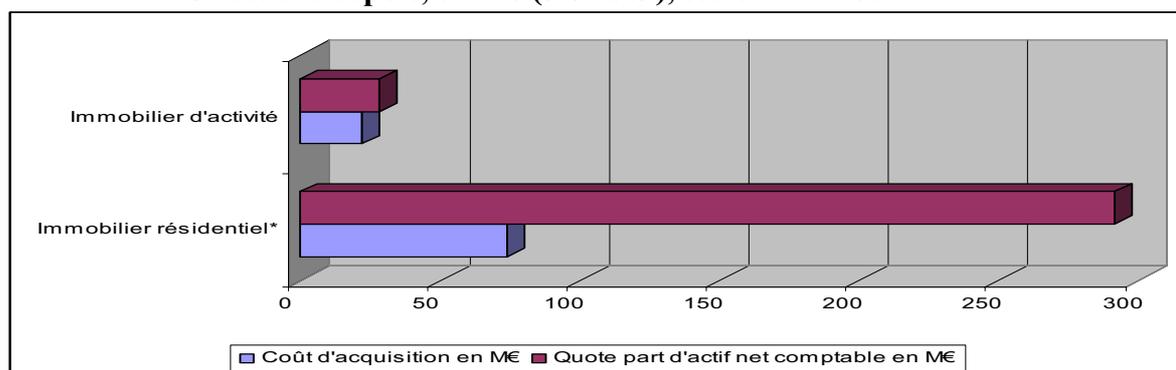


* SEML de logement social et immobilier d'activité./** SEML de développement économique, congrès, eau & assainissement, énergies renouvelables, loisirs tourisme, loisirs urbains, marchés d'intérêt national (MIN), parking-stationnement, pompes funèbres, ports de plaisance, remontées mécaniques et transports./ Source : CDC et Cour des comptes.

Au sein du segment « immobilier », l'essentiel de la valeur du portefeuille est constitué par le logement social. Le segment « services » se distingue par la faible valeur des participations détenues – autres que l'eau et l'assainissement - qui s'explique notamment par la faible intensité capitalistique des autres secteurs (cf. graphiques n°4 et 5 ci-après).

Graphique n°4

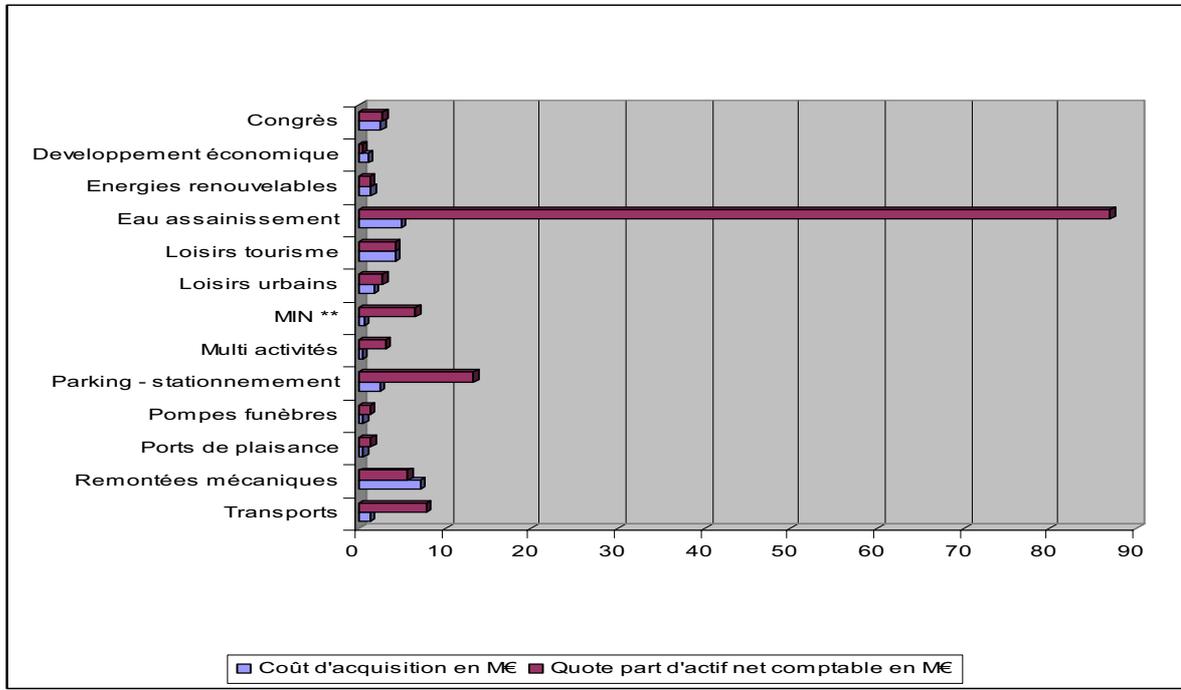
Coûts d'acquisition et quotes-parts d'actif net comptable des SEML détenus par la Caisse des dépôts, en M€ (31/12/09), secteur immobilier



* Logement social. Source : Caisse des dépôts et Cour des comptes.

Graphique n°5

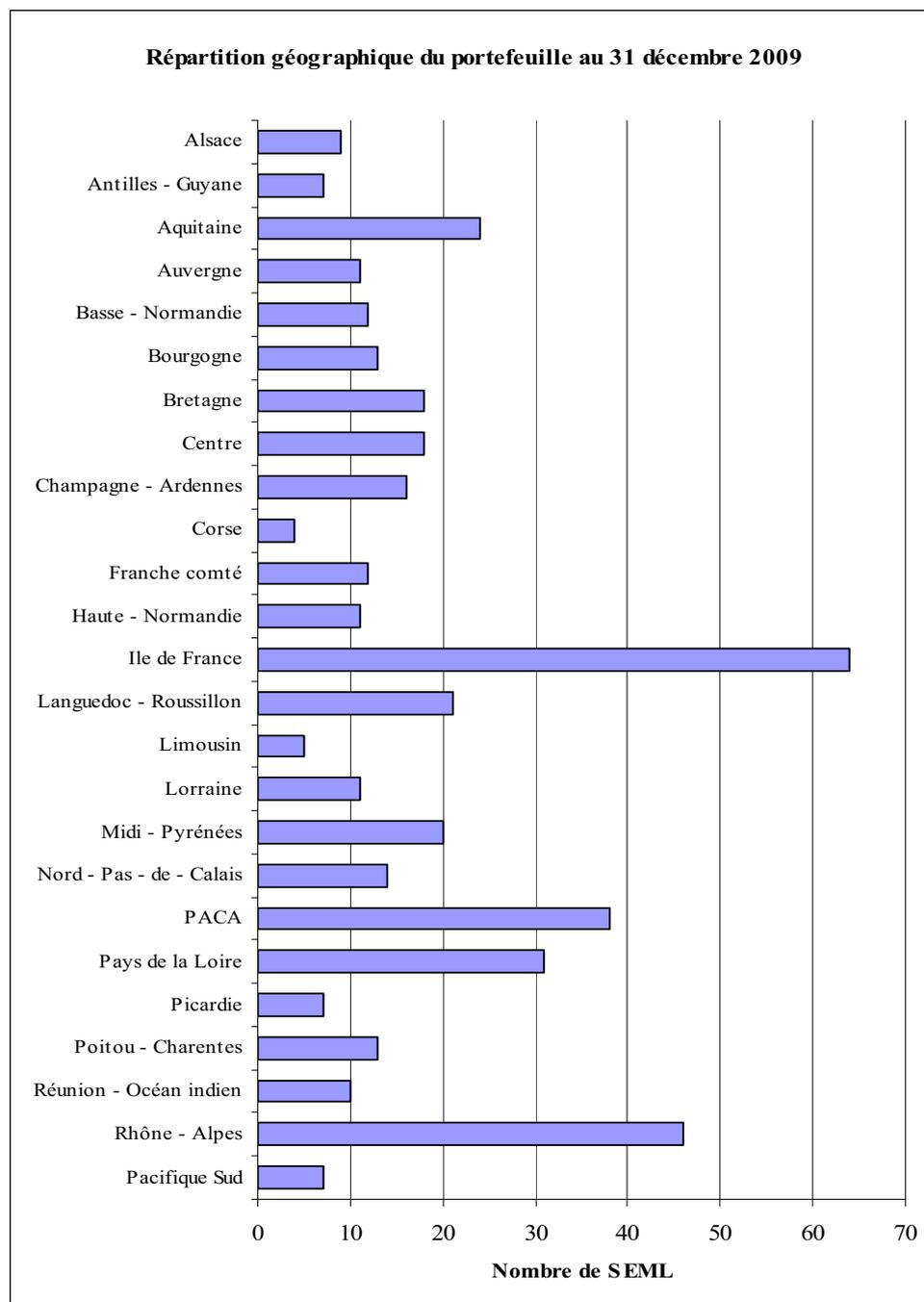
Coûts d'acquisition et quotes-parts d'actif net comptable des SEML détenus par la Caisse des dépôts, en M€ (31/12/09), secteur services



** Marchés d'intérêt national. Source : Caisse des dépôts et Cour des comptes.

De même qu'il est concentré sur certains métiers, le portefeuille n'est pas réparti de façon égale sur le territoire : quatre régions concentrent le plus grand nombre de participations et l'essentiel de la valeur du portefeuille (cf. graphiques ci-dessous) :

Graphique n°6
Nombre de participations détenues par la Caisse des dépôts par régions
au 31 décembre 2009

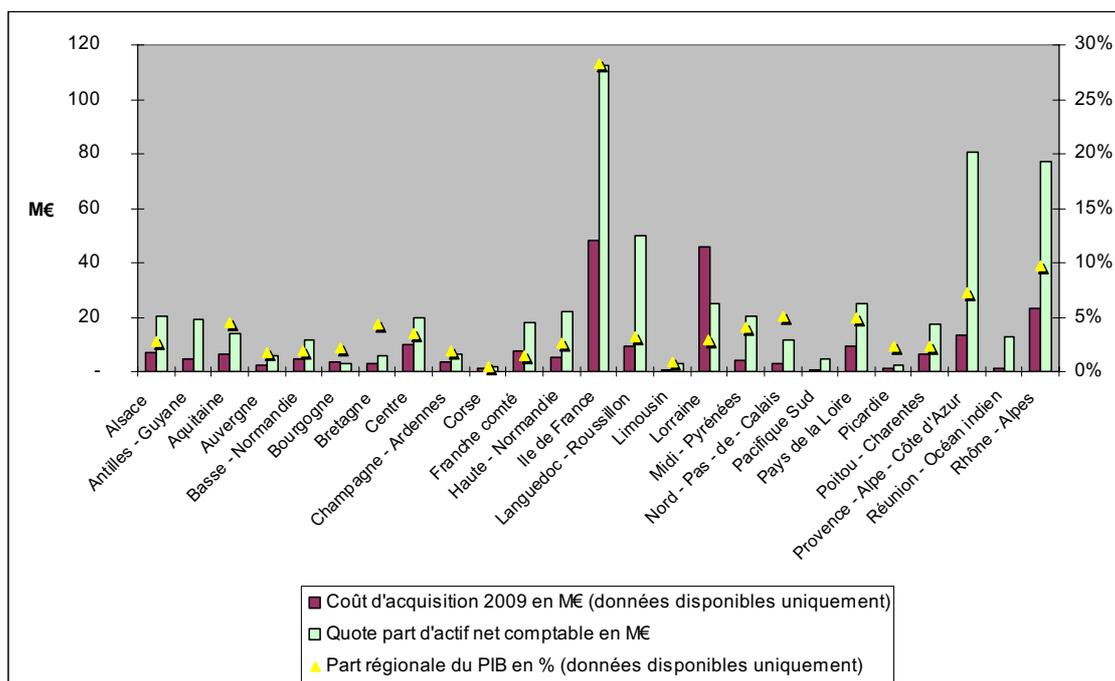


Source : Caisse des Dépôts et Cour des comptes.

La répartition des quotes-parts d'actifs nets comptables détenues montre que la plus grande part est concentrée sur les régions Ile de France, Provence-Alpes-Côte d'Azur, Rhône-Alpes et Languedoc-Roussillon.

Graphique n°7

Répartition géographique des participations, en coût d'acquisition et quote-part d'actif net comptable, en M€ (31 décembre 2009)



Sources : INSEE, Caisse des Dépôts et Cour des comptes.

La valeur du portefeuille est dans l'ensemble corrélée au poids économique des régions. Cependant le Nord-Pas-de-Calais et la Bretagne ne représentent qu'une faible part de la valeur du portefeuille. En revanche l'Outre-mer⁶ (dont le PIB total atteint 34 Md€, soit 1,8% du PIB national) représente 6,2% de la valeur du portefeuille en quote-part d'actif net comptable. Il est donc sur représenté au sein du portefeuille.

3. Le portefeuille comprend également de nombreuses filiales et participations

Parmi les 442 SEML du portefeuille, 127 SEML « faïtières » ont-elles-mêmes créé des sociétés. Ces dernières sont soit des filiales de SEML (lorsque la SEML « faïtière » détient plus de la moitié de leur capital), soit des participations.

Le portefeuille « économie mixte et filiales » de la Caisse comprenait au 31 décembre 2009 non seulement des participations directes au capital de SEML, mais aussi près de 320 participations au capital de sociétés créées par des SEML⁷. La

⁶ La CDC distingue 3 sous-ensembles : Antilles-Guyane, Pacifique sud et Réunion-Océan indien, présentés dans le graphique n°7.

⁷ Elle n'a pas été en mesure de recenser ces filiales et participations de manière exhaustive. En effet, deux régions ne figuraient pas dans la liste actualisée, au 31 décembre 2009, des filiales transmise par la Caisse. Celle-ci n'est de surcroît pas actionnaire direct de certaines de ces sociétés.

fédération des EPL⁸ a recensé 546 filiales ou participations de SEML ; la CDC est donc présente au capital d'une large part de ces sociétés.

L'ensemble du portefeuille « économie mixte et filiales » - tant les SEML que leurs filiales et participations dont la Caisse des dépôts est actionnaire direct - est géré par le département des investissements d'intérêt général et des participations (DIGPE) de la direction du développement territorial et du réseau (DDTR).

Parmi les 320 filiales et participations du portefeuille de la CDC, 70 sont elles-mêmes des SEML et figurent déjà parmi les 442 SEML du portefeuille de la Caisse. Les statuts et secteurs d'activité des 250 autres filiales et participations sont très divers. Il s'agit pour l'essentiel de SCI (21% du total des sociétés), de SAS (15%⁹) et de SA (8%) intervenant notamment dans les secteurs de l'immobilier¹⁰ et de l'énergie¹¹.

Le pourcentage d'intérêts de la Caisse des Dépôts dans ces filiales et participations est très variable. Les participations très minoritaires comptent de nombreuses SEML.

Des projets portés par plusieurs SEML donnent parfois lieu à des créations de sociétés conjointes – et donc à des participations croisées. Dans ce cas, il arrive qu'une société compte à son capital deux ou trois SEML ainsi que la Caisse des dépôts. Cette dernière détenant à la fois une participation directe et une participation indirecte (via la SEML dont elle est actionnaire) au capital des filiales et participations de SEML faîtières, la cartographie des participations est parfois très complexe (cf. annexe n°1 : exemple de la direction régionale Basse Normandie de la Caisse des dépôts).

En définitive, le portefeuille de SEML est hétérogène et sa valeur calculée en quote-part d'actif net comptable réside essentiellement :

- dans les participations antérieures à 1970 ;
- dans les secteurs de l'immobilier résidentiel, de l'eau et de l'assainissement et de l'aménagement ;
- dans les régions Ile-de-France, Provence-Alpes-Côte d'azur, Rhône-Alpes et Languedoc-Roussillon.

Le portefeuille « économie mixte et filiales » de la DDTR compte aussi près de 320 participations au capital de sociétés créées par des SEML, dont plus des trois quarts ne sont pas elles-mêmes des SEML. Certaines présentent

⁸ « Chiffres clé 2010 ».

⁹ Si l'on intègre les sociétés non recensées par la Caisse des dépôts en décembre 2009, mais mentionnées dans la liste des filiales au 30 septembre 2009, cette part atteint 20%.

¹⁰ Dont la SAS Le Richemont, filiale de la RIVP, et trois SNC filiales de la RIVP dont la SAS Le Richemont est gérante.

¹¹ Par exemple, ENEREST, filiale de l'ancienne société Gaz de Strasbourg - rebaptisée réseau GDS – créée dans le cadre de la libéralisation du secteur de l'énergie pour distinguer le réseau non soumis à mise en concurrence de la distribution.

d'importantes capitalisations, notamment dans les secteurs de l'immobilier et de l'énergie.

C. L'ACCOMPAGNEMENT DES SEML PAR LA DIRECTION DU FONDS D'ÉPARGNE ET LA DIRECTION BANCAIRE DU RESEAU

1. Les prêts de la direction du fonds d'épargne

Dans le cadre de sa politique de prêts aux organismes de logement social, la direction du fonds d'épargne (DFE) accorde des prêts à des organismes de logement social dont certains relèvent de la catégorie juridique des SEML¹².

**Tableau n°1 – Encours de prêts DFE-SEML
(pour les seules SEML dont la CDC est actionnaire direct)**

En M€	2008	2009
Encours total DFE	104 000	114 000
Encours SEML	5 550	5 200

Source : CDC

Les SEML du secteur du logement social, qui ne représentent qu'environ 5% des encours de prêts sur fonds d'épargne, ne font pas l'objet d'un traitement différencié par rapport aux autres emprunteurs auprès de la DFE, pour les procédures d'engagement ni pour les garanties exigées.

La principale faiblesse de la politique de prêts menée par la direction du fonds d'épargne résidait dans le fait que, jusqu'en 2003, une « logique de guichet » semblait prévaloir. La DFE, souhaitant s'orienter davantage vers une logique « clients » et de maîtrise des risques, s'est engagée dans une démarche de globalisation. Cette dernière, si elle a l'avantage de consolider la relation client en offrant un service de meilleure qualité, suppose une bonne capacité d'expertise et d'anticipation de la DFE. La globalisation doit permettre une vision prospective de l'évolution financière des emprunteurs. Elle nécessite une correcte appréciation du risque à terminaison sur les opérations d'aménagement. A la fin 2009, sept SEML avaient signé des protocoles de globalisation, pour un montant total de 116,14 M€¹³.

Enfin, la DFE a développé depuis 2005 des prêts qui ont pour objet de réaliser des acquisitions foncières en vue de la réalisation d'un minimum de 25% de logements sociaux (prêts dits GAIA cf. *infra*).

¹² Les organismes de logement social (OLS) peuvent ressortir de plusieurs catégories juridiques : offices publics, sociétés anonymes, SEML.

¹³ Exemples : la SEM Aménagement 77 pour 5,1 M€ ; la SEM Grenoble Habitat pour 30 M€.

2. Le rôle limité du métier bancaire

La direction bancaire du réseau (DBR) de la Caisse des dépôts agit comme une banque de dépôt et propose à ce titre plusieurs services à sa clientèle de SEML : comptes à vue et à terme, placements en OPCVM¹⁴ et autorisations de découvert.

a. Les prêts

Le rôle de la DBR dans le financement des SEML reste limité dans la mesure où elle intervient sur un marché très concurrentiel.

Une « convention bancaire et financière »¹⁵, normalisée, est en principe signée par la SEML cliente, que la CDC en soit par ailleurs actionnaire ou non. Parmi les SEML du portefeuille de la CDC, 46% bénéficient d'une convention. Pour les SEML disposant d'un compte auprès de la DBR, 80% ont signé une convention : sa signature n'est donc pas systématique.

**Tableau n°2– Prêts, dépôts DBR (hors OPCVM)
(pour les seules SEML dont la CDC est actionnaire direct)**

En M€	2008	2009
Soldes créditeurs des comptes tenus par la DBR	799,8	766,8
Soldes débiteurs des comptes tenus par la DBR	-277,7	-340,9
Solde total	522,1	425,9

Source : CDC

Le total des engagements de la DBR à l'égard des SEML dont la CDC est également actionnaire direct atteignait 199,4 M€ en 2008 et 339,2 M€ en 2009. Il se décompose ainsi :

Tableau n°3 Autorisations de découvert/engagements par signature

En M€	2008	2009
Autorisations de découvert	185,6	318,3
Engagements par signature ¹⁶	13,7	20,8

Source : CDC

La forte hausse des autorisations de découvert entre 2008 et 2009 (+71%) s'explique pour l'essentiel par quelques opérations importantes pour un total de 128,9 M€. En effet, le contexte économique peut entraîner des retards de commercialisation des terrains par les SEML d'aménagement, susceptibles d'engendrer des tensions sur les trésoreries et plusieurs SEML ont été dans ce cas en 2009. Cette croissance n'a pas été compensée par les diminutions de concours bancaires accordés par la DBR. La hausse de 52% des engagements par signature tient quant à elle à seulement deux SEML.

¹⁴ Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

¹⁵ Cette convention définit les modalités de fonctionnement des différents comptes ouverts au nom de la SEM cliente, selon la nature des opérations, ainsi que les conditions de rémunération des comptes débiteurs et créditeurs.

¹⁶ Garanties, cautions et équivalents.

Enfin, l'écart entre les soldes débiteurs et les autorisations de découvert vient du fait que certaines SEML présentent, fin 2009, un solde débiteur sans autorisation de découvert, ou supérieur à cette dernière en raison des longs délais d'instruction des dossiers, dus en partie à des délégations de signature limitées, mais aussi à des demandes de renouvellement adressées pendant la 2^{ème} quinzaine de décembre et accordées début 2010.

Les directions régionales disposent d'un bon niveau d'information sur la situation des SEML. Ce sont les SEML d'aménagement qui constituent la clientèle privilégiée de la DBR.

b. Les placements

La DBR joue également un rôle en matière de gestion de trésorerie de ses SEML clientes, centralisant les excédents de trésorerie et assurant leur gestion. Ainsi, les placements en OPCVM groupe effectués par la DBR se montent à plus de 300 M€.

II. DES RISQUES LIMITES ET DONT LA MAITRISE PROGRESSE EN RAISON DES EXIGENCES DE BALE II

La CDC peut courir plusieurs risques au titre de sa présence dans l'économie mixte : un risque financier d'actionnaire ; un risque de crédit, que ce soit au titre du métier de prêteur sur fonds d'épargne ou au titre du métier bancaire ; un risque de réputation et d'image, en cas de dégradation de la situation de SEML où elle serait actionnaire.

A. LA CERTIFICATION DES COMPTES

Dans le cadre de la certification des comptes de la Section générale de la CDC¹⁷, les missions d'intérêt général exercées par la DDTR font l'objet d'un examen, avec des seuils de signification et d'ajustement respectivement de 20 et 10 M€. Compte tenu du morcellement du portefeuille de participation de la DDTR et des faibles montants des opérations liées aux SEML, les commissaires aux comptes effectuent seulement des contrôles par sondages sur certaines des lignes du portefeuille.

Pour la première fois, les services du Caissier général de la CDC¹⁸ ont engagé en mai 2010 une procédure de circularisation¹⁹ des SEML relative à la situation à la clôture de l'exercice 2009, comme cela existait déjà pour d'autres sociétés dans lesquelles la

¹⁷ Les cabinets Mazars et PriceWaterhouseCoopers sont les commissaires aux comptes de la CDC.

¹⁸ Comptable public de la Caisse des dépôts.

¹⁹ Diligence menée dans le cadre de la révision des comptes annuels consistant à envoyer des lettres-circulaires aux tiers concernés, leur demandant de confirmer la situation dans leurs propres livres des contreparties correspondantes. Habituellement les réponses sont à adresser aux CAC.

CDC ou ses clients ont des parts nominatives en portefeuille. Ainsi elle a demandé confirmation des positions, en titres, dans les registres nominatifs des SEML, avec demande de fourniture d'une copie du compte d'actionnaire nominatif de la CDC.

Bien que le portefeuille de participations détenu par la DDTR ne soit pas consolidé, ces titres figurent dans les comptes consolidés du groupe Caisse des dépôts. Ceux-ci étant présentés en normes IFRS, les titres DDTR y sont classés en « actifs disponibles à la vente (AFS) », ce qui impliquerait une comptabilisation à la juste valeur de ces titres. Le passage entre les comptes sociaux (normes françaises) où les titres DDTR sont classés en « participations » et comptabilisés au prix de revient, et les comptes consolidés en IFRS ne donne cependant lieu à aucun retraitement, ce que la CDC justifie par l'absence de méthode fiable pour déterminer la juste valeur de ces titres et l'impact très limité sur les comptes. Les commissaires aux comptes ont validé le fait que les reprises de provisions sur les titres de participation DDTR, qui ne devraient pas être constatées en normes IFRS, restaient non significatives au vu du résultat de la Section générale de la CDC.

Les comptes de toutes les SEML sont certifiés par des commissaires aux comptes, et les directions régionales de la CDC veillent à ce que les rapports des commissaires aux comptes leur soient transmis. L'enquête de terrain a permis de confirmer qu'il n'y avait pas eu de refus de certification des comptes de SEML dans les régions auditées.

B. DES RISQUES COUVERTS PAR DE LARGES GARANTIES PUBLIQUES

Le risque financier de la Caisse des dépôts en tant qu'actionnaire est, a priori, limité parce que le taux de détention est toujours largement minoritaire, mais surtout en raison des processus opérationnels d'engagements qui s'appuient sur des procédures écrites et des règles de délégations de compétence normées (cf. *infra*).

Les risques du métier de prêteur sur « fonds d'épargne » sont pour leur part couverts par des dispositifs de garanties publiques. L'octroi de ces garanties vient compenser le fait que la DFE consent le même taux à tous les emprunteurs, quels que soient les risques qu'ils représentent. Le recours à ces garanties n'est cependant pas systématique : d'une part, la DFE procède à une analyse financière du garant et peut la refuser en cas de dégradation de la notation ; d'autre part, les collectivités restent libres de refuser. Dans ces cas, la DFE peut recourir à la CGLLS (Caisse de garantie du logement locatif social)²⁰ ou, si celle-ci ne peut garantir l'opération, à des cautions de banques qui doivent être notées au minimum A+/A3.

Si, pour les prêts « logement social », la garantie des collectivités ou de la CGLLS est obligatoire à hauteur de 100%, pour ceux destinés à financer des opérations foncières (GAIA), la législation limite les garanties publiques qui peuvent être

²⁰ La CGLLS est un établissement public administratif sous la tutelle des ministres du logement et du Budget. C'est aussi un établissement de crédit soumis à la commission bancaire. Elle bénéficie d'une cotisation annuelle assise sur les loyers des OLS et d'une cotisation additionnelle. Elle est chargée de garantir des prêts et de venir en aide aux OLS en difficulté.

mobilisées²¹ : la ou les collectivité(s) actionnaire(s) ne doivent pas garantir l'emprunt au-delà de 80%. En outre, en application de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE), une partie de risque doit être supportée par la SEML : à défaut, le contrat peut être requalifié de marché public de travaux. Néanmoins, dans le cadre des prêts GAIA, la DFE doit s'assurer que la ou les collectivité(s) concédante(s) en supporte(nt) intégralement le risque²², faisant ainsi courir celui de requalification à la collectivité²³, soit demande une caution bancaire complémentaire à la SEML.

La limitation des risques du métier « bancaire » ne repose en revanche pas sur la garantie des collectivités, mais sur la connaissance précise des SEML par le réseau de la CDC et sur la mise en œuvre des conventions financières et bancaires. En outre, la direction bancaire ne considère pas la clientèle des SEML comme un secteur « stratégique », qui pourrait la conduire à accepter un niveau de risque trop élevé pour conquérir des parts de marché.

C. UN DISPOSITIF DE MAITRISE DES RISQUES QUI A LONGTEMPS PRESENTE CERTAINES IMPERFECTIONS

Le dispositif de contrôle des risques sur le segment des SEML est globalement satisfaisant mais, comme l'avait constaté la Cour lors de son contrôle sur « *le pilotage des participations de la CDC dans les SEML* », il présente certaines faiblesses. Dans sa réponse au relevé de constatations provisoires issu de ce contrôle, la Caisse s'était déjà engagée à mener de nombreux travaux pour pallier ces faiblesses.

En tout état de cause, un premier niveau de limitation des risques est constitué par les règles d'engagement de la CDC. Celles-ci doivent en effet permettre de garantir la qualité de la prise de décision d'investissement ou de prêt. Régie par plusieurs textes internes, cette organisation en comités s'articule, pour chaque métier (investisseur, prêteur, banquier), autour de comités d'engagement, régionaux ou nationaux. La répartition des compétences entre le niveau central et les niveaux déconcentrés dépend de plusieurs critères (montants, types de clientèle, notation.). La direction des risques et du contrôle interne (DRCI)²⁴ joue un rôle essentiel dans le dispositif de maîtrise des risques²⁵.

²¹ La loi n°88-13 d'amélioration de la décentralisation du 5 janvier 1988 a instauré des ratios limitant les conditions d'octroi des garanties par une collectivité à des sociétés de droit privé

²² Certains dossiers de prêts mentionnent en effet une garantie de 100%. Pour d'autres, la convention d'aménagement comprend un chapitre consacré au règlement final de l'opération qui en transfère le risque à la collectivité.

²³ Exemples de prêts GAIA garantis à 100% : SEMIE (garantie par la ville de Niort à 100%, dans le cadre d'opérations de logements réalisées pour le compte propre de la SEML) ; Société d'équipement de Toulouse.

²⁴ La DRCI « veille à ce que le groupe Caisse des dépôts soit en conformité avec les obligations légales et réglementaires qui s'imposent à lui. A ce titre, elle centralise les principaux textes de référence du dispositif de contrôle interne de la Caisse des dépôts. » - Principes d'organisation du contrôle interne.

²⁵ La DRCI assiste systématiquement aux réunions des comités d'engagement nationaux et supervise les dispositifs de contrôle interne propres à chaque métier.

1. Le caractère perfectible de la maîtrise des risques par la DDTR

Le métier « investisseur » dispose d'une grille d'analyse des risques pour les projets présentés et d'un dispositif de notation interne qui repose pour l'essentiel sur l'analyse financière des comptes sociaux des SEML (outil « *NSI scoring* »)²⁶.

Un mécanisme de classement des SEML dans une catégorie particulière, dite « sensible », permet d'assurer le suivi de structures jugées fragiles ou considérées comme présentant un caractère stratégique. Cette catégorie repose sur une série de critères (notation, situation juridique de mise en liquidation judiciaire...). A la fin 2009, les SEML à enjeux représentaient 20% du stock pour la DDTR. Les « sensibles » font l'objet d'un suivi particulier lors des « revues de portefeuille en département du siège »²⁷. Cet exercice bisannuel (janvier/février et septembre/octobre) a été rationalisé en mars 2008 et permet, outre l'examen de la situation des SEML, d'établir des plans d'actions qui mettent en exergue les points à surveiller. Le dispositif de provisionnement repose sur la notion d'« actif net comptable », qui ne fournit cependant pas une estimation entièrement satisfaisante de la valeur économique du patrimoine, en particulier pour les SEML immobilières.

La Caisse s'est également efforcée de couvrir le risque de réputation en mettant en place, dès avril 2002, « *une charte du mandataire social* » de la CDC, diffusée à l'ensemble des directions de la CDC. Ce document concerne les mandataires sociaux et les administrateurs. Elle encadre les modalités de travail des administrateurs et a fait l'objet d'une déclinaison au sein de la DDTR. Ce document est en cours de mise à jour par la direction générale de la CDC et cette charte est déclinée spécifiquement pour les administrateurs. Les interventions des administrateurs de la CDC au sein des instances de gouvernance des SEML sont effectives et systématiquement préparées. Elles figurent aux procès-verbaux.

2. Une exigence de vigilance sur les SEML d'aménagement

Les SEML d'aménagement peuvent être porteuses de risques particuliers. Elles ont en effet parfois accumulé d'importants lots fonciers (habitat et immobilier d'activité) qui, dans un contexte de ralentissement économique, peuvent conduire à des difficultés de trésorerie et avoir un impact négatif sur leur bilan (cf. *infra partie II-1*). Le département de gestion des participations a donc confié, au second semestre 2008, une étude à la SCET (Service, Conseil, Expertise et Territoire)²⁸ portant sur l'appréciation du risque en fin d'opérations d'aménagement portées par les SEML ; la prise en compte du changement réglementaire ; le dimensionnement des fonds propres en couverture des risques et l'évaluation du besoin normatif en fonds propres complémentaires. Cette

²⁶ Le *scoring* est effectué à partir d'une approche qualitative, sur une échelle de A à D, et une approche quantitative basée sur les résultats du bilan et des ratios financiers, sur une échelle de 0 à 100. L'approche qualitative prend en compte : l'historique et les principales évolutions de la SEML, la santé financière de la principale collectivité donneur d'ordre, ainsi que la gestion générale et les risques financiers des opérations.

²⁷ Il existe aussi des « revues de portefeuille en direction régionale », qui se tiennent également deux fois par an. Elles portent sur toutes les SEM « à enjeux » (présentant un risque ou un intérêt stratégique particulier) et peuvent le cas échéant se tenir en direction interrégionale.

²⁸ La SCET est une entité du groupe SNI, filiale de la CDC.

étude, si elle note la hausse du chiffre d'affaires et la stabilité de la situation financière, relève néanmoins la relative faiblesse des capitaux propres par rapport aux risques portés²⁹. La question d'une recapitalisation éventuelle des SEML qui ont acquis d'importants lots fonciers qu'elles n'ont pas encore pu revendre, et de la définition d'une doctrine en la matière reste posée, dans un contexte juridique par ailleurs en pleine évolution (cf. infra).

Une seconde étude, réalisée en interne, a visé à fournir une grille d'analyse aux administrateurs représentants de la CDC dans les conseils d'administration des SEML. Au début 2009, le département de gestion des participations a lancé une campagne de formation des administrateurs dans toutes les directions régionales sur ces thématiques.

Cette démarche paraît cependant insuffisante pour traiter des questions du niveau d'information sur les risques dont dispose la DDTR et de la DRCI, et de leur maîtrise.

3. Des métiers « prêteurs » (DFE et DBR) trop cloisonnés

Le métier de prêteur sur fonds d'épargne dispose d'outils de notation interne. L'outil de la DPH (direction des prêts et de l'habitat)-DFE, AF10, repose sur une notation qualitative (basée sur la qualité du patrimoine, la zone géographique...) et quantitative (basée sur les données financières) des organismes de logement social (OLS), dont les SEML immobilières. La direction bancaire n'a en revanche pas d'outil propre et utilise les données fournies par la DDTR et, surtout, la DFE. Celle-ci dispose de son propre classement en « sensible » : le classement en « sensible » d'une SEML par la DDTR constitue seulement une information pour la direction des prêts et de l'habitat (DPH) de la DFE qui n'implique pas son classement dans la catégorie « sensible » du fonds d'épargne.

A la fin 2009, la part des SEML sensibles dans les SEML contreparties du fonds d'épargne était de 11%. Quant au dispositif de provisionnement, depuis 2007, il a reposé sur une typologie « par strates » : les emprunteurs en contentieux, en impayés ou demandant une entrée en plan CGLLS, font l'objet d'un provisionnement plus élevé³⁰ que ceux qui sont seulement « détectés » comme « sensibles », pour lesquels la notation de la contrepartie est prise en compte. Cependant, le niveau de provisionnement pour les contreparties qualifiées de « sensibles » est très faible (moins de 2% des encours).

La DBR ne dispose pas de son propre outil de notation interne et utilise prioritairement les données fournies par la DFE dès lors qu'elle est en présence d'une SEM immobilière et celles de la DDTR pour les SEM d'aménagement. Elle procède par ailleurs à une analyse de la contrepartie et de l'opération. Sa méthode de provisionnement repose sur la notion de « client sensible ». Dans la pratique, l'octroi d'un découvert bancaire ne donne pas systématiquement lieu à une autorisation de découvert préalable, ou celle-ci peut être largement dépassée. Cette situation constitue une faiblesse du dispositif de contrôle des risques, parfois due à un décalage dans le

²⁹ Le montant médian des capitaux propres des SEML de l'échantillon de l'étude est passé de 1.513 K€ en 2002 à 1.942 K€ en 2006.

³⁰ Provisionnement à hauteur des impayés, des intérêts courus non échus, et pour les emprunteurs demandant une entrée en plan CGLLS, d'un montant calculé en fonction de la perte en cas de défaut.

traitement des dossiers : la Caisse a cependant entrepris des travaux pour palier ces failles.

D. LES EXIGENCES DE BALE II DEVRAIENT CONDUIRE A RENFORCER LE DISPOSITIF DE MAITRISE DES RISQUES

Le dispositif de maîtrise des risques de la Caisse doit se conformer aux exigences de la réglementation de Bâle II. Ses activités bancaires et financières seront soumises³¹, sur mandat de la Commission de surveillance, au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel à compter du 1er janvier 2011. Le règlement n°97-02 modifié du 21 février 1997 du comité de la réglementation bancaire et financière est applicable à la Caisse des dépôts, y compris à la section du fonds d'épargne. Ce nouvel environnement implique d'importantes modifications du dispositif de contrôle interne.

La DRCI travaille ainsi à la mise en place de directives communes à l'ensemble de l'établissement et, en 2010, elle doit conduire les travaux nécessaires à l'harmonisation des processus d'engagement : la DRCI centralise désormais les entrées et sorties de défaut de paiement et communique ces informations aux directions de la Caisse concernées.

L'outil CORISE³², qui collecte les notations des contreparties et permet de disposer d'une vue d'ensemble des engagements pris par les différentes Directions de la CDC sur un client donné, doit contribuer à renforcer la qualité du contrôle interne.

1. Pour le métier « investisseur », une refonte qui reste limitée en matière de provisionnement

Dans le cadre de l'application des règles de Bâle II, la DDTR doit mettre en œuvre, à compter du second semestre 2010, un dispositif de contrôle permanent de second niveau sur l'ensemble des activités exercées en région (y compris prêteur), sur la base des plans de contrôle élaborés par chaque direction métier concernée.

Le pilotage et le contrôle des risques par le métier « investisseur » fait l'objet d'une réflexion méthodologique de refonte du dispositif par la mise en place d'une notation et d'une refonte du système NSI, avec un déploiement en 2011. En revanche, compte-tenu du nombre important de participations dans les SEML à sous jacents immobiliers, de la moindre liquidité des titres détenus dans les SEML immobilières et des moyens limités du département gestion des participations, les règles de valorisation et de provisionnement n'ont pas été modifiées. Seuls les projets de cession ou le rapprochement entre deux structures donnent lieu actuellement à un exercice de valorisation interne à la CDC, conduit par le DIGPE avec la direction régionale concernée. Cet exercice est utilisé comme base de négociation avec le repreneur et la collectivité locale.

³¹ En application de la loi de modernisation de l'économie n°2008-776 du 4 août 2008 et du décret n°2009-568 du 9 mars 2009.

³² Cf. présentation en annexe n° 2.

2. L'adaptation à Bâle II est très avancée pour la DFE et en cours pour la DBR

Dans le cadre de Bâle II, la DFE a retenu la méthode de la notation interne³³ pour le portefeuille de prêts sur trois segments de contreparties (organismes de logement social cotisants à la CGLLS, collectivités territoriales et Etablissements de coopération intercommunale à fiscalité propre, établissements de crédit). Ce choix implique une révision des modèles de notation (avec une refonte du système informatique³⁴) et la constitution d'historiques d'incidents sur sept ans pour les OLS et les collectivités territoriales. Le dispositif de contrôle interne a été revu fin 2009 et au début 2010. La cartographie des risques doit encore être complétée par un outil de gestion.

Pour ce qui concerne la DFE, celle-ci substitue les concepts de client en défaut et de client à surveiller à celui de client « sensible ». Une démarche similaire sera adoptée par la DBR en 2011.

Au sein de la DFE, la démarche d'identification de ces deux nouvelles catégories de clients était en cours au début 2010. En tout état de cause, cette direction n'a pas fait le choix de la méthode dite « avancée » et ne concevra donc pas de système de notation qui lui soit propre. Elle continuera donc de s'appuyer sur les outils des autres directions. Seules les contreparties en défaut se voient appliquer un taux de provision, soit 100% sur leurs intérêts courus non échus (ICNE), impayés et intérêts moratoires non échus (IMNE) conformément aux règles de comptabilité française. Cette provision automatique peut être complétée par l'application d'un taux de provision sur l'encours de l'emprunteur. Le niveau de provision sur encours devrait être revu d'ici la fin 2010, ainsi il sera apprécié par comparaison entre le montant de provisions « automatique » et le niveau de pertes attendues, conformément à la réglementation Bâle II.

Pour la DBR, la démarche d'identification des deux nouvelles catégories de clients était en cours au niveau central au début 2010. Les travaux sur le contrôle de 1er niveau ont démarré en 2009 pour le service des engagements et se sont traduits par la rédaction d'un questionnaire d'évaluation du contrôle de 1^{er} niveau et d'un référentiel sur le processus « instruire et gérer des prêts et des découverts ».

L'élaboration d'une cartographie des risques, et la revue régulière de l'état d'avancement du plan d'actions risques et conformité relèvent également de cette démarche. Des contrôles de second niveau ont également été opérés sur les dossiers instruits en CNE par les contrôleurs des risques et un contrôle de la déconcentration par le service des engagements. L'élaboration de questionnaires de contrôles de 1^{er} et second niveau vis-à-vis du réseau fait partie des chantiers 2010.

³³ Bâle II propose le choix entre deux grandes méthodes de calcul des exigences de fonds propres relatives au risque de crédit : une méthode standard, qui s'appuie sur des évaluations externes du crédit (agences de notation) ; une méthode de notation interne – NI ou IRB pour « Internal Rating Based », qui permet aux prêteurs d'utiliser leur système de notation interne, sous réserve de l'approbation explicite de leur autorité de contrôle.

³⁴ AF10, reconstruit autour d'un projet SONATE, en cours de déploiement.

III. UN PORTEFEUILLE QUI NE REFLETE PAS TOTALEMENT LE RÔLE DE LA CDC DANS LE DÉVELOPPEMENT LOCAL ET DONT L'ÉVALUATION EST IMPARFAITE

A. L'OUTIL SEML NE TRADUIT QU'IMPARFAITEMENT LES MÉTIERS DE LA CDC LIÉS AU DÉVELOPPEMENT DES TERRITOIRES

Les SEML n'englobent pas la totalité des métiers de la Caisse des dépôts liés au développement des territoires. D'autres outils patrimoniaux, composés de sociétés anonymes, de sociétés anonymes par actions simplifiées (SAS), de SARL, de SCI, parfois filiales de SEML et/ou de la CDC, intervenant dans les domaines de l'aménagement, de la construction d'infrastructures et de leur exploitation, sont mis en œuvre dans ce cadre.

Ainsi, on relève également l'essor de sociétés de projet (« SPV³⁵ ») dites patrimoniales, filiales de SEML, dans lesquelles la Caisse est co-actionnaire avec des SEML faitières et parfois d'autres partenaires privés (Caisses d'épargne, Crédit agricole...).

S'il convient de souligner l'intérêt de recenser, à compter de 2008, l'ensemble des participations de la Caisse liées au secteur de l'économie mixte, dans le document intitulé « Portefeuille de l'actionariat DDTR », ce dernier ne donne pas une vision consolidée des intérêts patrimoniaux de la Caisse dans les SEML.

B. UNE PRÉSENCE MOINS PREGNANTE DU RÉSEAU DE LA CDC QUE PAR LE PASSÉ

L'intervention de la CDC sur le segment de l'économie mixte lui permet de bénéficier d'informations et d'un réseau local et relationnel important : cette situation crée un contexte favorable à l'intervention éventuelle de filiales de la CDC (TRANSDEV³⁶, EGIS³⁷, Compagnie des Alpes notamment). Par ailleurs, la SCET (qui se lit désormais « Service, Conseil, Expertise et Territoire »), société du groupe CDC, passe des contrats de réseau³⁸ et fournit également des prestations de services à de nombreuses SEML dont la Caisse est actionnaire.

³⁵ « Special purpose vehicle » (SPV).

³⁶ TRANSDEV est très souvent actionnaire de SEM de transport : par exemple la Compagnie des Transports strasbourgeois ; SOLEA Transport à Mulhouse ; STCL à Limoges.

³⁷ EGIS est ainsi présente sur le chantier du « *cancéropôle* » de Toulouse dont la COGEMIP (société de construction et de gestion Midi-Pyrénées), SEML régionale dont la CDC est actionnaire, a emporté le marché. EGIS intervient pour le tramway toulousain (SMAT, SEML dont la CDC est actionnaire).

³⁸ Aux Antilles-Guyane et dans le Pacifique sud, la SCET assure par exemple la gestion de certaines SEM : SEMSAMAR et SEMAG (Guadeloupe) ; SEMAFF et SIMAR (Martinique) SAGEP (Polynésie française) ; et de 4 SEM en Nouvelle Calédonie. En Poitou-Charentes, la SCET dispose de mandats de management pour la SEM habitat pays Châtelleraudais pour un montant de près de 700 K€.

En effet plusieurs sociétés du groupe CDC, prestataires des SEML, avaient adopté de très longue date un modèle de travail en réseau. Il en était résulté une tradition d'imbrication des filiales de la Caisse et des SEML.

Ainsi notamment, la SCET (qui se lisait précédemment « Société Centrale d'Équipement du Territoire) et TRANSDEV (son ancienne branche transports) mettaient à disposition des SEML des personnels de direction à titre onéreux, opérations qui n'étaient pas sans risque, le cas échéant, de constituer des prêts illicites de main d'œuvre. Les chambres régionales des comptes ont plusieurs fois évoqué le coût élevé de cette prestation et mentionné des irrégularités. La Cour avait quant à elle noté dans une de ses communications que la présence dans une SEML d'un cadre dirigeant employé d'un fournisseur important posait à l'évidence un problème de conflit d'intérêt.

La Caisse a donc mené un travail de clarification du statut des personnels mis à disposition (PMAD), désormais directement employés par les SEML du réseau SCET. Ils font cependant toujours partie d'un « vivier » de cadres dirigeants géré par la SCET et demeurent désignés sous l'intitulé « PMAD ». La SCET emploie le terme de « réseau » pour désigner les SEML adhérentes qui mettent en commun leurs expériences, outils et méthodes et offres de postes.

Le souci d'éviter tout risque de conflit d'intérêt a donné lieu à une opération de « désimbrication » des participations détenues par les deux sociétés du groupe dont les liens avec l'économie mixte étaient les plus anciens (la SCET et ICADE, ancienne SCIC) et l'établissement public, achevée en 2006. A cette occasion, près de 200 lignes de participations communes dans des SEM ont été reprises par la CDC.

Certaines participations de filiales ont toutefois été maintenues. Par exemple, TRANSDEV est actionnaire de très nombreuses SEML de transports urbains, parfois avec la Caisse des dépôts. La SCET et TRANSDEV restent membres du « club des actionnaires » de la fédération des EPL. En revanche, GFF habitat (services immobiliers) et ICADE (services et investissements immobiliers) l'ont quitté.

Ce souci d'éviter les accusations de conflit d'intérêt est toujours présent puisque que le directeur général de la Caisse l'a encore affirmé à l'occasion de sa présentation du plan « Elan 2020 » : *« nous ne devons jamais être suspectés de dispersion, de mélange des genres voire de confusion des rôles »*.

C. UN PORTEFEUILLE DONT L'ÉVALUATION EST IMPARFAITE ET LA RENTABILITÉ LIMITÉE

La CDC n'a longtemps pas mesuré la rentabilité de ses investissements : ceux-ci ont été opérés, jusqu'en 2008, sans objectif de rentabilité et de distribution de dividendes. Néanmoins, à compter de 2007 et surtout de 2008, la DDTR a effectué des premiers travaux de valorisation du portefeuille et notamment une étude du taux de

rentabilité interne (TRI)³⁹ entre 1998 et 2007. Les résultats en sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau n°4 – TRI 1998-2007 (SEML et filiales)

	Nombre de sociétés	%	VNC (en M€)	TRI 10 ans (1998-2007)
Aménagement	194	38	48	5,5%
Gestion	147	29	78	4,3%
Immobilier	136	27	120	14,3%
Divers	24	5	10	nc
Total	501 ⁴⁰	100	256	

Source : CDC-Rapport d'activité DIGPE 2009.

Le TRI sur les SEML d'aménagement résulte de la progression de la quote-part de la Caisse dans la situation nette et, marginalement, du flux de dividende perçu ; pour le segment immobilier patrimonial, la performance découle pour l'essentiel des plus values dégagées lors des cessions de SEM immobilières, notamment entre 2005 et 2008. Pour les SEML de gestion, la progression de la quote-part dans la situation nette et, marginalement, les flux de dividendes perçus sont à l'origine du TRI constaté.

Le TRI enregistré est le plus élevé dans les sociétés immobilières. Néanmoins, il doit être relativisé, dans la mesure où ces TRI sont observés lors des cessions de participation, ce qui est rare compte tenu de la faible liquidité des titres. En outre, ces TRI ont aussi largement bénéficié de la hausse des prix du secteur immobilier enregistré ces dernières années et matérialisé lors des cessions : leur niveau élevé, qui reflète certes un état du marché au moment où ils sont calculés, peut être estimé en partie artificiel.

Les méthodes d'évaluation de la rentabilité des investissements dans l'économie mixte ne sont pas satisfaisantes. Le calcul du TRI est un instrument insuffisant de mesure de la rentabilité des investissements : l'utilisation d'autres indicateurs (comme le « *return on equity* » - retour sur capitaux propres - ou la variation de l'actif net réévalué) devrait être privilégiée. La CDC a engagé une réflexion sur ce sujet.

Les produits issus des investissements de la DDTR dans les SEML incluent les intérêts d'avances d'actionnaire, les dividendes et les plus/moins values nettes de sortie (cessions et liquidations).

³⁹ Taux pour lequel la valeur de marché de l'investissement est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

⁴⁰ Ce chiffre correspond au portefeuille « SEM et sociétés diverses liées au secteur de l'économie mixte » (section comptable 151) au 30 septembre 2009.

Tableau n°5 – Produits issus des participations (en M€)

	2006	2007	2008	2009
Valeur nette comptable des participations	222	245	240	256
Dividendes	1,3	0,78	1.7	3,6
Intérêts des avances	0.5	1.38	0.5	0.9
Plus values nettes de sortie	11,5	2	8	6.5
Total des produits	13.3	4.16	10.2	11

Source : CDC-DIGPE

Même si les méthodes d'évaluation ne sont que des approximations de la rentabilité des projets, les **produits des participations dans l'économie mixte restent faibles et sont ainsi parfois inférieurs à l'OAT 10 ans, référence que retient désormais la Caisse dans les nouveaux pactes d'actionnaires.**

PARTIE II : UNE NOUVELLE STRATEGIE D'INTERVENTION DONT LES EFFETS RESTENT INCERTAINS

I. UN CONTEXTE JURIDIQUE ET FINANCIER PROFONDEMENT MODIFIE

La transformation des contextes juridique et financier dans lesquels intervient l'actionnaire Caisse des dépôts et consignations pourraient tous deux, à l'avenir, avoir un impact sur son portefeuille. Elle nécessite dès maintenant que la Caisse redéfinisse sa stratégie d'intervention.

A. LES EVOLUTIONS INDUITES PAR LA JURISPRUDENCE EUROPEENNE

Les récentes évolutions du contexte juridique sont susceptibles d'avoir des conséquences pour l'actionnaire CDC. En effet, la réforme des concessions d'aménagement induite par la jurisprudence européenne conduit les actionnaires publics des SEML d'aménagement à augmenter leur capital ou à les transformer en sociétés publiques locales d'aménagement (SPLA). La loi du 29 mai 2010 relative au développement des sociétés publiques locales pourrait quant à elle la conduire à céder une partie de son portefeuille.

1. La réforme des concessions d'aménagement

a. La notion de contrat « in house »

Plusieurs arrêts successifs ont soumis les marchés accordés aux SEML aux directives « marchés publics », depuis la fin des années 1990⁴¹. Dans le domaine des concessions de services publics⁴² et de travaux comme dans celui des marchés publics de travaux ou de prestations de services, l'application des règles de mise en concurrence peut être écartée lorsque l'activité est exercée « **in house** », c'est-à-dire « *lorsque, à la fois, la collectivité territoriale exerce sur la personne en cause un contrôle analogue à*

⁴¹ Arrêts *Teckal*, CJUE, 18 novembre 1999 ; *Stadt Halle et RPL Lochau*, 11 janvier 2005; *Commission c. Espagne*, 13 janvier 2005. Les règles de publicité et de mise en concurrence sont applicables lorsqu'un pouvoir adjudicateur conclut un contrat à titre onéreux ayant pour objet la fourniture de produits avec une entité distincte de lui sur le plan formel et autonome par rapport à lui sur le plan décisionnel. Or les SEML sont considérées comme des entités distinctes et autonomes.

⁴² Le paiement par les utilisateurs caractérise une « concession de services publics » (13 octobre 2005, CJUE, *Parking Brixen*). Il ne s'agit pas un marché public, mais le concédant doit respecter les règles fondamentales du traité CE : l'absence de mise en concurrence n'est pas conforme aux dispositions des art. 43 et 49 CE et aux principes d'égalité de traitement, de non discrimination et de transparence.

celui qu'elle exerce sur ses propres services et où cette personne réalise l'essentiel de son activité avec la ou les collectivités qui la détiennent ».

C'est à celui qui entend s'en prévaloir qu'incombe la charge de la preuve que les circonstances exceptionnelles justifiant la dérogation mentionnée ci-dessus (« in house ») existent effectivement⁴³. Les contrats passés par les collectivités avec les SEML dont elles sont actionnaires n'entrent pas dans ce cadre.

Les collectivités locales, qui contractaient sans formalisme avec des outils qu'elles avaient elles-mêmes créés, se trouvent donc désormais dans l'obligation de les mettre en concurrence, ce qui pourrait réduire leur intérêt à utiliser la formule de la SEML.

b. La réforme résultant de cette jurisprudence

Le contrat d'aménagement français n'était cependant jusqu'en 2005 soumis ni aux procédures de passation des délégations de service public, ni au code des marchés publics, ni à aucune autre forme de mise en concurrence obligatoire. Il pouvait donc être conclu *intuitu personae*, ce qui permettait aux collectivités de contracter librement avec leurs SEML. Ces sociétés et les établissements publics bénéficiaient parallèlement de privilèges⁴⁴ (cf. annexe n° 3).

La loi relative aux concessions d'aménagement n°2005-809 du 20 juillet 2005 a soumis ces concessions à une procédure de publicité et de mise en concurrence.

A la suite de la réforme du régime des concessions d'aménagement, les collectivités ne sont donc plus tenues d'avoir recours à leurs SEML ou EPL pour certaines concessions. Par ailleurs, la souplesse d'utilisation de ces outils, qui constituait leur principal intérêt, a disparu.

c. La distinction opérée en droit interne entre les différents types de concessions d'aménagement

Les concessions d'aménagement sont parfois des « marchés publics de travaux » au sens de la directive 2004/18, à l'occasion desquels le cocontractant ne supporte aucun risque, et non des « concessions de travaux »⁴⁵. Malgré la limitation par la loi des garanties d'emprunts⁴⁶ accordées par les collectivités, qui devrait aboutir à laisser subsister une part de risque supportée par le concessionnaire, les conventions d'aménagement mettent parfois intégralement le risque d'une opération à la charge de la (ou des) collectivité(s) concédante(s). Or lorsque le concessionnaire ne supporte aucun

⁴³ CJUE *Stadt Halle et RPL Lochau*, point 46 et *Parking Brixen*, point 63.

⁴⁴ Eux seuls pouvaient se voir confier des prérogatives exorbitantes du droit commun (expropriation, préemption) et percevoir une participation financière de la collectivité. Ils pouvaient aussi se voir confier « *le suivi d'études préalables nécessaires à la définition des caractéristiques de l'opération* » pour le compte des collectivités et être « *associé aux études concernant l'opération et notamment à la révision ou à la modification du plan local d'urbanisme* ».

⁴⁵ Au sens de la même directive.

⁴⁶ Loi n° 88-13 d'amélioration de la décentralisation du 5 janvier 1988.

risque, il est nécessaire non seulement d'ouvrir ces contrats à la concurrence, mais aussi les passer en respectant un formalisme plus important, applicable aux « marchés publics de travaux ». Les divergences entre le droit interne et la directive ont par conséquent été gommées⁴⁷.

2. Le transfert du risque financier aux actionnaires résultant de cette réforme

Indirectement, la réforme de 2005 s'est traduite par un transfert du risque financier de l'opération des collectivités locales à leur cocontractant et donc aux actionnaires de ce dernier. En effet, « *jusqu'à maintenant [la réforme], le risque de l'opération était implicitement porté par la collectivité sur la base de bilans prévisionnels et d'un échange entre concédant et concessionnaire. La possible participation financière pouvait, au vu des conditions économiques du marché immobilier, évoluer soit à la hausse, soit à la baisse* »⁴⁸. Il ne pouvait d'ailleurs en être autrement dès lors que les caractéristiques de l'opération n'étaient parfois pas encore connues avec précision et pouvaient faire l'objet d'études confiées au concessionnaire (cf. annexe n° 3).

Le code de l'urbanisme⁴⁹ indiquait pourtant avant 2005 que la convention d'aménagement précisait, à peine de nullité, le montant de la participation financière de la collectivité, mais ses dispositions n'étaient pas respectées. La réforme a induit, en la matière, un changement essentiel. La Fédération des EPL a donc indiqué en octobre 2005⁵⁰ que l'une des principales dispositions de la loi était le fait que « *le contrat de concession doit préciser dès le départ si une participation de la collectivité est prévue* ».

Elle a constaté dans le document précité qu'« *une modification substantielle de la participation, une modification importante du périmètre, ou une augmentation ou diminution de la masse des travaux pourra constituer un bouleversement de l'économie du contrat* » et que cette notion « *risque évidemment de rendre difficile la passation d'avenants modifiant le montant de la participation. En effet même si rien n'a formellement changé sur ce plan depuis la loi SRU, la collectivité risque d'être exposée à des recours, motivés par le fait que la modification remet en cause l'équité de la consultation. La difficulté à modifier substantiellement la participation entraîne évidemment une prise de risque qui se trouve accrue* ».

Puisqu'elles supportent désormais un risque financier, les SEML devront présenter une structure de bilan comparable à celle de leurs concurrentes à capitaux

⁴⁷ La qualification du contrat détermine désormais clairement la procédure à suivre, selon que le seuil des marchés publics de travaux est ou non atteint ou que l'aménageur supporte ou non le risque de l'opération (cf. annexe n°3).

⁴⁸ Source : site <http://www.localtis.info> (« Le quotidien Internet des collectivités locales du groupe Caisse des dépôts et consignations »), interview du président de l'association des directeurs d'entreprises publiques locales directeur de la SEML Gers, 1^{er} septembre 2008.

⁴⁹ Article L. 300-5 du code de l'urbanisme, dans sa rédaction antérieure à 2005.

⁵⁰ Dans un document intitulé « *La nouvelle donne pour les SEM d'aménagement. Contrats d'aménagement, ce qui risque de changer pour les SEM* ».

privés. Lorsque de nouvelles conventions auront totalement remplacé les anciennes se posera la question de leur structure financière et du renforcement de leurs fonds propres. Les collectivités font d'ores et déjà appel à l'actionnaire CDC pour souscrire aux augmentations de capital correspondantes.

Les SEML devront présenter une structure de bilan comparable à celle de leurs concurrentes à capitaux privés. Dans ce contexte, la Caisse des dépôts pourrait utilement compléter sur ce point sa doctrine d'action, lorsqu'elle se voit proposer de participer aux augmentations de capital des SEML d'aménagement.

B. UN PAYSAGE JURIDIQUE QUI A ENCORE EVOLUE RECEMMENT AVEC LA CREATION DE LA SOCIETE PUBLIQUE LOCALE (SPL)

Le législateur national avait créé un outil « *in house* », à titre expérimental et en matière d'aménagement (la société publique locale d'aménagement ou SPLA). La proposition de loi relative au développement des SPL a été déposée par le sénateur Daniel Raoul et les membres du groupe socialiste du Sénat au mois de mars 2009. La loi n° 2010-559 a été promulguée le 29 mai 2010. Elle pérennise la SPLA et crée les sociétés publiques locales (SPL). Ces deux types de sociétés sont soumises aux dispositions particulières aux SEML⁵¹, sous réserve des dispositions qui leur sont spécifiques⁵². La notion d'intérêt général fonde leur mission⁵³.

Le texte initial de la proposition de loi prévoyait la possibilité d'associer des établissements publics au capital des SPL, sous réserve que les collectivités et leurs groupements restent majoritaires. Cette rédaction ménageait donc la possibilité, pour la Caisse des Dépôts, de devenir ou demeurer actionnaire. Mais le texte indique désormais que les collectivités et leurs groupements détiennent la totalité du capital des SPL. La Caisse des Dépôts n'étant pas en mesure de rester actionnaire d'une SEML transformée en SPL ou SPLA l'impact du texte semble potentiellement important.

Il n'est cependant pas certain que la loi promulguée conduise à modifier de façon très importante la composition du portefeuille de la CDC, hormis pour les petites SEML communales et dans le secteur de l'aménagement.

⁵¹ Titre II du livre V de la première partie du code général des collectivités territoriales.

⁵² Fixées par l'art. L. 327-1 du code de l'urbanisme pour les SPLA et par l'art. L. 1531-1 du code général des collectivités territoriales pour les SPL. Le rôle des chambres régionales des comptes, notamment, sera identique à celui qu'elles jouent aujourd'hui à l'égard des SEML. La responsabilité civile résultant de l'exercice d'un mandat par les représentants des collectivités actionnaires sera également imputée à la collectivité dont ils sont mandataires.

⁵³ Ces sociétés seront « compétentes pour réaliser des opérations d'aménagement au sens de l'art. L. 300-1 du code de l'urbanisme, des opérations de construction ou pour exploiter des services publics à caractère industriel ou commercial ou toutes autres activités d'intérêt général ».

1. La nouvelle loi sur le développement des SPL ne se traduira pas uniquement par la transformation de SEML en SPL ou en SPLA

Les objectifs de la loi

La loi poursuit deux objectifs :

- offrir aux collectivités territoriales et à leurs groupements un nouvel outil d'intervention qui leur assure la liberté de contracter avec une société locale dont elles sont actionnaires, conformément à la jurisprudence communautaire;
- pérenniser les SPLA, étendre leur champ d'activité et faciliter leur développement.

Ses conséquences possibles

Ce texte pourrait être utilisé par les collectivités et leurs groupements :

- pour transformer certains de leurs services en SPL, afin de gagner en souplesse de gestion (comptabilité, gestion des ressources humaines, etc.), avantage qu'il convient cependant de relativiser⁵⁴ ;
- pour créer des structures régionales et d'agglomération ; ces échelons n'ont en effet créé que peu de SEML (la plupart de ces sociétés ayant vu le jour avant les lois de décentralisation) ;
- **pour transformer des SEML en SPL ou en SPLA ; cette troisième hypothèse pourrait notamment concerner des SEML d'aménagement et de nombreuses petites SEML communales (cf. supra). Elle seule sera susceptible d'avoir un impact sur le portefeuille de l'actionnaire Caisse des Dépôts.**

Les dispositions du nouveau texte devraient permettre, non seulement de transformer des SEML en SPL ou en SPLA, mais aussi de créer de nouvelles structures, ex nihilo ou à partir des services des collectivités ou de leurs groupements.

⁵⁴ A la différence de certains budgets annexes de collectivités territoriales, les SPL et SPLA ne pourront pas candidater à un marché public pour une personne morale non actionnaire. Cf. Cour administrative d'appel de Bordeaux, 15 juillet 2008, Société Merceron.

2. Les sociétés publiques locales d'aménagement (SPLA) sont pérennisées et voient leur champ d'action élargi

Le dispositif mis en place

La SPLA permet de répondre au souhait des collectivités d'utiliser des outils d'aménagement qu'elles ont elles-mêmes créés et auxquels elles ne pouvaient plus recourir sans mise en concurrence. Ses actionnaires ne peuvent être que des collectivités territoriales ou leurs groupements. Pour transformer une SEML d'aménagement en SPLA, ceux-ci peuvent donc soit demander à leurs partenaires de céder leurs participations, soit créer une SPLA en laissant subsister la SEML initiale, mais en la vidant de sa substance.

La loi pour le développement des SPL pérennise les SPLA et élargit leur champ d'action initialement limité à l'aménagement. Elles pourront exercer, par délégation, des prérogatives de puissance publique et se voir confier la réalisation d'études.

Les conséquences pour l'actionnaire Caisse des dépôts et consignations

Les transformations de SEML d'aménagement en SPLA devraient conduire à une modification du portefeuille de la CDC et soulèvent la question de la valorisation des parts cédées⁵⁵. La collectivité propose en général comme base de calcul le coût historique, alors que l'actionnaire Caisse des dépôts suggère la situation nette réévaluée lorsque celle-ci est supérieure à la valeur du capital social. Ces transformations⁵⁶ pourraient également conduire à dissocier les différents rôles de la Caisse des dépôts car celle-ci pourrait rester banquier et prêteur, tout en perdant son rôle d'actionnaire. Le risque de crédit demeurera, tant pour le métier bancaire (à 100%) que pour les prêts sur fonds d'épargne Gaïa (à 20% au minimum), sans pour autant que la Caisse dispose du même niveau d'information qu'un actionnaire.

La Caisse n'a pas à ce jour arrêté de doctrine d'action en la matière, même si ses choix s'inscrivent dans le cadre plus général de la doctrine d'intervention de la DDTR (cf. infra partie II, II).

Les dispositions de la loi pour le développement des SPL relatives aux SPLA se traduiront vraisemblablement par un accroissement du nombre de SEM d'aménagement transformées en outils « in house », la SPLA répondant à une attente forte des collectivités territoriales. Cette perspective soulève la question de la valorisation des parts cédées par l'actionnaire Caisse des dépôts.

⁵⁵ La cession des actions d'une SEM est réalisée dans le cadre du droit commun des sociétés, le CGCT ne comprenant aucune norme spécifique. Le prix de cession est donc fixé par accord entre les deux parties.

⁵⁶ Par exemple, en région Ile-de-France, les sociétés SAERP et Cergy Pontoise Aménagement, en région Rhône Alpes, les sociétés Lyon Confluence, SEM Montélimar, en région Midi Pyrénées, la SEMAEM, en région PACA, la SEM AREA, en région Pays-de-Loire, les sociétés Nantes Aménagement et SAMOA. Certaines transformations sont également à l'état de projet, comme par exemple celle de la SODEM en région Antilles Guyane.

3. Mais en-dehors du secteur de l'aménagement, l'impact de la loi sur le portefeuille pourrait rester relativement limité

La fédération des établissements publics locaux (FEPL) n'anticipe ainsi qu'une vingtaine de transformations de SEML en SPL au cours des deux prochaines années. Elle estime que le nombre de transformations de régies, établissements publics et associations sera en revanche plus élevé (une centaine) ; quelques SPL (10 environ) seraient également créés ex nihilo.

Malgré l'impact prévisible de la loi sur le secteur de l'aménagement, il n'est en effet pas certain que de très nombreuses SEML d'autres secteurs soient transformées en SPL, hormis de petites SEML communales⁵⁷ qui ne travaillent déjà que pour leur actionnaire, car cette modification conduira à simplifier leur gouvernance.

L'impact de la loi sur le portefeuille de la Caisse des Dépôts pourrait rester assez modeste, en raison de nombreux obstacles et limites :

a. Certains obstacles pratiques

L'exigence d'un nombre minimal de deux actionnaires⁵⁸ pourrait en pratique limiter le nombre des transformations de SEML en SPL ou SPLA.

Il pourrait en aller de même de l'exclusion probable du secteur du logement social. La création de SPL de logement social n'a en effet pas été envisagée au moment de l'élaboration de la loi⁵⁹. Les dispositions du code de la construction et de l'habitation⁶⁰ applicables aux organismes de logement social n'ont donc pas été modifiées par la loi pour y soumettre de futures SPL. Cette limite pourrait cependant n'avoir qu'une portée relative, la loi n'excluant pas explicitement que ces sociétés construisent, rénovent et gèrent des logements sociaux.

Les risques financiers liés à l'activité des SPL pèseront encore davantage sur les collectivités actionnaires que les risques liés à l'activité des SEML, les SPL constituant des « quasi régies ».

b. Un marché limité aux actionnaires

Le marché des SPL est limité aux collectivités et à leurs groupements actionnaires, pour le compte exclusif desquels elles interviennent⁶¹. Ce point permet de distinguer deux types de SEML, selon que leur transformation en SPL ou SPLA modifierait ou non leur marché. Les moins affectées par cette transformation seront les SEM mono-communales ou adossées à une intercommunalité intervenant d'ores et déjà

⁵⁷ Dont la capitalisation est très faible.

⁵⁸ Article L. 300-1 du code de l'urbanisme. Le Parlement a en effet souhaité que ce double regard permette une forme d' « autocontrôle » et, partant, protège les collectivités.

⁵⁹ l'objet des SPL ne pouvant pas être de proposer des prestations à des tiers.

⁶⁰ Articles L481-1 et suivants.

⁶¹ Comme c'était déjà le cas pour les SPLA.

exclusivement pour le compte de leur(s) actionnaire(s). Dans ce cas, en transformant une SEML en SPL, la collectivité disposera d'un outil dont la gestion sera allégée, notamment, par l'absence d'interlocuteurs extérieurs. De petites SEML transformées en SPL deviendront des outils plus « municipaux » ; cette souplesse, plus encore que l'absence de mise en concurrence, sera recherchée.

En revanche, d'autres SEML ne disposent pas d'une assise territoriale suffisante pour garantir un volume d'activité minimal. Certaines conserveront vraisemblablement leur statut actuel pour accéder à un marché plus large.

Au sein du portefeuille de la Caisse des Dépôts, il n'est donc pas exclu que la création de SPL ou de la SPLA accélère les sorties souhaitées de SEML non prioritaires, sans affecter les participations plus stratégiques⁶².

c. L'intérêt limité des contrats de délégations de service public et de partenariat passés avec les sociétés publiques locales

Les SPL sont exemptées des règles de mise en concurrence posées, pour les délégations de service public (DSP), par la loi du 29 janvier 1993 relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques.

La SPL délégataire ne supportera cependant pas véritablement le risque économique lié à l'exploitation du service. S'agissant d'une « quasi-régie », le risque correspondant sera en pratique supporté par les collectivités actionnaires⁶³. Des deux avantages que présentent les DSP pour les collectivités territoriales – gestion souple et transfert du risque financier - seule subsistera la souplesse de gestion.

Il est de surcroît peu probable que les collectivités signent des contrats de partenariat avec leurs SPL et SPLA. En effet, à l'occasion d'un tel contrat, le partenaire privé peut être autorisé à se procurer des recettes propres en exploitant les ouvrages ou équipements pour répondre à d'autres besoins que ceux de la personne publique contractante⁶⁴. Cela serait vraisemblablement impossible pour une SPL, car celle-ci n'est autorisée à intervenir que pour le compte de ses actionnaires.

Enfin, les SPL étant des personnes morales de droit privé, elles ne pourront pas conclure elles-mêmes de contrats de partenariat avec d'autres entreprises privées.

En raison des besoins de financement importants à l'origine des contrats de partenariat – lesquels risquent de réduire les marges d'autofinancement des collectivités locales – la structure utilisée ne sera vraisemblablement ni une SEML, ni une SPL. La

⁶² Ainsi, la Caisse des Dépôts a cédé à un prix nettement supérieur au coût historique ses parts d'une société identifiée depuis plusieurs années comme présentant des risques.

⁶³ Celles-ci seront en effet conduites à garantir tous les emprunts souscrits par leur délégataire. Le montage de DSP avec des SPL conduira également leurs banques à consolider leur dette et celles de leurs SPL délégataires.

⁶⁴ Les recettes correspondantes viennent alors en diminution de la redevance payée par la collectivité publique.

création de sociétés à capitaux publics minoritaires, aujourd'hui envisagée, semble plus adaptée à ce type de projet (pôle de compétitivité, plan campus, etc.).

d. Les limites tenant à la compétence des collectivités territoriales et au droit de la concurrence

Le cadre de l'intervention des SPL

C'est dans le cadre des compétences qui leur sont reconnues par la loi que les collectivités locales peuvent créer des sociétés (SEML et SPL). Le droit de la concurrence fait également partie des règles de fond qui s'imposent à elles lorsqu'elles créent un service public, en application des droits national et communautaire. Le juge national en assure le respect (cf. annexe n° 4).

L'acte par lequel une collectivité locale crée une SPL ou lui achète une prestation sera donc irrégulier s'il entre dans le cadre des compétences d'autres personnes publiques ou vise à concurrencer des acteurs privés. Il en irait de même s'il conduisait à restreindre la concurrence sur le marché concerné. Les SPL, malgré leur conformité à la jurisprudence communautaire relative aux marchés publics, pourraient donc ne pas être conformes, lorsque leur champ d'intervention est trop large, au droit de la concurrence⁶⁵. Ce risque semble d'autant plus important que la loi encadre peu leur objet social, ce qui permet de créer des SPL multi-objets⁶⁶.

L'absence de jurisprudence relative aux aides d'Etat

Il n'existe pas à ce jour de jurisprudence relative aux aides d'Etat accordées aux établissements publics ou à des entités « in house ». Il est donc impossible d'exclure, pour les SPL, l'application de ces règles.

e. « Quasi régie » ou « quasi SEML » ?

Par ailleurs, la réalité de l'existence de sociétés créées pour un projet particulier – par exemple, une opération d'aménagement - et dont les moyens sont intégralement mis à disposition par une SEML pourrait également être mise en doute. Le juge pourrait en effet considérer une telle société comme une « quasi SEM » et non comme une « quasi régie ».

f. L'exigence d'un réel contrôle exercé par la collectivité sur la SPL(A)

Une difficulté peut enfin résulter de la manière dont le contrôle de la collectivité sera exercé sur la société, « car la loi ne dit rien sur ce point »⁶⁷. Les collectivités

⁶⁵ Tel pourrait par exemple être le cas si la création d'une SPLA comptant parmi ses actionnaires une région et l'essentiel des collectivités territoriales de son territoire conduisait à créer un monopole de fait sur le territoire en question.

⁶⁶ Eau et transports, par exemple.

⁶⁷ AJDA 2010 p. 1228, « Utilisez la société publique locale, mais respectez le mode d'emploi », Catherine Bergeal, directrice des affaires juridiques des ministères économiques et financiers.

locales devront nommer les administrateurs et détenir effectivement le pouvoir au sein de la société pour que celle-ci soit considérée comme « in house ».

g. L'encadrement des marchés passés par les sociétés « in house »

Les marchés passés par les SPLA

Les concessionnaires d'une opération d'aménagement, quel que soit leur statut (hors SPLA), ne sont tenus de respecter les mêmes procédures de mise en concurrence qu'un pouvoir adjudicateur que lorsqu'ils concluent des contrats d'études, de maîtrise d'œuvre et de travaux pour l'exécution de la concession⁶⁸.

Les obligations de mise en concurrence pour l'attribution par les sociétés de leurs propres marchés sont renforcées pour les SPLA⁶⁹. Les dispositions du code général des collectivités territoriales consacrées aux contrats de concession de travaux publics ne sont pas applicables aux contrats «in house»⁷⁰ à condition que le cocontractant, soit détienne lui-même la qualité de pouvoir adjudicateur, soit applique, pour répondre à ses besoins propres, des règles de passation des contrats équivalentes à celles d'un pouvoir adjudicateur⁷¹.

Les marchés passés par les SPL

La loi SPL ne prévoit aucune disposition comparable pour les SPL. Il s'agira pourtant aussi, sans exception, d'« organismes de droit public » (au sens de la directive 2004/18) et donc de pouvoirs adjudicateurs.

La simplification induite par le statut de SPL(A) au stade du contrat passé avec la collectivité actionnaire a donc pour corollaire une gestion des achats plus complexe que celle des SEML, quoique plus légère que celle des collectivités.

Dans ce cadre, les filiales de la Caisse des Dépôts seront mises en concurrence par les SPL(A). Celle-ci indique qu'elle ne redoute pas cette évolution, ses filiales étant souvent les mieux placées sur leurs marchés.

⁶⁸ Ils appliquent alors les conditions définies par le titre III du décret n°2005-1742 du 30 décembre 2005 pris pour l'application de l'ordonnance n°2005-649 du 6 juin 2005 relative aux marchés passés par certaines personnes publiques ou privées non soumises au code des marchés publics.

⁶⁹ Les SPLA satisfont toujours aux conditions posées à l'article 1^{er}, paragraphe 9 de la directive 2004/18 permettant de considérer qu'il s'agit d' « organismes de droit public » au sens de la directive « et, partant, de pouvoirs adjudicateurs ».

⁷⁰ Article L1415-3 du code général des collectivités territoriales créé par l'ordonnance n°2009-864 du 15 juillet 2009 relative aux contrats de concession de travaux publics.

⁷¹ Il peut s'agir des règles de passation des contrats prévues par le code des marchés publics, pour les contrats les concessions de travaux publics ou par l'ordonnance du 6 juin 2005.

L'impact de la loi sur le portefeuille de la Caisse des Dépôts pourrait rester relativement limité, hormis dans le secteur de l'aménagement, car l'intérêt des transformations de SEML en SPL ou SPLA ne sera pas toujours avéré.

En effet, l'exigence d'un minimum de deux actionnaires pourrait restreindre le nombre des transformations de SEML en SPL ou SPLA. L'étroitesse du marché des SPL et SPLA – réduit au territoire de leurs actionnaires – sera susceptible de produire les mêmes effets pour certaines d'entre elles. De nombreuses SEML sont en effet bien adaptées à un contexte concurrentiel ; pour ces sociétés, la transformation en SPL ou SPLA ne présente pas d'intérêt.

Des deux avantages que présentent les délégations de service public pour les collectivités territoriales – gestion souple et transfert du risque financier - seule subsistera la souplesse de gestion lorsque le délégataire sera une SPL. Les SPL et SPLA sont par ailleurs structurellement désavantagées pour passer des contrats de partenariat car elles ne peuvent travailler que pour leurs actionnaires.

Les SPL, malgré leur conformité à la jurisprudence communautaire relative aux marchés publics, pourraient ne pas être conformes, lorsque leur champ d'intervention est très large, au droit de la concurrence.

De surcroît, la simplification induite en amont par la nouvelle loi – à savoir la possibilité, pour une collectivité, de contracter sans formalisme avec une SPL dont elle est actionnaire – aura nécessairement pour corollaire un formalisme accru en aval.

C. LES INTERVENTIONS DE LA CDC S'INSCRIVENT DANS UN CONTEXTE FINANCIER CONTRAINT

1. Une présence de la CDC dans l'économie mixte qui doit prendre en compte l'évolution du résultat de la Caisse et l'ensemble de ses investissements d'intérêt général

Le volume de l'enveloppe dédiée aux investissements d'intérêt général est fixé à un tiers du résultat de la CDC. Cette proportion résulte d'une doctrine, sans valeur juridique, résultant d'un simple courrier du directeur général de la CDC du 23 septembre 1998, qui fixait la part du versement à l'Etat à un tiers du résultat consolidé. Depuis 2006, la CDC se fixe comme objectif que les sommes allouées annuellement aux missions d'intérêt général (MIG) représentent en moyenne triennale un tiers du résultat net du groupe CDC, hors dégageant de plus values. Les MIG comprennent, outre les interventions du périmètre DDTR, les interventions aux titres de CDC entreprise, les bonifications d'intérêt au fonds d'épargne et autres (ANRU notamment).

Tableau n°6 – Evolution du volume des missions d'intérêt général (réalisé)

En M€	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Résultat net CDC consolidé	1 912	2 087	3 653	2 488	-1 468	1 980
1/3 du RN consolidé	637	696	1 218	829	0	660
Volume des MIG ⁷²	410	497	971	1 216	1 057	760
% du volume des MIG/résultat précédent	26	26	47	33	42	N.S.

Source : CDC

La période 2004-2008 a été marquée par une hausse importante de l'enveloppe globale destinée aux MIG (+63%). Au sein des investissements d'intérêt général, l'enveloppe DDTR a aussi bénéficié de cette hausse, au moins jusqu'en 2007.

Tableau n°7– Evolution des enveloppes DDTR et participations (réalisé)

En M€	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enveloppe DDTR	253	331,2	424,6	487,7	460,8	375,6
Dont enveloppe Economie mixte/participations (compte 151)	9 (4%)	11 (3%)	52,5 (12%)	77,4⁷³ (16%)	12,8(3%)	24,6(7%)
<i>Dont Immobilier et logement</i>	114,6	170,1	172,1	148,9	193,6	104,4
<i>Dont Energie environnement</i>	-	-	12	29	46,3	37
<i>Dont Infrastructures d'intérêt général</i>	1	9	37	71,5	24,7	15,3
<i>Dont développement numérique des territoires</i>	7	37	58	43,5	53,2	46,8
<i>Dont développement économique et économe sociale</i>	7	7,4	10,1	16,7	23,8	24,1
<i>Dont politique de la ville</i>	-	-	1,7	11		
<i>Dont universités et brevets</i>						21,2
Enveloppe DDTR en % des MIG	62%	67%	44%	40%	44%	49%
Enveloppe SEML en % des MIG	2%	2%	4%	6%	1%	3%

Source : CDC

Le résultat négatif enregistré par la Caisse en 2008 a cependant conduit à diminuer l'enveloppe MIG pour 2009. Cette diminution est également due au fait que la volatilité du résultat de la CDC s'est sensiblement accrue.

C'est dans ce contexte que l'enveloppe DDTR pour 2009 a diminué de 18% entre 2008 et 2009. Après deux années de fort investissement dans l'économie mixte locale, en 2006 et 2007, les sommes consacrées aux prises de participation dans l'enveloppe DDTR ont nettement décliné. En outre, le réseau DDTR est fortement mobilisé par d'autres opérations hors du champ « investisseur », comme les prêts sur fonds d'épargne et des activités nouvelles : missions PME, modernisation des

⁷² Calculé en moyenne triennale glissante hors plus values.

⁷³ Dont deux opérations exceptionnelles de respectivement 45 M€ (SEML Usine électrique de Metz) et 20 M€ (EXTERIMMO).

universités, économie de la connaissance. Ces réorientations sont indépendantes de l'évolution du paysage juridique de l'économie mixte, qui conforte la nouvelle stratégie de la CDC, dont la mise en œuvre se poursuivra sur la période 2010-2012 :

Tableau n°8 – Evolution des enveloppes DDTR 2010-2012 hors autofinancement

En M€	2010	2011	2012
Total DDTR	380	380	380
Investissements immobiliers et logement	91	61	61
Politique de la ville et développement urbain	12,5	8	8
Infrastructures d'intérêt général	20,5	21	21
Universités	100	115	120
Energie/environnement	50	50	46
Economie mixte et filiales (compte 151)	10	10	5
Développement numérique des territoires	43,5	70	69
Economie sociale et solidaire	42	40	40
Pôle d'appui fonctionnel ⁷⁴	10,5	10	10

Source : CDC

A ces « socles », il convient d'ajouter l'autofinancement, autorisé depuis 2009 : celui-ci permet de réinvestir des enveloppes correspondant aux désengagements et aux aliénations de lignes en portefeuille (sur la base de la VNC et le cas échéant, 50% de la plus-value réalisée). Les prévisions d'autofinancement sont les suivantes :

Tableau n°9 – Autofinancement 2010-2012

En M€	2010	2011	2012
Autofinancement total	50	80	95
Dont Economie mixte	0	10	15
Total DDTR	430	460	475
Total Economie mixte (MIG et autofinancement)	10	20	20

Source : CDC

Ainsi, pour 2010, la DDTR s'est au total vue autorisée à engager 430 M€, dont 50 M€ apportés par des opérations de désinvestissement. L'augmentation de l'enveloppe DDTR est cependant due aux nouveaux champs d'actions de la CDC dans le cadre d'Elan 2020 : PME et universités notamment. Ainsi, pour 2010, les ressources ont été réaffectées vers des secteurs prioritaires (+40% pour l'économie de la connaissance et l'innovation, dont +60% pour les universités).

⁷⁴ Accompagnement des projets et information des collectivités.

Pour l'économie mixte, à compter de 2012, 75% du financement des opérations devraient être assurés par l'autofinancement, ce qui représente un objectif ambitieux : à titre de comparaison, les opérations de désinvestissement ont donné lieu au versement à la CDC de 8,6 M€ en 2009 (dont 2,2 M€ de plus values). En montant, les cessions devraient donc croître très sensiblement d'ici à 2012 pour atteindre l'objectif d'autofinancement affiché.

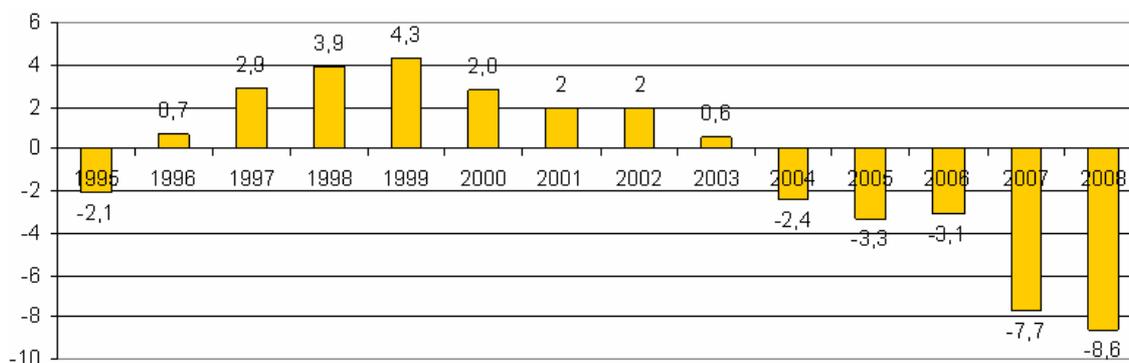
La contrainte financière de la CDC pourrait être renforcée par le contexte économique et financier dans lequel évoluent les collectivités locales.

2. Le contexte économique et financier dans lequel évoluent les partenaires locaux de la CDC pourrait limiter le nombre de projets

Le financement de projets d'investissements dans le cadre de SEML a bénéficié ces dernières années d'un contexte favorable : hausse des dépenses des collectivités plus rapide que la croissance du PIB, faiblesse des taux d'intérêt et de la charge de la dette, relatif dynamisme des recettes des collectivités et des concours financiers de l'Etat.

Cette situation est cependant appelée à évoluer profondément et les ressources disponibles des collectivités locales devraient faire peser une contrainte sur leur capacité à financer de nouveaux projets : contrainte budgétaire pour l'Etat qui a prévu de geler en valeur, à partir de 2011, les dotations aux collectivités, apparition d'un besoin de financement (cf. graphique *infra*) et remontée des charges financières, hausse de l'endettement depuis 2003⁷⁵, effets de la réforme de la fiscalité locale à partir de 2011 et notamment impact de la réforme de la taxe professionnelle, qui modifiera la structure des recettes des collectivités locales entre dotations et fiscalité.

Graphique n°8 - Capacité ou besoin de financement des administrations publiques locales (en Md€)



Source : Cour des comptes. Le chiffre provisoire INSEE du besoin de financement des administrations publiques pour 2009 est de -5,6 Md€.

Ces contraintes nouvelles devraient peser sur les investissements des collectivités locales et donc sur le développement de nouveaux projets. Si, en 2009, malgré la crise, l'investissement des collectivités locales est resté relativement

⁷⁵ La dette totale des APUL est passée de 127 Md€ en 2006 à 147 Md€ à la fin 2008 (+16%). EN 2009, la hausse a été de 3%.

dynamique, notamment en raison de l'anticipation des dotations du FCTVA, les budgets primitifs prévoient, en 2010, selon l'Observatoire des finances locales, un recul de plus de 2% des dépenses d'équipement des départements et de 3,4% pour les régions. Les capacités d'autofinancement des collectivités devraient continuer à se dégrader en 2010 : -11% pour les départements, - 8,5% pour les communes et -4,8% pour les régions.

Néanmoins, la contrainte financière croissante pesant sur les collectivités pourrait aussi avoir pour conséquence de les inciter à :

- **se montrer plus sélectives sur le choix de leurs investissements et à rechercher ceux présentant une rentabilité minimale et un réel apport socio-économique ;**
- **rechercher des partenaires privés afin de bénéficier d'effets de levier et d'une expertise financière extérieure, ou recourir à d'autres types de montage : création de structures juridiques ad hoc (SAS notamment) dans des secteurs comme le numérique, ou utilisation des partenariats publics-privés (PPP).**

Ces tendances pourraient bénéficier à la CDC, du moins hors du périmètre de ses participations dans les SEML, dans la mesure où elles sont conformes à sa nouvelle politique : engagement dans de nouveaux secteurs prioritaires (numérique, éco-développement), sélectivité accrue et recherche d'une rentabilité minimale des projets pour ses prises de participations dans le secteur de l'économie mixte locale.

La transformation en SPLA, qui pourrait constituer une alternative lorsqu'une collectivité souhaite préserver son outil, devrait pour sa part être contrainte. En effet, confrontées aux impératifs de maîtrise de leurs dépenses et de leur besoin de financement, les collectivités pourraient hésiter à avoir recours aux SPLA pour assurer le financement de projets importants nécessitant des investissements élevés. C'est également le cas pour les SPL qui se verraient confier des DSP, nécessitant des investissements importants pour des opérations d'entretiens du patrimoine ou bien pour des équipements nouveaux nécessaires à la fourniture ou à l'exploitation du service public.

L'ensemble de ces engagements pourrait être consolidé par les banques créancières des collectivités locales. Les collectivités et groupements⁷⁶ doivent en effet depuis 1993⁷⁷ présenter une annexe « consolidée » à leurs comptes administratifs, assortie de la liste des organismes pour lesquels la collectivité détient une part de capital, a garanti un emprunt et/ou a versé une subvention⁷⁸.

⁷⁶ Hormis les communes de moins de 3.500 habitants.

⁷⁷ Loi sur l'administration territoriale de la République (ATR) du 6 février 1992 et décrets d'application.

⁷⁸ Supérieure à 75% ou représentant plus de 50% du produit figurant au compte de résultat de l'organisme. La liste indique le nom, la raison sociale et la nature juridique de l'organisme ainsi que la nature et le montant de l'engagement financier de la collectivité. Le bilan certifié conforme du dernier exercice connu des organismes dans lesquels la commune détient une part du capital est annexé au compte administratif.

II. LA NOUVELLE DOCTRINE D'INTERVENTION DE LA CDC : UNE EVOLUTION POSITIVE MAIS DONT LA MISE EN ŒUVRE SERA DELICATE

A. UNE STRATEGIE QUI DEVRAIT BENEFICIER A LA CDC ET A SES PARTENAIRES LOCAUX

Pour remédier aux principales faiblesses de son dispositif d'investissement dans l'économie mixte, la CDC a entrepris un aggiornamento de sa doctrine et de ses moyens. Cette révision générale vise à la fois à mettre en cohérence la doctrine et les outils de la CDC avec son action d'investisseur et à assurer une meilleure défense de ses intérêts patrimoniaux. Elle devrait aussi permettre à la CDC de renouveler son rôle de conseil aux collectivités, en leur apportant une réelle plus-value en termes d'analyses de leurs projets, tout en les faisant bénéficier d'un effet de levier accru pour certains d'entre eux.

1. Une nouvelle doctrine : « *l'investisseur avisé d'intérêt général de long terme* »

L'intérêt général est intrinsèquement lié à la CDC « *groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays* ». L'article L. 518-2 du code monétaire et financier consacre ainsi, juridiquement, le fait que le groupe CDC « *remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques* ».

La définition des « missions d'intérêt général » de la CDC et ses conséquences opérationnelles sont néanmoins restées longtemps floues : absence de définition juridique, caractère très large des champs d'intervention, absence de signification comptable. Cependant, depuis 2007, la Caisse a entrepris de clarifier ses « doctrines d'actions ». Ainsi, le plan stratégique « Elan 2020 », constitue une déclinaison des orientations stratégiques approuvées le 12 décembre 2007 par la Commission de surveillance de la CDC. Ce plan s'est efforcé de clarifier l'identité d'investisseur de long terme du groupe. Il a notamment fixé quatre priorités : politique du logement et de la ville, universités et développement de l'économie de la connaissance, PME, environnement et développement durable.

Le plan stratégique a été complété par un volet opérationnel : la définition de doctrines d'investissement, publiées en janvier 2009. Ces dernières distinguent l'intervention de la Caisse comme investisseur financier, comme investisseur dans les filiales et les participations stratégiques et comme investisseur d'intérêt général. Celle-ci précise notamment que la Caisse agit sur des secteurs insuffisamment couverts par le marché et intervient pour assurer un rôle de tiers de confiance et d'expert neutre. Elle doit respecter les règles de marché et de la concurrence, se positionner en actionnaire minoritaire, adopter une approche de long terme en matière de rentabilité, organiser la liquidité de l'investissement et développer une forte exigence environnementale.

La DDTR a décliné, à partir de la doctrine d' « investisseur d'intérêt général », des principes d'intervention détaillés par thématique⁷⁹. Ces principes sont à l'usage des directions régionales et des départements sectoriels de la DDTR. Pour chaque thème, des principes sont fixés en matière de périmètre d'intervention et de critères de sélection des investissements et en matière de modes d'intervention (niveaux de participation, rentabilité financière, désengagement, développement durable et articulation au sein du groupe CDC).

Pour ce qui concerne l'économie mixte, la DDTR avait cependant entrepris le réexamen de ses principes d'intervention dès 2008 et décidé de passer d'un rôle d'investisseur-soutien de l'économie mixte à celui d' « investisseur avisé d'intérêt général de long terme ». Cette réorientation s'est traduite par la définition de trois objectifs :

- concentrer les investissements sur un nombre plus réduit de projets pour renforcer le poids de la CDC dans la gouvernance d'ensemble ;
- renforcer la liquidité des participations et favoriser la rationalisation du portefeuille ; cette dernière démarche implique notamment la définition de segments prioritaire d'intervention (aménagement, développement économique des territoires, développement du logement social) ;
- accroître le retour sur investissement afin de préserver les intérêts patrimoniaux du groupe. Le taux de rentabilité doit ainsi être de l'ordre de l'OAT 10 ans⁸⁰.

Le tableau suivant présente les sept critères d'examen des projets :

Tableau n°10– Critères d'investissements dans les SEML

Critères	Commentaires
Rentabilité financière	Les projets doivent s'affranchir du mode subventionnel et être viables financièrement Le taux de rentabilité attendu doit être de l'ordre de l'OAT 10 ans
Gouvernance	Contractualisation de statuts et mise en place de pactes d'actionnaires
Localisation territoriale	Priorités aux projets intercommunaux, départementaux et régionaux La Caisse ne doit pas être présente dans plus de deux structures ayant le même objet sur un même territoire
Taille	Les projets doivent présenter une « taille significative »
Apports d'affaires	Priorité au maintien ou au renforcement des participations existantes
Impact environnemental	Les projets doivent intégrer les enjeux du développement durable
Risque de contrepartie	La CDC doit anticiper les difficultés économiques des sociétés dans lesquelles elle a des participations ; elle ne pourra y réinvestir que si des mesures appropriées sont mises en œuvre La CDC ne retient pas les co-investissements dans les sociétés en difficulté.

Source : CDC-DDTR

⁷⁹ Immobilier, universités, politique de la ville et développement urbain, développement économique et économie sociale, développement numérique des territoires ; infrastructures d'intérêt général, énergies-environnement ; gestion des participations.

⁸⁰ Depuis 2006, le taux de l'OAT 10 ans a évolué entre 3,5% et 5%.

Cette démarche d'analyse a été complétée par la définition d'une cotation des opérations d'investissement de la DDTR. Le dispositif repose sur une notation sur une échelle croissante (de 1 à 4) de trois critères relatifs à la demande et de trois critères relatifs à l'offre :

Tableau n°11 - Cotation des opérations d'intérêt général

Légitimité de la demande	Performance de l'offre
Existence d'une demande publique nationale ou territoriale	Caractère impactant et développement durable de la solution
Besoin de dynamisation d'un secteur insuffisamment couvert par le marché	Offre stimulante pour l'offre privée
Besoin d'un tiers de confiance	Offre neutre vis-à-vis du marché

Source : CDC-DDTR

Ce dispositif a été déployé au début 2010 dans le réseau DDTR de la CDC⁸¹ et un module informatique spécifique, intégré au système informatique existant, a été développé. La démarche de cotation est désormais systématique lors :

- des « revues du vivier » dans les délégations interrégionales et pour l'engagement des études préalables aux investissements présentées au CNE ;
- des engagements effectifs des opérations.

La cotation d'intérêt général est effectuée par les équipes projets des DR et du siège, sous la responsabilité du chef de projet. Il s'agit d'un outil destiné à éclairer le contexte d'examen et de montage éventuel d'un projet, mais elle ne concerne pas le stock, alors qu'elle pourrait utilement servir à évaluer la pertinence pour la CDC de sortir de certaines structures.

Cet outil n'a cependant pas vocation au stade actuel à être en lui même un critère de choix. C'est la pertinence du modèle économique et la cohérence avec les priorités d'Elan 2020 qui priment. Dès lors, il n'existe pas de réel outil qui permettrait de clarifier les critères d'investissement de la DDTR.

Un premier bilan du déploiement de ce dispositif a été effectué par la CDC en mai 2010 sur l'ensemble des opérations d'investissements d'intérêt général (SEM et hors SEM): 288 opérations avaient fait l'objet d'une cotation, dont 241 *ex post*, 99 sur les engagements 2008 et 142 sur les engagements 2009. Depuis que le dispositif a été rendu obligatoire, 47 opérations ont donné lieu à une cotation : 30 en vue d'un engagement financier et 17 opérations nouvelles. Au total, moins de 10 opérations sont « hors champ ». Si l'application du nouveau dispositif est jugée satisfaisante par DDTR, son utilisation peut être améliorée, notamment pour détecter des opérations aptes à être cédées du fait de l'arrivée à maturité du marché concerné.

⁸¹ Note du DDTR en date du 10 janvier 2010.

2. Une réorganisation profonde de la direction du développement territorial et du réseau

Parallèlement à cet effort pour rationaliser sa démarche en matière d'investissements d'intérêt général, la DDTR s'est engagée dans une profonde réorganisation autour de quatre pôles : « Energie-environnement » ; « pilotage stratégique et financier » ; « Action territoriale et partenariats » ; « Gestion des participations ».

Ce dernier a été profondément renforcé, ses effectifs passant de huit à dix neuf collaborateurs à la fin 2009, et restructuré en trois services : suivi opérationnel des participations de la DDTR et développement des investissements sur le secteur de l'économie mixte ; suivi financier de l'ensemble des participations DDTR ; fonction juridique.

L'objectif de cette profonde restructuration est d'assurer une mise en œuvre cohérente de la nouvelle doctrine d'action de la Caisse, en développant une politique d'arbitrage (investissement/désinvestissement), une plus grande sélectivité des projets privilégiant les opérations réellement innovantes et une mesure de la performance plus satisfaisante.

Le système d'information interne de la DDTR a aussi été amélioré, avec la mise en place progressive du projet d'infocentre, qui doit permettre une connaissance en continu des performances du portefeuille.

3. Un nouvel outil : les pactes d'actionnaires

La nouvelle doctrine d'action de la CDC implique une amélioration de la gouvernance. La Caisse a souhaité à ce titre, au moins pour les affaires nouvelles, la généralisation de pactes d'actionnaires⁸². L'objectif est notamment de garantir les droits des actionnaires minoritaires en leur garantissant une rémunération du capital, une participation à la gouvernance et des sécurités (possibilités de sortie, participation aux décisions stratégiques).

La DDTR a fixé un « cahier des charges » du pacte d'actionnaires, destiné à mieux protéger les intérêts, notamment patrimoniaux, de la CDC. Ainsi :

- les collectivités locales, la CDC et le cas échéant l'actionnaire privé doivent être signataires ;
- les clauses de gouvernance doivent porter sur la composition du conseil d'administration, ses attributions et modalités de fonctionnement, le rôle des censeurs ; des comités doivent être mis en place, notamment un comité des risques ;

⁸² Acte sous seing privé, il fixe un cadre des relations entre les actionnaires. Il règle, sur une période déterminée, le contrôle, la conduite des affaires et la composition du capital. Il présente l'avantage d'être plus souple que les statuts, puisqu'il peut être facilement modifié.

- les clauses financières doivent exclure toute restriction portant sur les cessions de ces titres par la CDC ; de même, en cas de cession par l'actionnaire majoritaire de ses titres à un tiers, la Caisse doit pouvoir céder aux mêmes conditions une quote-part de ses titres ;
- les clauses de rémunération doivent prévoir de maximiser la distribution de dividendes, dans le respect des contraintes liées à l'autofinancement de la société, et un objectif de rémunération des fonds propres doit être indiqué dans les pactes, à minima OAT Tec 10 + [100-200] points de base.

Certains pactes d'actionnaires avaient été conclus dès 2003 : ainsi, en Nouvelle-Calédonie, deux pactes d'actionnaires avaient été conclus respectivement en décembre 2003⁸³ et juin 2006⁸⁴.

A la fin 2009, seuls trois pactes d'actionnaires conformes à la nouvelle doctrine de la Caisse avaient été signés depuis le 1^{er} juin 2008 ; une dizaine d'autres environ étaient en cours de discussion⁸⁵.

Enfin, les clauses des nouveaux pactes d'actionnaires paraissent davantage destinées à empêcher ou du moins limiter la sortie des autres actionnaires, notamment privés, qu'à permettre à la CDC de sortir plus facilement d'un projet dont la conduite ou le retour sur investissement ne serait pas satisfaisant. En outre, le faible nombre de pactes conclus jusqu'à présent démontre la difficulté d'aboutir à un accord avec les collectivités partenaires.

B. POSITIVE DANS SON PRINCIPE, LA TRADUCTION OPERATIONNELLE DE CETTE STRATEGIE RESTE INCERTAINE

1. La mise en œuvre de la nouvelle doctrine : une rupture positive par rapport à une démarche antérieurement trop passive

Jusqu'en 2007-2008, la politique de la Caisse à l'égard de ses nombreuses participations dans l'économie mixte était caractérisée par de fortes pesanteurs et une absence de pilotage réel. La sélectivité des projets était faible. Le siège de la CDC n'orientait pas ou peu la politique d'investissement. Il n'existait aucun cadre clair à l'intervention de la Caisse, ni en matière de rentabilité des projets, ni en terme d'objectifs et de secteurs de politique publique prioritaire : les champs d'intervention étaient par conséquent diversifiés à l'excès (logement social, parkings, remontées mécaniques, ports de plaisance, congrès, pompes funèbres...). Cette absence de pilotage présentait l'avantage de permettre à la Caisse de satisfaire largement aux demandes des collectivités, mais l'inconvénient de disperser les investissements sur des projets dont la rentabilité et l'efficacité socio-économique étaient peu évidents.

⁸³ SEMAGGLO de Nouméa, dédiée au logement social.

⁸⁴ SEML Grand Projet VKP : Accompagnement du projet minier en province Nord.

⁸⁵ On peut notamment citer : Habitat 06, SACEMI, SAIEM CUS, SEM Pat 90, LRA, Hérault Aménagement, SEGARD ou encore SEQUANO.

Le défaut du pilotage découlait, aussi, des lacunes des systèmes d'information des métiers, notamment s'agissant de la cohérence entre les données de gestion et les données comptables : manque de fiabilité relative de la base de données de la CDC sur les participations dans les SEML au sein de l'application informatique CORISE, impossibilité de consolider l'ensemble des engagements financiers des SEML de la Caisse. Le système de gestion de la DFE et de la DBR ne permettait pas non plus de distinguer les SEML au sein desquelles la Caisse était actionnaire.

La nouvelle stratégie de la CDC a des implications importantes pour son action dans le domaine de l'économie mixte. D'une part, elle rompt avec une attitude essentiellement passive, où la Caisse n'était qu'un soutien limité et subsidiaire à certains projets. D'autre part, elle conduit la CDC à examiner la viabilité financière des projets et donc à se positionner davantage comme conseil des collectivités locales et à jouer, en principe, un rôle positif sur la qualité financière et socio économique des projets. Ainsi, la Caisse cherche à procéder, pour les nouveaux investissements, à une réelle analyse des projets, de leur viabilité et de leur rentabilité. Elle s'efforce ainsi de mettre un terme à la « politique du guichet » qui prévalait auparavant.

La traduction opérationnelle de ces nouveaux principes a été effective dès 2008 et 2009. Les actions de rationalisation peuvent concerner, soit des opérations de regroupement d'outils existants⁸⁶, soit viser à terme un abandon d'un segment d'activité dans lequel la valeur ajoutée de la CDC n'est pas avérée (pompes funèbres, parkings, congrès et expositions). Ce dernier point doit être conforté par des études sectorielles préalables. Les axes de développement retenus par la Caisse concernent le développement économique, le développement durable (Eco-quartiers, économies d'énergie⁸⁷) et la gestion de l'environnement (eau et assainissement, gestion des déchets).

Depuis juin 2008, chaque nouvelle opération, qu'il s'agisse d'un apport en fonds propres à une nouvelle SEML ou d'une augmentation de capital, donne lieu à négociation en vue de signer un pacte d'actionnaire conforme à la nouvelle doctrine de la Caisse⁸⁸. L'amélioration de la gouvernance des SEML existantes constituent également une priorité pour les directions régionales⁸⁹.

Les orientations fixées pour 2010 visent à accentuer la politique engagée en 2009 : forte priorité donnée aux désinvestissements avec la définition d'un taux de rotation du portefeuille (pour 2010, objectif quantitatif de taux de rotation de 7% sur le portefeuille, ce qui correspond à une durée de détention de 15 ans), fléchage des désinvestissements à effectuer pour chaque DR avec des objectifs chiffrés associés.

⁸⁶ Par exemple, la SEML immobilière d'Elbeuf.

⁸⁷ Par exemple, création à Metz d'une filiale dédiée aux énergies renouvelables (sous forme de SAS) de la SEM UEM (production d'énergie et ancienne régie municipale).

⁸⁸ Par exemple, un pacte d'actionnaire a été signé entre la Foncière CERES, la CDC, la CRCA, la Sté régionale de participation Midi -Pyrénées SOREPAS (SAS) et la SEML 81. Les signataires du pacte se donnent comme objectif de rentabilité des capitaux propres au moins égal, après impôts à l'OAT 10 ans + 300 points de base. La distribution annuelle de dividendes aux actionnaires, correspondant au bénéfice dès lors que la situation financière de la société le permettra, est également prévue.

⁸⁹ Ainsi, la DR de Lorraine a obtenu la création de comités stratégiques et/ou d'investissement dans 3 SEM d'aménagement (SAREMM, SEV et SEBL).

Ces orientations doivent recentrer les participations de la Caisse sur les axes stratégiques du groupe et sur les régions et les agglomérations, favoriser les fusions. Cette politique d'arbitrage pourrait être de la responsabilité du seul siège de la CDC, après concertation avec les directions régionales.

Enfin, concernant les systèmes d'information, des progrès importants ont été constatés dans le cadre de l'enquête de terrain et la mise en place de l'outil de gestion ISIS⁹⁰ à la DDTR devrait conduire à diminuer les lacunes observées.

2. Les implications concrètes de la nouvelle stratégie de la CDC pourraient se révéler limitées

a. La question de la sélectivité des projets reste posée

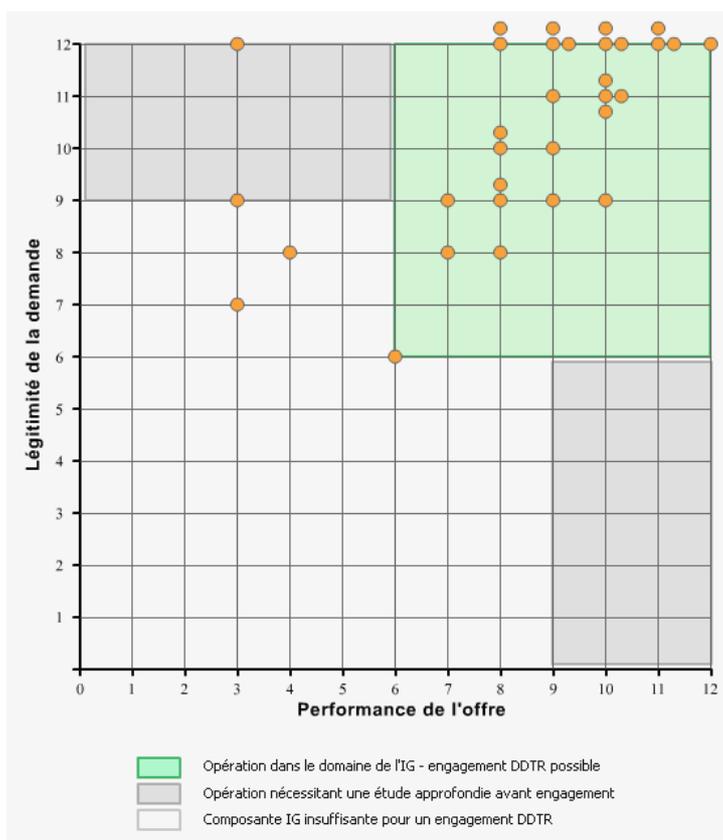
En dépit de sa nouvelle doctrine d'action, les choix d'investissement de la DDTR restent essentiellement déterminés par deux critères : la viabilité financière globale du projet et la disposition de l'enveloppe financière allouée au département « gestion des participations ».

Il n'existe ainsi pas de calcul de la sélectivité des projets mesurant la proportion de ceux retenus et financés par rapport aux projets présentés aux directions régionales.

La cartographie d'intérêt général des opérations engagées en 2009 par DDTR dans le domaine de l'économie mixte, réalisée *ex post* et en préfiguration de la mise en place opérationnelle de la cotation, confirme ce constat. **On peut estimer que l'introduction de la cotation ne conduira pas fondamentalement à diminuer le nombre de projets retenus.** Le graphique suivant présente les résultats de la cotation des investissements réalisés en 2009 : sur 32 opérations recensées dans la cartographie pour 2009, deux se situent dans la catégorie « *opérations non prioritaires* » (soit 6%) et deux dans la catégorie « *opérations nécessitant une expertise approfondie* » (6% également). Les opérations hors priorité et leurs caractéristiques sont présentées dans le tableau suivant :

⁹⁰ L'opportunité d'un raccordement de CORISE à ISIS sera étudiée par la Caisse.

Graphique n°9 - Cotation d'intérêt général



Source : CDC

Tableau n°13 - Opérations hors priorité (2009)

Opération	Objet	Montant des fonds propres CDC engagés En €	Critères					
			C1	C2	C3	C4	C5	C6
SEM du Val d'Arly capital	Remontées mécaniques	150.000	4	4	4	1	1	1
Partenariat IFCIC (institut de financement pour le cinéma et les industries culturelles)	Accroître la capacité du fonds FAIM (géré par L'IFCIC) soutenant les industries du secteur musical pour adapter la promotion du secteur aux évolutions numériques.	6.000.000	3	4	4	2	1	2
Gironde développement (SEM d'aménagement)	Augmentation de capital	25.000	4	1	4	1	1	1
SEM Tourisme d'affaires Toulouse	Création d'une SEM pour la dynamisation et le développement du tourisme d'affaires	50.000	4	1	2	1	1	1

SEM Château et compagnie. (Sedan)	Investissement immobilier : création dans le château fort de Sedan d'un complexe hôtelier.	3.000	4	2	2	1	1	2
SEMPAT (Territoire de Belfort)	Accroissement des capacités d'hébergement des entreprises dans le secteur industriel du territoire	877.030	4	1	3	1	1	2

Source : CDC

L'utilité socio-économique des projets n'est pas réellement calculée, mais appréciée seulement qualitativement et sur la base de critères très larges, sur lesquels la marge d'appréciation du réseau local reste très importante. Ce dernier paraît réticent face à la démarche de cotation, dont il estime qu'elle pourrait aboutir à une sélection trop exigeante, écartant des projets locaux que le réseau de la DDTR jugerait intéressant. Cette appréhension du réseau est prise en compte par DDTR, qui insiste régulièrement sur le caractère non décisionnel de la cotation, considérée seulement comme un « élément d'éclairage ». **Mais cette volonté conduit aussi à s'interroger sur la portée exacte de ce nouvel outil, dont le statut dans la prise de décision n'est pas clair. Son utilisation pour détecter des investissements pouvant être cédés pourrait en revanche faciliter la politique de désengagement de la Caisse : l'application de la cotation au stock des participations paraît donc souhaitable.**

Enfin, alors que la DDTR s'est efforcée de définir des instruments pour évaluer l'impact national et régional (PME/TPE, logements, universités, numérique), avec une série de critères qualitatifs, elle n'a pas mené cette démarche pour l'économie mixte. Elle est cependant programmée pour la fin 2010 : un groupe de travail, avec l'appui de la fédération des établissements publics locaux, devra notamment définir des critères et des grilles d'analyse.

La valeur ajoutée de la Caisse à l'égard des projets portés par les SEML devrait viser non seulement à la préservation des intérêts patrimoniaux de la CDC mais également à renforcer sa fonction de conseil aux collectivités, en mesurant l'efficacité socio économique des projets et en attirant, le cas échéant, des partenaires privés, même pour une part limitée.

Certaines opérations importantes effectuées en 2009 se situent dans l'épure⁹¹ de la nouvelle doctrine de la CDC, et témoignent de sa réelle volonté d'appliquer sa nouvelle stratégie. Néanmoins, il faut relever que les « nouveaux métiers » dans lesquels la CDC cherche à développer sa présence (économie numérique, éco-développement) utilisent peu les structures SEML, préférant

⁹¹ Par exemple le projet de SEML régionale des pays de Loire, qui réunit la Région, OSEO et la CDC qui doit contribuer à la mise en œuvre du plan régional d'aide aux PME ou Languedoc-Roussillon Aménagement (avec au capital la Région, la CDC et la caisse d'épargne) qui doit financer 13 parcs régionaux d'activité économique. Dans les deux cas, il s'agit d'opérations d'augmentation de capital de SEML existantes, avec la création de SAS filiales pour assurer le portage des projets.

d'autres types de sociétés (SAS, notamment). Néanmoins, lorsque la SEML ou l'une de ses filiales constitue un vecteur juridique adapté, la DDTR investit dans ces structures⁹²

b. L'insuffisante liquidité des participations de la Caisse : une contrainte forte

La mise en place d'une politique plus active de la CDC dans la gestion de ses participations risque d'être fortement limitée par la très faible liquidité du portefeuille. En 2009, le taux de rotation est resté faible : 5,36%, avec 9 sorties enregistrées. Ce taux est inférieur à la moyenne du taux de rotation sur 5 ans, qui s'établit à 5,79%. La mise en œuvre de la nouvelle doctrine de la Caisse n'a donc pas encore eu d'effets sur la rotation du portefeuille.

La détermination d'un prix de cession des participations de la CDC constitue un problème particulièrement délicat. Il n'existe en effet presque pas de marché pour les titres de participations dans les SEML et leur valorisation s'avère donc particulièrement malaisée. En outre, les collectivités locales proposent en général de retenir la valeur faciale ou la quote-part de situation nette comptable et non la situation nette réévaluée. La volonté de la Caisse de se désengager de certaines SEML pourrait donc se heurter à un choix difficile : soit accepter les conditions de sortie proposées par les collectivités, au détriment de ses intérêts patrimoniaux⁹³, soit s'engager dans des négociations délicates avec les collectivités, alors même que la Caisse s'efforce de préserver la qualité de ses relations avec ces mêmes collectivités.

Le souhait de la CDC de sortir de certaines SEML est contraint également par les règles juridiques et la présence de sept actionnaires au tour de table, qui oblige de facto à trouver un nouvel investisseur. Enfin, la sortie de la CDC peut être limitée par le caractère « mono-projet » de certaines SEML⁹⁴.

Néanmoins, la création de SPLA par les collectivités pourrait s'avérer positive à terme pour la Caisse, en lui permettant de sortir de certaines SEML où sa participation et la rentabilité sont faibles : ainsi, la CDC est sortie de la SEM Cergy Pontoise Aménagement, transformée en SPLA, pour 50 000 € ; elle est également sortie de la SEM Nantes Aménagement et de la SAMOA en mars 2009, à l'occasion de leur transformation en SPLA, pour des montants respectifs de 339.800 et 185.700 euros. D'autres transformations en SPLA prévues en 2010 pourraient contribuer à la rationalisation du portefeuille⁹⁵.

⁹² La CDC a ainsi participé à l'augmentation de capital d'INTERMEDIASUD (sise à Castres Mazamet) pour renforcer l'accès au haut débit d'entreprises enclavées ; elle a participé à la création d'une SAS (Vienne photovoltaïque) filiale de SEML dans le domaine des énergies renouvelables.

⁹³ Par exemple, la Caisse s'est désengagée de la SEMLAEM, SEML d'aménagement située en Midi-Pyrénées, au coût historique.

⁹⁴ Par exemple la SEML SAVANA (Région Lorraine) a été créée pour la construction et la gestion de 28 logements.

⁹⁵ Par exemples : la SEMADS (Issy les Moulineaux), où la CDC ne dispose que de 1% du capital ; Lyon Confluence (10% du capital)

La nécessité de préserver des partenariats locaux pourrait en tout état de cause limiter les marges de manœuvre de la CDC : la politique de désengagement de la Caisse peut la conduire à se couper de relais d'information et d'influence importants.

Enfin, le risque est aussi le maintien de structures concurrentes avec la cohabitation de plusieurs SEML présentes sur le même segment d'activité mais à des échelons territoriaux différents (existence de SEML d'agglomération, départementale et régionale agissant sur le secteur de l'aménagement par exemple), avec le cas échéant la transformation de certaines de ces SEML en SPLA.

CONCLUSION

1. La Caisse des dépôts et consignations (CDC) a acquis, au fil du temps mais pour l'essentiel entre 1946 et 1970, un portefeuille de 442 participations au capital de SEML, qui représente une quote-part d'actif net comptable de 590 M€. Elle est présente dans 42% des SEML recensées par la Fédération des Entreprises publiques locales. Cet investissement historique est notamment concentré dans le secteur de l'immobilier résidentiel (logement social) - qui représente, en valeur du portefeuille, la moitié des participations de la CDC - et dans quelques régions : Ile-de-France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur. Ce portefeuille comprend par ailleurs de nombreuses filiales et participations : il s'agit pour l'essentiel de SAS, de SCI et de SA. Il n'a généralement plus dans le développement local un rôle aussi majeur que pendant la période de reconstruction et les années 1960.

2. La Caisse intervient également dans le secteur de l'économie mixte locale par ses prêts sur fonds d'épargne, accordés à des SEML de logement social (5,2 Md€ en 2009 sur un encours total de 114 Md€), et par la direction bancaire du réseau (DBR), dont les SEML peuvent être clientes et qui bénéficient à ce titre de plusieurs services (comptes à vue et à terme, autorisations de découverts, placements). Le rôle du métier bancaire de la CDC reste cependant limité dans la vie des SEML, compte tenu du caractère très concurrentiel du marché : le total des engagements de la DBR à l'égard des SEML dont la CDC est également actionnaire direct atteignait 339,2 M€ en 2009.

3. Les risques pris par la CDC au titre de l'ensemble de ses interventions dans l'économie mixte restent limités et maîtrisés : les prêts sur fonds d'épargne sont couverts par de larges garanties publiques, le réseau bancaire ne cherche pas à conquérir de parts de marché au détriment de la maîtrise de ses risques et le métier d'investisseur est protégé par le niveau en général très faible des taux de détention. Par ailleurs, si le dispositif de maîtrise des risques présentait certaines faiblesses (manque de lisibilité de la catégorie des SEML dites « sensibles », cloisonnement excessif des métiers, caractère perfectible des règles de provisionnement du métier « investisseur »...), l'obligation faite à la Caisse de se conformer aux exigences de la réglementation de Bâle II l'a conduite à engager une importante adaptation de son dispositif. Une vigilance particulière reste cependant nécessaire sur le calendrier des évolutions en cours (si la direction du fonds d'épargne est très avancée, la direction bancaire l'est moins) et sur les risques particuliers liés aux SEML d'aménagement, dont la recapitalisation pourrait s'avérer nécessaire.

4. Le portefeuille de participations dans les SEML détenu par la CDC ne traduit cependant qu'imparfaitement les métiers de la Caisse liés au développement des territoires. La CDC a en effet développé les « sociétés de projets », filiales de SEML au capital desquelles la Caisse entre aussi souvent directement. Par ailleurs, la rentabilité du portefeuille des SEML et des filiales paraît faible : sur 10 ans (1998-2007), le TRI (taux de rentabilité interne), -tel que calculé par la CDC- atteint 5,5% sur le secteur de l'aménagement, 4,3 % sur le secteur « gestion » et 14,3% pour le secteur immobilier, qui a bénéficié d'importantes plus values de cessions. Au demeurant, la mesure de la rentabilité du portefeuille n'est pas satisfaisante : elle repose trop exclusivement sur le TRI, instrument insuffisant de mesure de la rentabilité des investissements : l'utilisation,

complémentaire, d'autres indicateurs serait préférable (comme le « return on equity » ou l'évolution de l'actif net). Enfin, le pilotage des participations jusqu'en 2008 était peu dynamique et caractérisé par la faible sélectivité des projets et l'absence de cadre clair à l'intervention de la CDC.

5. Le contexte juridique de l'intervention des SEML a été profondément modifié par la jurisprudence européenne à compter de 1999 ; il contraint désormais les collectivités locales à mettre leurs SEML en concurrence. A la suite de la réforme du régime des concessions d'aménagement, les collectivités ne sont par ailleurs plus tenues d'avoir recours à leurs SEML ou à leurs établissements publics locaux pour certaines concessions. Cette réforme a également supprimé la souplesse d'utilisation des SEML d'aménagement - qui constituait leur principal intérêt - et transféré une partie du risque financier des opérations d'aménagement à leurs actionnaires. La loi n°2010-559 du 29 mai 2010 relative au développement des sociétés publiques locales (SPL) a de nouveau fait évoluer ce contexte juridique. Mais son impact sur la composition du portefeuille de la CDC, quoique réel dans le secteur de l'aménagement et pour les petites SEML communales, pourrait rester relativement limité.

6. Le cadre financier dans lequel intervient la CDC est de plus en plus contraint. La Caisse doit mobiliser ses fonds propres pour d'autres opérations : soutien aux PME, modernisation des universités, économie de la connaissance, environnement et économies d'énergie, secteurs dans lesquels les SEML sont peu utilisées. Dans ce contexte, l'enveloppe financière consacrée à l'économie mixte devrait diminuer au cours des prochaines années et reposera de plus en plus sur l'autofinancement. Celui-ci implique que la Caisse parvienne à « désinvestir » en se retirant de certaines SEML, alors même que la liquidité des titres de participation reste très faible. Les contraintes pesant sur les finances des collectivités locales devraient aussi renforcer la contrainte financière globale.

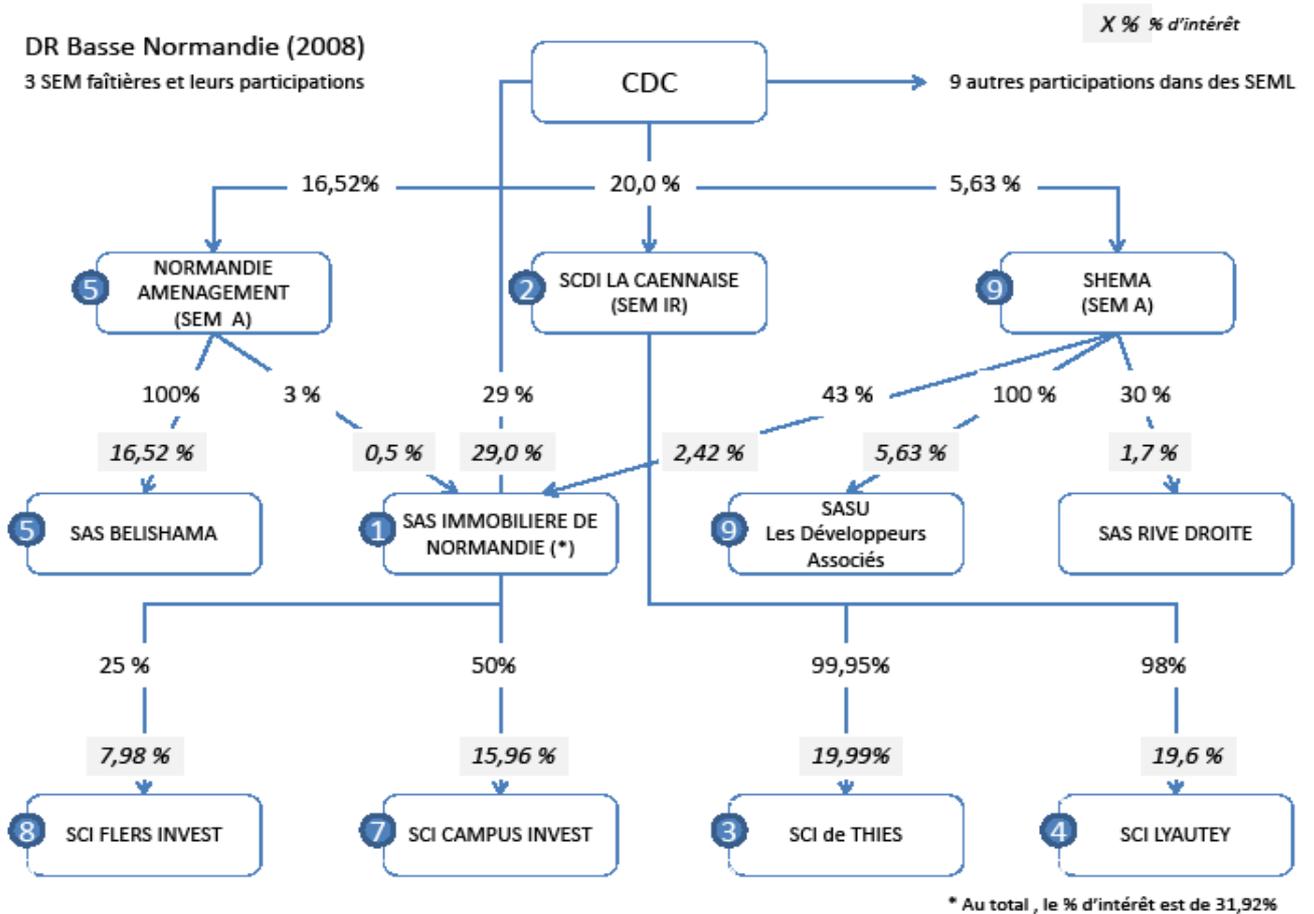
7. Confrontée à ces contraintes, la CDC a entrepris depuis 2008 de redéfinir l'ensemble de sa politique en matière d'investissements dans l'économie mixte. La nouvelle doctrine d'« investisseur avisé d'intérêt général de long terme », la mise en œuvre de critères d'investissements associés et d'une cotation des opérations d'intérêt général, la recherche d'une amélioration de la gouvernance grâce à la conclusion de pactes d'actionnaires et la réorganisation de la direction du développement des territoires et du réseau (DDTR) devraient permettre de discriminer entre les projets locaux. Cette démarche est positive dans son principe : son application devrait notamment permettre à la CDC de mieux jouer son rôle d'appui et de conseil aux collectivités, tout en la recentrant sur des métiers conformes au plan stratégique « Elan 2020 ». La politique de désinvestissement ciblé et d'augmentation du taux de rotation du portefeuille en sont des compléments utiles.

8. Néanmoins, de nombreux obstacles pourraient ralentir la mise en œuvre de cette stratégie : la sélectivité des projets, en l'absence d'une véritable évaluation socio-économique, reste limitée ; la place de la cotation d'intérêt général dans le processus de décision est incertaine ; les pactes d'actionnaires conclus sont peu nombreux (trois depuis juin 2008, environ une dizaine encore en discussion). Enfin, la faible liquidité des titres, les conditions de sortie souvent peu favorables proposées par les collectivités actionnaires et la nécessité pour la Caisse de préserver la qualité de ses relations avec elles rendent délicates toutes les opérations de désinvestissements.

ANNEXE 1 : SEML FAITIÈRES ET PARTICIPATIONS : EXEMPLE DE LA DIRECTION REGIONALE BASSE NORMANDIE DE LA CDC

Le graphique présenté page suivante présente un exemple des liens financiers existant, dans une région, entre la Caisse des dépôts, les SEML dont elle est actionnaires qui ont créé des filiales et ces dernières. La Caisse est entrée directement au capital de l'une des filiales (la SAS immobilière de Normandie) qui a créé deux filiales immobilières, ce qui est fréquemment le cas à l'occasion de projets dans le secteur de l'immobilier d'activité. Les pourcentages d'intérêt indirects figurent en grisé dans le graphique. Les sociétés sont numérotées en fonction de l'importance des pourcentages d'intérêts totaux de la CDC.

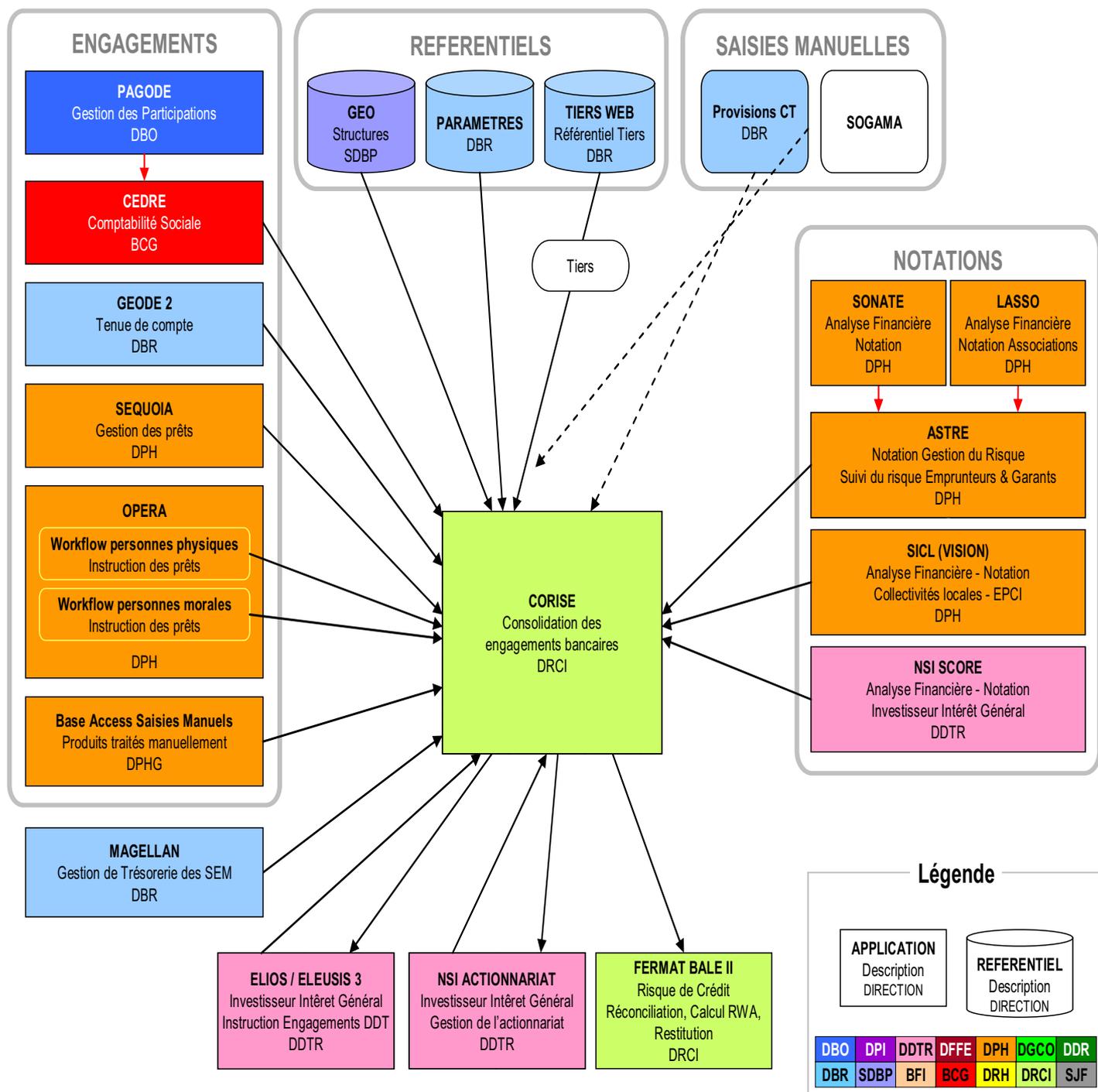
DR Basse Normandie (2008)
3 SEM faitières et leurs participations



ANNEXE 2 : CORISE



Cartographie Applicative DRCI (08/03/2010) – CORISE



ANNEXE 3 : L'EVOLUTION DU REGIME DES CONCESSIONS D'AMENAGEMENT

LES PRIVILEGES DONT BENEFICIAIENT LES SEML D'AMENAGEMENT JUSQU'EN 2005

Les « concessions de travaux » relèvent, comme les « marchés publics de travaux », de la directive 2004/18 du Parlement européen et du Conseil relative à la coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux, de fournitures et de services. Aux termes de ce texte, ces concessions sont des contrats présentant les mêmes caractéristiques que les marchés de travaux, « à l'exception du fait que la contrepartie des travaux consiste soit uniquement dans le droit d'exploiter l'ouvrage, soit dans ce droit assorti d'un prix ».

En droit interne, il est cependant possible de soumettre le contrat d'aménagement à un régime juridique spécifique, s'il reste toutefois conforme à la directive et notamment si les règles de publicité et de mise en concurrence prévues par ce texte⁹⁶ sont respectées. Ces dispositions n'étaient pas respectées en droit interne, car jusqu'en 2005 les SEML et les établissements publics d'aménagement se trouvaient exemptés de toute mise en concurrence⁹⁷.

Ces derniers bénéficiaient parallèlement d'un privilège par rapport aux sociétés à actionnariat privé, car seuls les établissements publics et les SEML pouvaient se voir confier une convention publique d'aménagement⁹⁸ (CPA). Une CPA, à la différence d'une convention d'aménagement ordinaire, permettait aux collectivités de confier au concessionnaire des prérogatives exorbitantes du droit commun (expropriation, préemption) et de lui verser une participation financière⁹⁹. Il pouvait aussi se voir confier « le suivi d'études préalables nécessaires à la définition des caractéristiques de l'opération » pour le compte des collectivités et être « associé aux études concernant l'opération et notamment à la révision ou à la modification du plan local d'urbanisme ».

Le code de l'urbanisme permettait donc aux collectivités de faire appel à leurs propres outils sans mise en concurrence, dès le stade de l'élaboration de leurs documents d'urbanisme. Mais la Commission a assigné la France devant la Cour de justice pour incompatibilité de du code français de l'urbanisme¹⁰⁰ avec la législation

⁹⁶ Et, par le passé, celui qui l'a précédé, à savoir la directive 93/37/CEE du Conseil, du 14 juin 1993, portant coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux modifiée par la directive 97/52/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 octobre 1997.

⁹⁷ L'article L300-4 du code de l'urbanisme mentionnait cette exception jusqu'en juillet 2005.

⁹⁸ Article L300-4 du code de l'urbanisme, rédaction antérieure à juillet 2005.

⁹⁹ Articles L300-4 et L300-5 du code de l'urbanisme dans leur rédaction antérieure à juillet 2005 (loi n°2000-1208 du 13 décembre 2000 relative à la solidarité et au renouvellement urbains).

¹⁰⁰ Article L.300-4 permettant l'attribution sans publicité ni mise en concurrence de conventions et de contrats de mandat de suivi d'études préalables à des opérations d'aménagement.

européenne. De surcroît, le juge national a pour la première fois opéré en la matière, en 2004, un contrôle de conventionalité¹⁰¹.

LA REFORME DU REGIME DES CONCESSIONS D'AMENAGEMENT DE JUILLET 2005

La loi relative aux concessions d'aménagement n°2005-809 du 20 juillet 2005 a soumis les concessions à une procédure de publicité et de mise en concurrence¹⁰², tout en validant les contrats en cours¹⁰³.

La loi de juillet 2005 a également unifié le régime de ces concessions. Dénommées « *concessions d'aménagement* », elles peuvent désormais être conclues, indifféremment, par « *toute personne y ayant vocation* »¹⁰⁴. Le concessionnaire n'intervient que lorsque l'opération est déjà définie ; a fortiori il ne participe plus à l'élaboration des documents d'urbanisme.

LA DISTINCTION EN DROIT INTERNE DES DIFFERENTS TYPES DE CONCESSIONS D'AMENAGEMENT

La qualification du contrat détermine la procédure à suivre. L'ordonnance n°2009-864 du 15 juillet 2009 relative aux contrats de concession de travaux publics a défini ces contrats en reprenant les termes de la directive 2004/18¹⁰⁵, ce qui permet désormais de les distinguer en droit interne des « marchés publics de travaux » au sens de la directive, en retenant les mêmes critères. Les décrets n°2006-959 du 31 juillet 2006 et 2009-889 du 22 juillet 2009 ont ainsi modifié le code de l'urbanisme, dont les articles R.300-4 à R.300-11-8 distinguent désormais trois types de « concessions d'aménagement » selon que les produits attendus de la concession dépassent ou non le seuil des marchés de travaux et que le concessionnaire assume ou non une part significative du risque de l'exploitation. Lorsque l'aménageur n'est pas substantiellement rémunéré par les résultats de l'opération et/ou n'en assume pas les risques, la concession d'aménagement est un « marché de travaux » au sens du droit communautaire.

Les tableaux ci-après présentent les différents types de contrats auxquels correspond la notion française de « convention d'aménagement », au sens de la directive 2004/18, et leur traduction en droit interne :

¹⁰¹ C'est-à-dire qu'il vérifie la compatibilité du droit interne avec le droit européen, en faisant prévaloir ce dernier. Cf. 9 novembre 2004, « *SOGEDIS c/commune de Cilaos* », cour administrative d'appel de Bordeaux.

¹⁰² Le décret n° 2006-959 du 31 juillet 2006 relatif aux conditions de passation des concessions d'aménagement et des marchés conclus par les concessionnaires, modifié par le décret n°2009-889 du 22 juillet 2009, a défini les procédures de publicité et de mise en concurrence correspondantes (articles R 300-4 & s. du code de l'urbanisme).

¹⁰³ Cette disposition sans réelle portée juridique n'empêche pas leur contestation devant le juge national.

¹⁰⁴ Article L300-4 du code de l'urbanisme.

¹⁰⁵ Article 1^{er} : « Les contrats de concession de travaux publics sont des contrats administratifs dont l'objet est de faire réaliser tous travaux de bâtiment ou de génie civil par un concessionnaire dont la rémunération consiste soit dans le droit d'exploiter l'ouvrage, soit dans ce droit assorti d'un prix ».

Marchés publics de travaux (au sens de la directive 2004/18, titre II)

Intitulés	Caractéristiques	Procédures
<p>« Concessions d'aménagement soumises au droit communautaire des marchés »</p> <p><i>(Code de l'urbanisme, articles R300-11-1 à R300-11-6)</i></p>	<p>- Le montant total des produits de l'opération d'aménagement dépasse le seuil mentionné pour les marchés de travaux au 2° du IV de l'article 40 du code des marchés publics (4.845.000€)</p> <p>- Le concessionnaire n'assume pas une part significative du risque économique de l'opération</p> <p><i>(Code de l'urbanisme, articles R300-11-1 à R300-11-6)</i></p>	<p>- L'aménageur est désigné en appliquant les procédures relatives aux contrats de partenariat (art. D1414-1 à D1414-5 du code général des collectivités territoriales)</p> <p>- Publication d'un avis conforme au modèle fixé par les autorités européennes</p> <p>- Comme la directive 2004/18, le code de l'urbanisme (art. R300-11-3) autorise le dialogue compétitif</p> <p>- la notification adressée aux candidats dont la candidature ou l'offre est rejetée mentionne les motifs de ce rejet</p> <p><i>(Code de l'urbanisme, articles R300-11-1 à R300-11-6)</i></p> <p>- possibilité de prévoir une sous-traitance ultérieure et autres dispositions</p> <p><i>(CGCT art. L1414-5 à L1414-8)</i></p>

« Concessions de travaux publics » (au sens de la directive 2004/18, titre III)

Intitulés	Caractéristiques	Procédures
<p>« Contrats de concession de travaux publics »</p> <p><i>(Code général des collectivités territoriales¹⁰⁶, art. L1415-1 à L1415-9)</i></p> <p>et</p> <p>« Concessions d'aménagement soumises au droit communautaire des concessions »</p> <p><i>(Code de l'urbanisme, articles R300-4 à R300-11)¹⁰⁷.</i></p>	<p>- Contrats administratifs passés par une collectivité territoriale ou un établissement public local dont l'objet est de faire réaliser tous travaux de bâtiment ou de génie civil par un concessionnaire dont la rémunération consiste soit dans le droit d'exploiter l'ouvrage, soit dans ce droit assorti d'un prix</p> <p><i>(Code général des collectivités territoriales, art. L1415-1)</i></p> <p>- Le montant total des produits de l'opération d'aménagement dépasse le seuil mentionné pour les marchés de travaux au 2° du IV de l'article 40 du code des marchés publics (4.845.000€)</p> <p>- Le concessionnaire assume une part significative du risque économique de l'opération¹⁰⁸</p> <p><i>(Code de l'urbanisme, articles R300-4 à R300-11 ; cette définition inclut des opérations réalisées par des pouvoirs adjudicateurs autres que les collectivités territoriales)</i></p>	<p>- Respect des principes de liberté d'accès à la commande publique, d'égalité de traitement des candidats et de transparence des procédures</p> <p>-obligations de publicité</p> <p>- Ces dispositions ne s'appliquent pas aux contrats « in house », à la condition que le cocontractant, soit détienne la qualité de pouvoir adjudicateur, soit applique, pour répondre à ses besoins propres, les règles de passation des contrats de concession de travaux publics, celles du code des marchés publics, ou celles de l'ordonnance du 6 juin 2005¹⁰⁹</p> <p>- possibilité de prévoir une sous-traitance ultérieure et autres dispositions</p> <p><i>(Code général des collectivités territoriales, art. L1415-2 à L1415-9)</i></p> <p>- Publication d'un avis conforme au modèle fixé par les autorités communautaires</p> <p>- envoi d'un dossier présentant l'opération à chaque candidat¹¹⁰</p> <p>- choix du concessionnaire par l'organe délibérant, au vu de l'avis d'une commission qu'il a désignée¹¹¹</p> <p>- la notification adressée aux candidats dont la candidature ou l'offre est rejetée mentionne les motifs de ce rejet</p>

¹⁰⁶ Modifié par l'ordonnance n°2009-864 du 15 juillet 2009 relative aux contrats de concession de travaux publics.

¹⁰⁷ Modifié par le décret n°2009-889 du 22 juillet 2009 relatif aux concessions d'aménagement

¹⁰⁸ L'article R.300-11 du Code de l'urbanisme, dans sa rédaction issue du décret du 31 juillet 2006, indiquait déjà que les dispositions correspondantes étaient « applicables aux concessions d'aménagement pour lesquelles le concessionnaire est rémunéré substantiellement par les résultats de l'opération d'aménagement ».

¹⁰⁹ Ordonnance n°2005-649 du 6 juin 2005 relative aux marchés passés par certaines personnes publiques ou privées non soumises au code des marchés publics.

¹¹⁰ Sauf si la participation financière de la collectivité est inférieure à 135.000€ HT et si les terrains susceptibles d'être expropriés ou acquis par voie de préemption ou cédés par le concédant au concessionnaire représentent moins de 10% des terrains inclus dans le périmètre de l'opération.

¹¹¹ A la même exception.

		(Code de l'urbanisme, articles R300-4 à R300-11)
--	--	--

Marchés publics de travaux et contrats de concession de travaux publics en-deçà du seuil de 6.242.000€ (au sens des articles 7 et 56 de la directive 2004/18/CE)

Intitulés	Caractéristiques	Procédures
« Autres concessions d'aménagement » (Code de l'urbanisme, art. R300-11-7 et R300-11-8)	Le montant total des produits de l'opération d'aménagement est inférieur au seuil mentionné pour les marchés de travaux au 2° du IV de l'article 40 du code des marchés publics (4.845.000€) (Code de l'urbanisme, art. R300-11-7)	- Publicité préalable à leur attribution - Le concédant fixe les modalités de la procédure en fonction de la nature et des caractéristiques de l'opération envisagée (Art. R300-11-7 et 8 du code de l'urbanisme)

ANNEXE 4 : COMPETENCE DES COLLECTIVITES LOCALES ET RESPECT DU DROIT DE LA CONCURRENCE

La création d'une société publique locale par une ou plusieurs collectivités ou groupements de collectivités s'inscrit dans un cadre juridique préexistant ; par conséquent :

- elle ne pourra avoir pour objet que de confier à celle-ci des activités d'intérêt général (I) ;
- le fonctionnement de la nouvelle société – y compris ses relations financières avec ses actionnaires – ne devra de surcroît jamais conduire à restreindre la concurrence sur le marché concerné (II) ; les juges européen et national, s'assurent du respect de ces règles de fond, notamment le juge administratif.

I. LA COMPETENCE DES COLLECTIVITES LOCALES

Une collectivité peut être responsable d'un service public, soit par détermination de la loi, soit de sa propre initiative - elle agit alors au titre de sa clause générale de compétence - dans le nécessaire respect des compétences des autres personnes publiques.

C'est donc dans le cadre des compétences qui leur sont reconnues par la loi que les collectivités locales peuvent créer des sociétés d'économie mixte locales (articles L. 1521-1 et suivants du code général des collectivités territoriales) pour réaliser des opérations d'aménagement ou de construction, pour exploiter des services publics industriels et commerciaux ou pour tout autre activité d'intérêt général. La loi pour le développement des sociétés publiques locales (article premier) mentionne également les **compétences reconnues par la loi aux collectivités locales** et indique que les SPL « **sont compétentes pour réaliser des opérations d'aménagement au sens de l'article L.300-1 du code de l'urbanisme, des opérations de construction ou pour exploiter des services publics à caractère industriel ou commercial ou toutes autres activités d'intérêt général** ».

II. LE RESPECT DU DROIT DE LA CONCURRENCE

Lorsqu'une collectivité locale prend en charge un service public, elle doit respecter le principe de la liberté du commerce et de l'industrie. Cette dernière n'est toutefois pas opposable au législateur, à la différence de la liberté d'entreprendre¹¹². La liberté d'entreprendre n'est ni générale, ni absolue ; des limitations peuvent y être apportées dès lors qu'elles sont « justifiées par l'intérêt général et qu'il n'en résulte pas

¹¹² DC n°81-132 du 16 janvier 1982 et n°2000-439 du 16 janvier 2001.

d'atteintes disproportionnées au regard de l'objectif poursuivi »¹¹³. Par conséquent, il n'est pas exclu que l'attribution, par exemple, d'une délégation de service public à une société publique locale soit considérée par le juge, selon les cas, comme disproportionnée ou justifiée par les circonstances locales (carence de l'initiative privée, etc.).

A ce cadre général s'ajoute le droit de la concurrence stricto sensu. L'acte par lequel une collectivité locale crée une SPL ou contracte avec elle peut être considéré comme irrégulier s'il y contrevient en conduisant à restreindre la concurrence sur le marché concerné.

Le droit de la concurrence fait en effet partie des règles de fond qui s'imposent aux personnes publiques lorsqu'elles créent un service public, en application des droits national et communautaire¹¹⁴, lorsqu'elles se livrent à des opérations de « production, de distribution ou de service »¹¹⁵ et agissent donc comme des entrepreneurs sur un marché¹¹⁶.

Sur le fondement de la jurisprudence de la CJUE, le Conseil d'État s'assure du respect du principe de libre concurrence¹¹⁷. Ainsi, l'administration doit désormais veiller, lorsqu'elle exerce un service public, à ne pas porter atteinte à la libre concurrence. Ce principe s'impose lorsqu'elle agit sur un marché mais aussi lorsqu'elle exerce ses prérogatives de puissance publique : elle doit veiller à ce que ses actes « n'aient pas pour effet de conduire à empêcher, restreindre ou fausser le jeu de la concurrence sur un marché »¹¹⁸.

Le juge national et européen s'assurent notamment de la compatibilité des ressources accordées par les Etats (notion qui englobe les collectivités territoriales) avec les dispositions de l'article 107 du TFUE, lequel a posé le principe d'incompatibilité des aides publiques en l'assortissant de divers tempéraments¹¹⁹.

¹¹³ DC n°2000-439 du 16 janvier 2001, considérant n°14.

¹¹⁴ Le respect de ce principe est affirmé aux articles 3 et 4 du Traité CE ; les articles 81 et 82 proscrivent les ententes et les abus de position dominante ; les articles 87 à 89 et 90 à 94 portent sur les aides d'Etat ; le dispositif de contrôle des concentrations d'entreprises a été inséré dans le règlement n°139/2004.

¹¹⁵ Article L. 410-1 du Code de commerce, livre IV.

¹¹⁶ La notion d'entreprise, en droit communautaire, comprend en effet « toute entité exerçant une activité économique, indépendamment du statut juridique de cette activité et de son mode de financement » ; CJUE, *Höfner*, 23 avril 1991 ; *Eurocontrol*, 19 janvier 1994.

¹¹⁷ Depuis CE, *Société Million et Marais*, 3 novembre 1997, même si le Conseil d'Etat se réfère toujours à la liberté du commerce et de l'industrie.

¹¹⁸ CE, 3 novembre 1997, *Million et Marais*, à propos d'un contrat passé par une commune et accordant à la société des Pompes Funèbres Générales la concession du service extérieur des pompes funèbres dans cette commune ; CE 22 novembre 2000, *Sté L&P Publicité SARL*, à propos du pouvoir du maire en matière de la police de l'affichage et de la réglementation des zones de publicité restreinte.

¹¹⁹ Il est en effet possible qu'un acte officiel confie l'exécution d'un service d'intérêt économique général à une entreprise. L'exception doit être nécessaire pour l'exécution des tâches confiées et proportionnelle. Le développement des échanges ne doit pas être affecté dans une mesure contraire aux intérêts de l'Union (décision de la Commission du 28 novembre 2005, 2005/842/CE).

Par ailleurs, lorsque les quatre critères¹²⁰ suivants sont remplis, les compensations de service public ne constituent pas des aides d'Etat :

- que l'entreprise bénéficiaire doit être chargée de l'exécution d'obligations de service public clairement définies ;
- que ces compensations ne sauraient dépasser ce qui est nécessaire pour couvrir tout ou partie des coûts occasionnés par l'exécution de ces obligations;
- que lorsque le choix de l'entreprise « n'est pas effectué dans le cadre d'une procédure de marché public permettant de fournir ces services au moindre coût pour la collectivité, le niveau de la compensation nécessaire doit être déterminé sur la base d'une analyse des coûts d'une entreprise moyenne bien gérée »;
- et que « Les paramètres sur la base desquels est calculée la compensation doivent être préalablement établis ».

¹²⁰ *Altmark Trans*, 24 juillet 2003.

**ANNEXE 5 : SYNTHÈSE DES PRINCIPALES
OBSERVATIONS DU RAPPORT PARTICULIER CONSACRÉ
AU PILOTAGE DES PARTICIPATIONS DE LA CAISSE DES
DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS DANS LES SOCIÉTÉS
D'ÉCONOMIE MIXTE LOCALES**

- **La Caisse des dépôts possède un portefeuille de sociétés d'économie mixte (SEM) historiquement conséquent mais dispersé, dont la structure est révélatrice d'un défaut de positionnement stratégique**

- 1) La Caisse des dépôts est un acteur historique important du secteur de l'économie mixte, l'ensemble de son portefeuille de sociétés d'économie mixte locales (447 sociétés en 2008, 445 en 2007) représentant près de 41 % des SEM recensées sur le territoire national par la Fédération des entreprises publiques locales. La valeur d'acquisition du portefeuille de SEM (227 M€) ne représente toutefois que 1,6 % du montant¹²¹ des participations de la Section générale figurant au bilan de 2008. L'implication réelle de la Caisse des dépôts doit cependant être appréciée à l'aune de l'ensemble des engagements financiers accordés, qui s'élèvent, selon les informations communiquées à la Cour, à 5,83 Mds€¹²², dont 5,55 Mds€ au titre des fonds d'épargne.

La structure du portefeuille est hétérogène : une forte dispersion des montants investis et des taux de participation, l'approche quasi « subventionnelle » qui caractérise un grand nombre de SEM pour lesquelles le taux de participation est inférieur à 5 % (12 % du portefeuille en volume) et/ou le montant des capitaux investis dans le capital social n'excède pas 15 000 € (12 % du portefeuille), enfin une grande diversité des activités du segment SEM de gestion (près d'une trentaine de métiers). Parmi les 145 SEM de gestion (33 % du portefeuille), nombre d'entre elles sont en fait des régies municipales « filialisées » et/ou apparaissent en décalage avec le plan « Elan 2020 » et les doctrines d'action de l'investisseur avisé d'intérêt général.

Ce portefeuille est également contrasté : une diminution du nombre de participations depuis une douzaine d'années (447 SEM en 2008, 469 SEM en 1996) mais une valorisation en coût historique qui a quasiment doublé entre 1996 et 2008 (115 M€ et 227 M€), une faible rotation du portefeuille (de l'ordre de 4 %), une relative concentration sur quatre directions régionales (Ile-de-France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA) et Pays de Loire, représentant 41 % du portefeuille en volume (184 SEM), une proportion notable de SEM non actives (10 % du portefeuille), enfin un montant significatif de plus-values latentes (de l'ordre de 750 M€), particulièrement dans l'immobilier résidentiel.

¹²¹ Soit 13 877 millions d'euros au 31 décembre 2008.

¹²² Au 31 décembre 2008, vs 3,7 Mds€, dont 3,5 Mds€ au titre des fonds d'épargne, en 2007.

La segmentation actuelle du portefeuille en trois domaines (aménagement, immobilier et gestion) est assez peu révélatrice de sa structure réelle, en termes d'enjeux stratégiques, de sensibilité aux risques, ou tout simplement de métiers, d'autant que l'on assiste à un développement des SEM multi-activités et de « sociétés de projet », filiales de SEM et dans lesquelles la Caisse des dépôts est directement actionnaire.

Ces constats ne permettent pas d'identifier aisément les priorités de la Caisse des dépôts et ses logiques d'intervention en matière d'accompagnement des collectivités territoriales, du moins jusqu'à une période récente. Ils traduisent la volonté pour la Caisse des dépôts de répondre avant tout aux sollicitations, parfois dispersées, des collectivités territoriales, sans avoir toujours su faire prévaloir des axes stratégiques. La gestion du flux l'a emporté sur celle du stock, au détriment d'une gestion dynamique du portefeuille.

La structure du portefeuille suggère que la Caisse des dépôts, actionnaire public de référence, aurait sans doute pu s'imposer davantage vis-à-vis des collectivités locales partenaires et faire preuve de plus de sélectivité.

- **La prévention du risque doit être améliorée.**

Les activités d'investisseur, de prêteur sur fonds d'épargne et de banquier à l'égard des SEM présentent des risques limités et globalement maîtrisés, compte tenu à la fois des garanties légales et publiques, des processus d'engagements normés et bien rôdés, et d'un dispositif de contrôle interne qui a beaucoup progressé depuis 2008. Toutefois, des améliorations dans le dispositif de prévention du risque sont nécessaires.

Les faiblesses du système d'information de gestion des métiers.

- 2) La difficulté à retracer les mouvements du portefeuille et les problèmes de réconciliation entre les données comptables et celles de gestion (jusqu'en 2006), le manque de fiabilité dans la gestion des identifiants (problèmes de doublon du numéro de tiers fédéral), l'impossibilité de consolider l'ensemble des engagements financiers du portefeuille des SEM et de mesurer les niveaux successifs de l'exposition au risque, ont révélé les faiblesses du système d'information de gestion des métiers.

La Cour prend acte des chantiers qui ont été lancés depuis 2008 pour améliorer la qualité de l'information : la réconciliation des données de gestion et des données comptables, la fiabilisation des identifiants, le déploiement de l'Infocentre ISIS, qui a vocation à devenir l'outil unique de suivi et de gestion des participations, enfin le projet « SONATE » visant à créer une plateforme commune et homogène des emprunteurs et des garants.

Elle recommande de mener rapidement la fiabilisation et l'harmonisation des identifiants dans les systèmes d'information métiers, de même que la mise en œuvre des outils de mesure de l'exposition au risque.

Un risque supporté par l'investisseur a priori limité, que la conjoncture pourrait rendre plus prégnant, s'agissant des opérations de portage foncier.

- 3) Le risque financier de l'actionnaire Caisse des dépôts est, en principe, limité, du fait non seulement d'un taux de détention toujours largement minoritaire, mais surtout en raison de processus d'engagements qui s'appuient sur des procédures écrites et des règles de délégations normées, même s'il existe de réelles marges de progrès (cf. infra). Toutefois, le contexte économique – en particulier celui de crise du secteur de l'immobilier d'entreprise depuis la fin 2008 – risque de mettre en difficulté certaines SEM d'aménagement qui, du fait des opérations de portage foncier, ont engrangé d'importants lots (habitat et immobilier d'activité) qui ne trouveront pas facilement preneur auprès d'opérateurs privés, rendant ainsi plus difficile et plus risquée la sortie du dispositif. Or depuis la réforme de juillet 2005 sur le régime des concessions d'aménagement, le risque financier est supporté par les SEM concessionnaires -et donc par leurs actionnaires- ce qui pose la question du calibrage éventuel de leurs fonds propres.

Il n'est pas certain que la direction des risques et du contrôle interne (DRCI) et la direction du développement territorial (DDTR) aient, à ce stade, une visibilité globale précise sur l'importance du risque encouru et des engagements financiers que la Caisse des dépôts pourrait être amenée à devoir prendre, dans un proche avenir, en couverture des risques.

La Cour recommande de faire réaliser par chacune des directions régionales (DR), sous la supervision de la DDTR et de la DRCI, un audit de l'ensemble des opérations de portage foncier en cours, initiées postérieurement à la loi de juillet 2005, afin d'identifier les SEM d'aménagement potentiellement fragiles et de quantifier les risques à terminaison des opérations d'aménagement. Ces éléments devraient figurer dans le reporting sur les risques et les performances.

Les délégations de compétence des comités d'engagement du métier d'investisseur doivent être clarifiées.

- 4) La répartition des compétences entre les différents comités est complexe, associant des critères de montant, de taux de détention, de niveau de risque, sans que la cohérence d'ensemble apparaisse clairement. La compétence des DR/directions interrégionales (DIR), pour « *l'activité courante et récurrente* », est discriminée en fonction du taux de détention, alors même que la corrélation avec le niveau de risque n'apparaît pas évidente. Les comités régionaux d'engagement (CRE) peuvent autoriser une opération d'investissement, sans l'accord du comité national d'engagement (CNE) DDTR, dès lors qu'ils sont compétents pour les apports en fonds propres ou quasi fonds propres dans des SEML détenues à moins de 33 % - soit actuellement plus de 90 % du portefeuille- dans la limite d'un million d'euros (ce qui est le cas de 90 % du portefeuille actuel). A contrario, depuis 2009, les concessions sont désormais décidées en comité national d'engagement DDTR, après avis du département « gestion des participations : économie mixte et filiales » et ce, quel que soit le montant du désinvestissement. Les critères de passage en CNE ne sont donc plus identiques pour les investissements et les désinvestissements.

La Cour recommande de revoir et d'harmoniser les délégations de compétence et les seuils d'engagement des comités métiers, selon des critères en lien avec les métiers et les risques associés. Elle prend acte que ce chantier sera conduit, en 2010, par la DRCI.

La refonte du dispositif de suivi des SEM « sensibles » doit être achevée rapidement.

- 5) La procédure de revue du portefeuille a été rationalisée en mars 2008 et l'organisation de revues semestrielles est un progrès indéniable dans le pilotage du portefeuille. Toutefois les outils utilisés (« NSI scoring », base de données NSI) pour le suivi des SEM « sensibles » comportent de sérieux défauts. Le trop grand nombre de SEM classées en « sensibles » -de l'ordre de 40 % du portefeuille en 2007 et 2008- l'absence d'exhaustivité du score, sa dimension rétrospective, l'historicisation insuffisante des données et l'obtention parfois tardive des comptes sociaux, le caractère trop englobant de la notion de « sensible », enfin les différences d'interprétation par les DR de la notation qualitative, réduisent très largement la lisibilité du dispositif, voire sa pertinence.

La cohérence du système d'analyse du risque de crédit (fiabilisation des référentiels, rationalisation des outils et unicité de méthode) doit être mise en œuvre.

La Caisse des dépôts a ainsi lancé, en juillet 2008, un projet « Notation », dont l'objectif est de parvenir à un outil unique de notation et de production de l'analyse financière des emprunteurs et des garants, plus conforme aux principes prudentiels de Bâle II. Ce projet comprend à la fois des enjeux métiers et des enjeux en termes de systèmes d'information, quant à la fiabilisation et la sécurisation des processus.

La Cour recommande une mise en œuvre rapide du nouveau dispositif de scoring/notation des SEM. L'identification des « SEM sensibles » doit répondre à une logique beaucoup plus resserrée, fondée sur un score et une notation rénovés, permettant de discriminer les SEM « en défaut », les SEM à enjeux locaux stratégiques et celles à risques financiers élevés.

Une surveillance des risques qui reste à parfaire.

- 6) La démarche de globalisation des prêts, et plus généralement de maîtrise du risque de crédit incluant l'activité bancaire, requiert un outil de mesure de l'exposition au risque, plus fiable et commun à l'ensemble des métiers. Si l'outil informatique existe -l'applicatif CORISE permet, en effet, d'agrèger les expositions par contreparties- il n'est pas encore stabilisé. Il est, de surcroît, très inégalement déployé dans les directions régionales.

La DRCI, qui intervient en amont des engagements pris au niveau des métiers, a un rôle majeur à jouer en matière de coordination générale des risques financiers et donc de mesure de l'exposition au risque.

La Cour recommande de poursuivre la fiabilisation et le déploiement de « CORISE » dans l'ensemble des DR.

Un dispositif de contrôle interne en cours d'amélioration.

- 7) Le dispositif de contrôle interne a beaucoup progressé depuis 2008, même s'il est encore inégalement déployé et s'il convient de souligner des incidents opérationnels persistants (absence de délibération de la collectivité garante ou anomalies relatives à l'octroi de garanties) dans la levée des réserves, émises par le Comité national des prêts (CNP DPH).

Plusieurs procédures ont été réécrites en 2009 au sein des métiers, à la suite du chantier « risques opérationnels et contrôle interne », lancé fin 2008, visant à définir et mettre en place un dispositif efficient de contrôle de 1^{er} et de 2nd niveau, au siège et en DR, en liaison avec la DRCI et les directions métiers, dans la perspective du contrôle externe de l’Autorité de contrôle prudentiel à compter de 2010.

L’année 2010 devrait voir la mise en œuvre des plans de contrôle de 2nd niveau au sein des métiers afin de sécuriser les processus d’engagements, ainsi que la finalisation de la charte de contrôle interne de la DDTR.

La Cour prend note que l’ensemble du dispositif de contrôle interne, selon le règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) 97-02 modifié, devrait être déployé au siège et en région, d’ici la fin de l’année 2010.

Le provisionnement par la direction du fonds d’épargne (DFE) des contreparties sensibles (coût du risque) doit être affiné.

- 8) La DFE a concrétisé, à compter de l’exercice 2006, le traitement différencié des créances douteuses selon une typologie par strates, qui détermine, en principe, le niveau de provisionnement en fonction de la probabilité de défaut. Or l’enquête a révélé que le niveau de provisionnement des encours de prêts sur fonds d’épargne est très faible (moins de 2 % des encours des contreparties qualifiées de « sensibles » ou « en défaut », correspondant au seul provisionnement des impayés et des intérêts courus et non échus (ICNE). Par ailleurs, le provisionnement des encours – hors impayés et ICNE – des contreparties « sous surveillance » (c’est-à-dire ne faisant pas l’objet d’impayés ou de procédure contentieuse – strate 2B) a un caractère forfaitaire, à hauteur de 10 % de l’encours et des ICNE.

La Cour recommande de mieux affiner le niveau de provisionnement des encours des emprunteurs, en fonction des critères de Bâle II (probabilité de défaut et perte en cas de défaut), notamment s’agissant des contreparties « en défaut ».

Généraliser les conventions financières et bancaires pour les SEM à enjeux financiers importants.

- 9) La prévention du risque de crédit du métier bancaire se fonde avant tout sur la spécificité de la clientèle des SEM, dans un marché des financements de clients institutionnels très concurrentiel. Ce contexte serait de nature à privilégier le point de vue commercial du chargé de clientèle en DR ou du chargé d’affaires au siège, l’aspect risque pouvant passer au second plan.

L’a priori consistant à considérer les SEML comme non risquées – du fait de leur adossement aux collectivités locales – ne joue pas toujours en faveur de la prévention du risque de crédit. Pour autant, le bénéfice que la Caisse des dépôts peut tirer du fait de la connaissance des SEM dont elle est actionnaire, le rôle des référents « risques » en DR, celui des comités d’engagement dans lesquels siège la DRCI, constituent des garanties indéniables dans la prévention du risque de crédit. Elles ne doivent pas pour autant empêcher la signature de conventions financières et bancaires (CFB), qui notamment prévoient des clauses de garantie spécifiques (centralisation des flux de trésorerie, clauses d’affectation des recettes au remboursement du découvert accordé).

La mise en œuvre de conventions financières et bancaires est un atout supplémentaire dans la prévention du risque de crédit. La Cour recommande de les généraliser pour les SEM à enjeux financiers importants.

Les procédures d'engagements du métier bancaire doivent être mieux suivies.

- 10) L'éligibilité d'une demande de découvert selon un score inférieur à 60/100 ne se vérifie pas toujours. De même, l'octroi d'un découvert bancaire à une SEML ne donne pas systématiquement lieu à une autorisation de découvert préalable ou celle-ci peut être largement dépassée. Par ailleurs, certaines SEM d'aménagement ne bénéficient que de « dépôts débiteurs » pour des montants significatifs (encours supérieurs à 3,5 M€), la limite étant parfois tenue entre un véritable renouvellement pour un an d'un découvert autorisé et une forme de « crédit revolving » sous la forme d'un renouvellement permanent d'un financement « court terme ».

Les procédures d'engagement à destination des SEM, qui témoignent de certains dysfonctionnements dans les délégations de signature, mériteraient d'être mieux suivies.

Des marges de progrès dans le déclassement des contreparties et la politique de provisionnement au sein de la direction bancaire.

- 11) Le déclassement par la direction bancaire (DB) de contreparties « sensibles » procédait, jusqu'à une période encore très récente, des seuls dossiers contentieux transmis par le service juridique et fiscal du groupe (SJF). La probabilité de défaut d'une contrepartie n'est pas totalement prise en compte, d'autant que le périmètre des contreparties « sensibles » de la DFE n'est pas toujours retenu par la DB et que l'analyse de risque se fonde, pour l'instant, sur une notation quantitative qui non seulement n'est pas exempte de défauts (cf. supra) mais surtout n'est pas non plus un critère d'inéligibilité.

La Cour recommande de mettre en œuvre, à l'instar de la DFE, une procédure de suivi des contreparties « en défaut » et « sous surveillance », fondée sur une notation rénovée et une plateforme commune des emprunteurs et des garants. La Cour prend acte du fait que la DB devrait s'appuyer sur la future plateforme « SONATE », mise en œuvre en 2010 par la direction des prêts et de l'habitat (DPH).

- **La Caisse des dépôts a renforcé depuis peu le pilotage stratégique de son portefeuille de SEML, qui a été longtemps insuffisant. Des progrès sont néanmoins nécessaires.**

Un pilotage stratégique quasi inexistant jusqu'en 2007-2008.

- 12) Le pilotage du portefeuille de SEM était, jusqu'au virage des années 2007-2008, quasi inexistant. Les lettres d'objectifs jusqu'en 2006 étaient très générales, l'action du siège étant concentrée sur les SEM « sensibles », dans un souci de préservation des intérêts patrimoniaux. Aucune stratégie d'intervention n'était véritablement définie. Des efforts importants ont été entrepris depuis pour faire émerger une doctrine d'action de l'investisseur d'intérêt général et rationaliser les critères d'intervention par la mise en œuvre de nouveaux outils. C'est à partir de 2008 que les lettres d'objectifs, faisant référence aux orientations stratégiques du plan « Elan

2020 », présentent un caractère plus ciblé et plus précis ; elles tendent à devenir un instrument de pilotage de la mise en œuvre des objectifs avec les DR.

La DDTR joue un rôle plus actif que par le passé auprès des DR et des DIR : elle oriente non seulement la politique d'investissements mais aussi élabore des méthodes et des critères d'évaluation.

La DDTR ne limite plus son action à la gestion des flux, mais s'oriente vers une gestion du stock de participations. Un nouveau dispositif de revue semestrielle du portefeuille a été mis en place. Les plans d'action distinguent désormais les sociétés à enjeux stratégiques et identifient, le cas échéant, les lignes « arbitrables ».

Il est, au terme de cette enquête, trop tôt pour analyser l'impact réel de ces évolutions, celles-ci étant trop récentes. Elles traduisent néanmoins une volonté d'impulser une dynamique nouvelle au pilotage stratégique du portefeuille de SEM.

Le métier d'investisseur dans l'économie mixte locale s'est largement diversifié.

- 13) Au fil du temps, le véhicule d'intervention du développement territorial s'est orienté vers d'autres types de structures. Force est de constater le développement de « sociétés de projet¹²³ », principalement des SAS qui sont filiales de SEM d'aménagement, sociétés-mères dans lesquelles la Caisse des dépôts est actionnaire. Selon les informations communiquées par la Caisse des dépôts, le périmètre de la DDTR recouvre 789¹²⁴ participations, sous des formes juridiques variées (SA, SARL, SAS, SEM, SCI, SNC)¹²⁵ et « les filiales détenues par des SEM » représenteraient, au 30 septembre 2009, 292 participations.

Ce recensement reste à affiner, car il n'existe pas de document de synthèse retraçant l'ensemble des filiales et participations des SEM dont la Caisse des dépôts est actionnaire.

Au-delà de la question du périmètre de l'économie mixte, il importe que l'actionnaire Caisse des dépôts, tant directement qu'indirectement à travers des SEM d'aménagement faîtières, évalue la nature exacte des risques à terminaison de chaque opération portée par la société de projet, ainsi que les modalités de rémunération et de sortie du capital du véhicule ad hoc.

De même, les principes d'action, dans ce nouveau modèle de développement de SEM d'aménagement, restent à mettre en œuvre. Il s'agirait, par exemple, pour l'actionnaire de référence Caisse des dépôts, de veiller à limiter les éventuels chevauchements de compétences avec d'autres outils départementaux voire communaux, de généraliser et d'harmoniser les pactes d'actionnaires, de se désengager lorsque le marché est arrivé à maturité et/ou lorsque les investissements réalisés ne sont plus en adéquation avec les doctrines d'action de l'établissement public.

¹²³ « Special Purpose Vehicles ».

¹²⁴ Selon le rapport d'activité 2009 de la DDTR.

¹²⁵ Société anonyme, société anonyme à responsabilité limitée, société par actions simplifiée, société d'économie mixte, société civile immobilière, société en nom collectif.

Une évolution de l'environnement juridique qui doit mieux être prise en compte.

- 14) La réforme du régime des concessions de juillet 2005, transférant le risque financier des opérations d'aménagement des collectivités sur les SEM concessionnaires, pose la question du calibrage de leurs fonds propres en couverture des risques et ce faisant, celle de la participation de leurs actionnaires à la recapitalisation éventuelle. Le passage en comité d'engagement ne saurait dispenser la fixation par la Caisse des dépôts de doctrines d'emploi dans ces opérations de recapitalisation de SEM d'aménagement, notamment dans le contexte de SEM d'aménagement faitière et de sociétés de projet filialisées.

La Cour recommande d'arrêter une doctrine d'action dans le cadre des recapitalisations de SEM d'aménagement.

- 15) Les limites fixées par la loi aux garanties d'emprunts accordées par les collectivités pour les opérations d'aménagement laissent subsister une part de risque supportée par le concessionnaire. Mais lorsqu'une convention d'aménagement met intégralement le risque d'une opération d'aménagement à la charge d'une ou plusieurs collectivités concédantes -la collectivité s'engageant à racheter, par exemple, les lots invendus- il existe un risque de requalification de la convention d'aménagement en marché public.

En l'espèce, le risque financier de l'opération d'aménagement pèse toujours sur la collectivité, au-delà même de la quote-part des emprunts qu'elle garantit, lorsqu'une SEML d'aménagement emprunte sur fonds d'épargne. En effet, afin de limiter le risque de crédit, le service juridique de la DFE vérifie que la ou les collectivité(s) concédante(s) en supportent intégralement le risque financier. Il existe, ce faisant, un risque juridique de requalification de la convention en concession d'aménagement soumise au droit communautaire des marchés.

Les modifications récentes du code général des collectivités territoriales (articles L. 1415-1 à L. 1415-9) et du code de l'urbanisme (articles R. 300-11-1 à R. 300-11-8 et R. 300-4 à R. 300-11)¹²⁶ classent ainsi les différents types de concessions d'aménagement en « concessions d'aménagement soumises au droit communautaire des marchés », « contrats de concession de travaux publics » et « autres concessions d'aménagement », selon que le concessionnaire assume ou non une part significative du risque de l'opération et que le montant total des produits qui en sont attendus atteint ou non le seuil mentionné, pour les marchés publics de travaux, au 2° du IV de l'article 40 du code des marchés publics.

La Cour recommande de ne plus exiger des collectivités qu'elles assument, à l'occasion des opérations d'aménagement, un risque financier supérieur aux garanties d'emprunt accordées, sous peine de prendre le risque d'une requalification du contrat de concession en marché public.

- 16) Tirant parti des évolutions récentes des règles et de la jurisprudence communautaires relatives au mécanisme¹²⁷ dit des « prestations intégrées », le législateur entend autoriser les collectivités et leurs groupements à déroger aux obligations concurrentielles applicables aux marchés publics lorsqu'elles confient certaines activités à des sociétés, en l'espèce des sociétés publiques locales (SPL) et des sociétés publiques locales d'aménagement (SPLA), qu'elles détiennent totalement et contrôlent étroitement. Ce dispositif élargit considérablement les perspectives d'intervention non concurrentielle des collectivités, en créant des sociétés publiques locales (SPL), qui pourront être chargées d'effectuer, pour le compte exclusif de leurs actionnaires publics, toute activité d'intérêt général, au même titre que les SEML.

¹²⁶ Modifiés par l'ordonnance n° 2009-864 du 15 juillet 2009 relative aux contrats de concession de travaux publics et par le décret n° 2009-889 du 22 juillet 2009 relatif aux concessions d'aménagement.

¹²⁷ Le mécanisme des « prestations intégrées », également dénommé « in house », a ouvert la voie à un large assouplissement des conditions d'intervention économique des collectivités territoriales, celles-ci étant autorisées à confier des marchés publics à des sociétés publiques, sans les mettre en concurrence, dès lors qu'elles les détiennent totalement et contrôlent réellement leur activité, ces sociétés publiques étant considérées comme le prolongement des collectivités locales concernées.

Il s'agit là d'une évolution majeure dans le paysage de l'économie mixte. Si la transformation de SEML en SPLA a connu un succès mitigé, du fait de son caractère temporaire et de la présence d'un minimum de sept actionnaires au capital jusqu'en mars 2009¹²⁸, l'élargissement du dispositif dit des « prestations intégrées » avec la création des SPL devrait susciter un net regain d'intérêt auprès des collectivités territoriales, au détriment des SEML, ce qui ne sera pas sans conséquence sur la stratégie de la Caisse des dépôts en matière d'accompagnement des collectivités territoriales dans leur politique de développement.

La transformation de SEM d'aménagement en SPLA (6 opérations en 2009) conduira à dissocier les différents rôles de la Caisse des dépôts car celle-ci restera souvent banquier et prêteur -le risque de crédit demeure- tout en perdant son rôle d'actionnaire. Ce nouveau cadre juridique pose la question des futures relations entre l'établissement public et les collectivités partenaires : la Caisse des dépôts n'a pas arrêté de position en la matière.

La Cour prend acte qu'une doctrine d'action portant sur la transformation de SEM en SPL doit être établie dans le courant de l'année 2010.

La performance économique et financière du secteur de l'économie mixte doit être évaluée.

- 17) La mesure de la performance économique du secteur de l'économie mixte n'était pas une priorité pour l'établissement public. Il n'existe pas de bilan spécifique mesurant le résultat économique des participations dans le secteur de l'économie mixte et les investissements étaient réalisés sans objectif de taux de rendement interne (TRI), du fait du caractère illiquide du portefeuille.

Le pilotage du portefeuille vise désormais une rentabilité financière à long terme mais la performance économique doit être mieux évaluée. La mesure de performance était, jusqu'en 2006, implicite, à travers les dividendes versés -au demeurant très faibles (en moyenne 0,4 % des capitaux investis)- et les plus-values de sortie, nettement plus significatives (de l'ordre de 5,5 M€ par an, entre 2003 et 2007).

Si les plus-values de sortie constituent le principal retour sur investissement, leur importance ne donne cependant pas une juste mesure de la performance économique, dès lors qu'il n'est pas tenu compte de la durée de détention des participations cédées ou liquidées, qui, en l'espèce, est importante (20 à 30 ans).

Une première démarche d'analyse de la performance financière du portefeuille des participations des DDTR est, pour la première fois, apparue dans le « *Rapport à la Commission de surveillance – bilan des participations DDTR au 31/12/2008* ». Ces performances, présentées à la commission de surveillance, apparaissent plutôt optimistes au regard de celles qu'il a été possible de calculer à partir des sorties effectives du portefeuille, constatées en 2007.

¹²⁸ L'article 33 de la loi du 25 mars 2009 de mobilisation pour le logement et la lutte contre l'exclusion a ramené à 2 actionnaires le nombre minimal d'actionnaires présents au capital social de la SPLA.

La rentabilité des investissements SEM apparaît très contrastée et globalement assez faible : parmi les sorties du portefeuille au cours de l'année 2007, 40 % ont un TRI négatif, 30 % révèlent un TRI inférieur à 2 %. Le secteur de l'immobilier résidentiel est globalement le mieux placé, avec un TRI moyen de 6 %.

La recherche d'une rentabilité financière à long terme est désormais un objectif clairement affiché par la Caisse des dépôts. Elle implique de se doter d'un système de mesure approprié, englobant les aspects directs et indirects de la performance du secteur de l'économie mixte. Elle suppose surtout une plus grande sélectivité des projets – ce qui nécessite de se positionner aussi sur des opérations dont la rentabilité est assurée – et une augmentation de la rotation du portefeuille par une politique d'arbitrage appropriée.

- 18) Les performances financières des métiers de prêteur et de banquier relatives au secteur de l'économie mixte sont mal connues. Les indicateurs ne sont pas pour autant inexistant : les DR raisonnent plutôt en termes de parts de marché, s'agissant de l'activité de prêteur, et les objectifs d'encours sont fixés, à juste titre, indépendamment de l'actionnariat de la contrepartie. La direction bancaire détermine des « marges d'intérêt » et des « commissions nettes » au titre du PNB, par secteur d'activité mais toutes SEM confondues, quoique cet agrégat n'intègre pas la totalité des charges et produits liés aux opérations bancaires. En définitive, les DR ne disposent pas d'outils spécifiques pour mesurer la performance financière des deux métiers.

Une mesure expérimentale en termes de cotation générale qui doit être affinée et validée.

- 19) La DDTR a développé un nouvel outil, la « cotation d'intérêt général » des projets d'investissements, visant à mesurer, le plus en amont possible, la légitimité de la demande publique (selon 3 critères : existence d'une demande, besoin de dynamisation d'un secteur insuffisamment couvert par le marché, besoin d'un tiers de confiance) et la performance de l'offre de la Caisse des dépôts qui se définit par le caractère neutre, innovant et durable des solutions proposées. La notation (de 1 à 4) des six critères conduit à positionner le projet considéré sur un diagramme d'intérêt général.

La démarche, encore expérimentale aujourd'hui, d'une cotation générale est intéressante et mérite d'être affinée puis validée, dès lors qu'elle peut apporter un éclairage utile aux projets d'investissements, ainsi qu'en matière d'arbitrages du portefeuille.

La Cour recommande d'affiner cet instrument d'aide à la décision et de préciser l'articulation entre la cotation d'intérêt général, la rentabilité économique et le niveau de risque accepté d'un projet. Après validation et appropriation par le réseau, il conviendrait d'appliquer ce modèle d'évaluation de l'intérêt général non seulement au vivier des projets les plus significatifs, mais aussi d'évaluer ex post l'intérêt du stock de participations dans les SEM.

L'effort de clarification, mené par la DDTR depuis 2008, rend plus lisibles les doctrines d'action.

- 20) L'effort de clarification, mené par la DDTR depuis 2008, permet de rendre plus lisibles les doctrines d'action de la Caisse des dépôts comme investisseur avisé

d'intérêt général. Ainsi, le plan « Elan 2020 », avalisé par la commission de surveillance et présenté par le directeur général, en décembre 2007, a fixé quatre priorités d'action : la politique du logement et de la ville, les universités et le développement de l'économie de la connaissance, les petites et moyennes entreprises, et l'environnement et le développement durable. Découlant de ce dernier, les doctrines d'action ont été formalisées, en tant qu'investisseur financier et comme investisseur d'intérêt général. La doctrine d'intervention de l'investisseur d'intérêt général a alors fait l'objet d'une déclinaison opérationnelle des principes d'intervention, détaillés par thématique et diffusés dans le réseau, via un guide interne.

La formalisation récente des doctrines d'action accroît incontestablement la lisibilité des interventions de la Caisse des dépôts. Cette doctrine d'action mériterait d'être complétée par une méthodologie du « désinvestissement ».

Le métier d'investisseur d'intérêt général a été professionnalisé mais des progrès restent à accomplir.

- 21) La clarification des principes d'intervention dans le secteur de l'économie mixte s'est accompagnée, en 2008, d'une réorganisation de la direction du développement territorial et du réseau (DDTR), avec notamment la création d'un département dédié -le département « gestion des participations et économie mixte » (DIGPE)- doté d'une équipe de 14 personnes, en charge des revues semestrielles du portefeuille (suivi financier des 789 lignes du portefeuille, mise en cohérence des plans d'actions, valorisation et mesure des performances).

L'expertise métier et l'accompagnement juridique -grâce à la mise en place, au second semestre 2008, d'un service juridique au sein de la DDTR- interviennent en amont. Les dossiers engagés font l'objet au préalable d'une étude conjointe par le chef de projet, les experts interrégionaux et les experts métiers du siège, dans le cadre d'une « gestion par projets ».

La DDTR a entrepris, lors de l'élaboration des plans d'action des DIR, le ciblage des SEM « à enjeux », en intégrant les doctrines d'action de la DDTR, mais aussi une bonne connaissance du contexte local, grâce au dialogue de gestion entre les DR et le siège.

Ce ciblage est un préalable à la gestion dynamique des lignes du portefeuille. Il suppose une harmonisation des critères d'éligibilité des investissements au regard de la rentabilité financière à long terme et de l'utilité socio-économique des opérations. Ce cadre d'analyse reste à construire, en liaison avec les départements concernés et les DIR/DR.

Cette réorganisation s'est faite en fonction de trois objectifs principaux : un recentrage sur des projets plus significatifs en termes d'enjeux stratégiques avec une priorisation régionale, une gestion dynamique du portefeuille, enfin une valorisation et une rentabilité à long terme du portefeuille de SEML.

L'articulation avec le département « Pilotage stratégique et financier », en charge du pilotage budgétaire et du contrôle de gestion, mérite cependant d'être précisée, d'autant que la frontière entre la gestion de l'enveloppe budgétaire des missions d'intérêt général et les réallocations d'actifs issues de la rationalisation du

portefeuille procèdent du même objectif, à savoir le recentrage des investissements sur des enjeux stratégiques.

La démarche d'évaluation des investissements d'intérêt général reste à mettre en œuvre, notamment sous l'angle de l'efficacité socio-économique des projets. Cette démarche serait l'occasion de développer la grille de cotation d'intérêt général, du moins sur les opérations les plus significatives. Le recours à des expertises extérieures, indépendantes, pourrait être aussi envisagé. La Caisse des dépôts, après avoir agi soit comme incubateur, soit comme accompagnateur d'un marché vers sa maturité, soit comme « facilitateur » ou « apporteur de solutions » sur des segments de niche dans lesquels l'initiative privée fait défaut, doit, une fois la maturité du marché obtenue, se poser la question de la valeur ajoutée apportée à la collectivité. Quatre segments d'activité pourraient être concernés par ce questionnement : les pompes funèbres, les marchés d'intérêt national (MIN), les remontées mécaniques et les ports de plaisance.

La Cour recommande de développer la démarche d'évaluation des investissements d'intérêt général.

La transversalité du dispositif est perfectible.

- 22) La DDTR exerçant deux métiers -celui d'investisseur et celui d'animateur du réseau- la vraie difficulté réside dans la bonne articulation de ces derniers afin de renforcer la transversalité du dispositif. L'organisation actuelle de la DDTR est de type matriciel : d'un côté 25 directions régionales (DR) et 8 directions interrégionales (DIR), chacune des DIR ayant sa propre organisation, et de l'autre une organisation par métiers, composée de sept départements spécialisés. La question du choix entre une organisation par territoires ou par compétences métiers n'a pas été tranchée par le directeur de la DDTR, la réalité étant vraisemblablement plus complexe.

Indépendamment du dimensionnement des moyens, les deux systèmes ont leurs avantages : l'organisation par territoires privilégie la relation client avec le principe de l'interlocuteur unique -ce qui facilite notamment la reconquête d'un territoire- tandis que l'organisation par métiers permet une meilleure expertise métier. Les DIR ont, dans ce schéma, un rôle d'interface essentiel, au demeurant difficile du fait de leur positionnement dans le dispositif, qui n'est pas celui d'un coordinateur de projet. Nombre d'interlocuteurs ont souligné les liens très variables entre les experts interrégionaux et les départements spécialisés par métier. L'animation métiers demeure perfectible.

La tension sur les moyens, la complexité croissante et l'émergence de nouveaux métiers, le fonctionnement en mode projets, la nécessaire mise en cohérence des investissements locaux avec le plan « Elan 2020 » et les doctrines d'intervention de l'investisseur avisé d'intérêt général, doivent amener la DDTR à s'interroger sur l'évolution de son schéma actuel d'organisation, en vue notamment de renforcer la transversalité du dispositif.

Une réflexion visant à créer, par exemple, des « directeurs de projet », à la fois centres de coût (Business Unit) et organisateurs de l'équipe projet, aux côtés de « responsables métiers » et d'une future direction du réseau, pourrait être conduite

par la DDTR. Ces « directeurs de projet » seraient responsables de l'utilisation des ressources allouées sur leur projet, en revanche les intervenants dépendraient hiérarchiquement des « responsables métier » et de la future direction du réseau. D'autres schémas sont possibles. La Cour suggère, en tout état de cause, de renforcer la transversalité du dispositif.

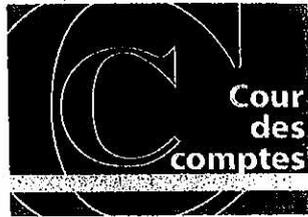
La mise en œuvre de la politique de rationalisation ne peut pas être déléguée en DR.

- 23) La Caisse des dépôts cherche désormais à rationaliser le paysage des SEM lorsque plusieurs outils de même type coexistent sur un même territoire. Or cet objectif n'est pas toujours bien perçu par les collectivités concernées, celles-ci souhaitant parfois maintenir le dispositif qu'elles ont mis en place, en dépit d'une taille critique ou d'un marché suffisant. L'objectif de rationalisation du portefeuille, désormais clairement affiché par la DDTR et qui commence à être mis en œuvre, s'oppose parfois aux contingences locales.

Depuis « Elan 2020 » et l'instauration d'un corps de doctrines d'action encadrant ses missions d'investisseur et grâce à la professionnalisation du métier d'investisseur, l'établissement public est en mesure de mieux affirmer ses principes d'intervention dans des projets structurants des collectivités territoriales et de rationaliser les segments de son portefeuille de SEM par une politique d'arbitrage des lignes non stratégiques.

Cette politique d'arbitrage des actifs en portefeuille ne peut être déléguée aux directions régionales, qui ne disposent pas toujours de l'autorité nécessaire pour faire prévaloir la position et les intérêts du groupe face aux exécutifs locaux, d'autant qu'elles jouent un rôle de front-office commercial. La mise en œuvre de la politique de rationalisation incombe au directeur de la DDTR, avec l'appui du département « gestion des participations et économie mixte » (DIGPE), pour autant qu'il soit associé suffisamment en amont et que le reporting risques et performances soit modifié et harmonisé dans son contenu.

**ANNEXE RAPPORT PARTICULIER RELATIF AU PILOTAGE
DES PARTICIPATIONS DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET
CONSIGNATIONS DANS LES SOCIÉTÉS D'ÉCONOMIE
MIXTE LOCALES.**



Première chambre

Troisième section

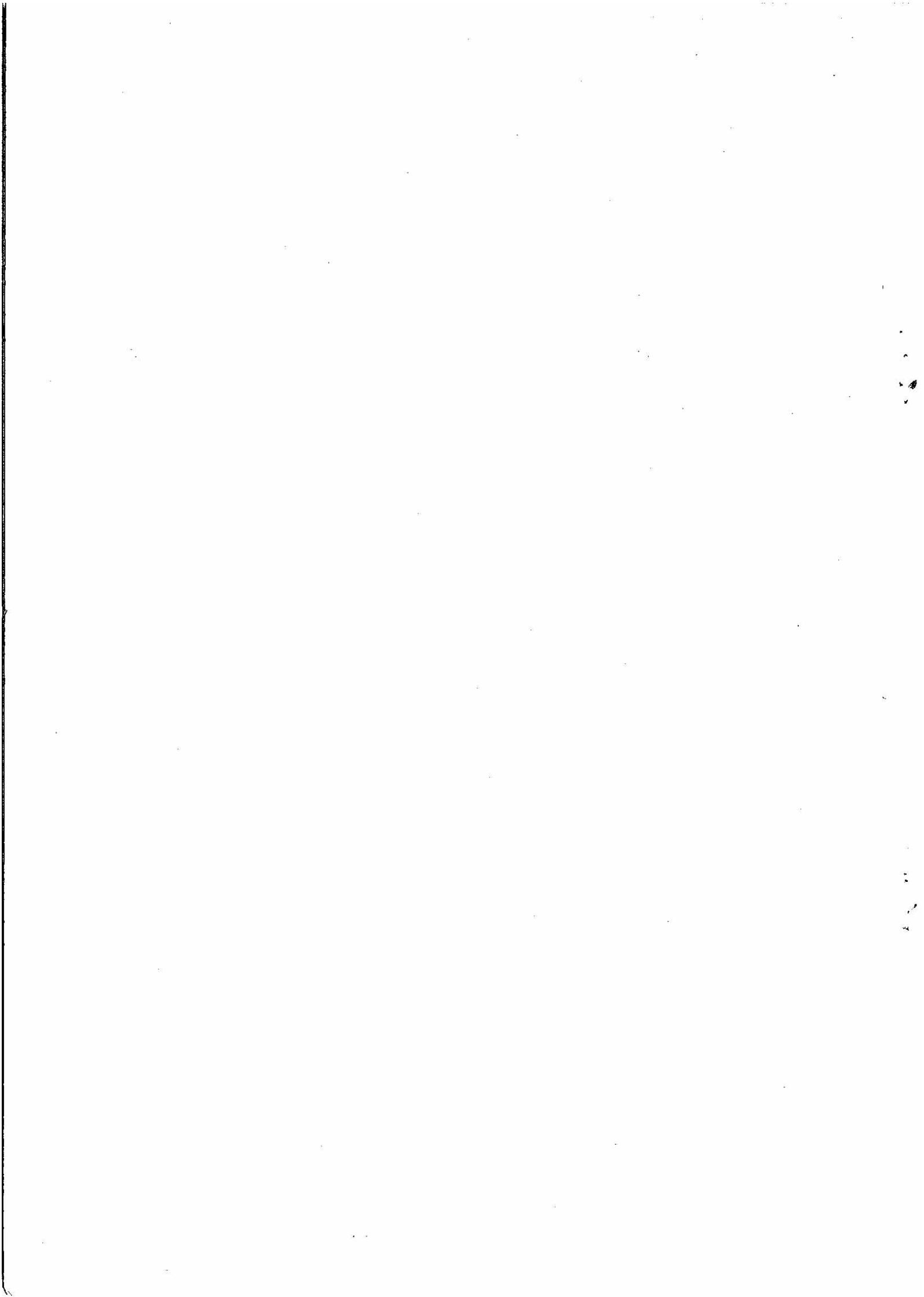
58559

RAPPORT PARTICULIER

(art. R. 135-3 et R. 135-1 du code des juridictions financières)

LE PILOTAGE DES PARTICIPATIONS DE LA CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS DANS LES SOCIETES D'ECONOMIE MIXTE LOCALES

Le présent rapport, qui a fait l'objet d'une contradiction avec les personnes et les organismes concernés, a été délibéré par la Cour des comptes le 27 mai 2010.



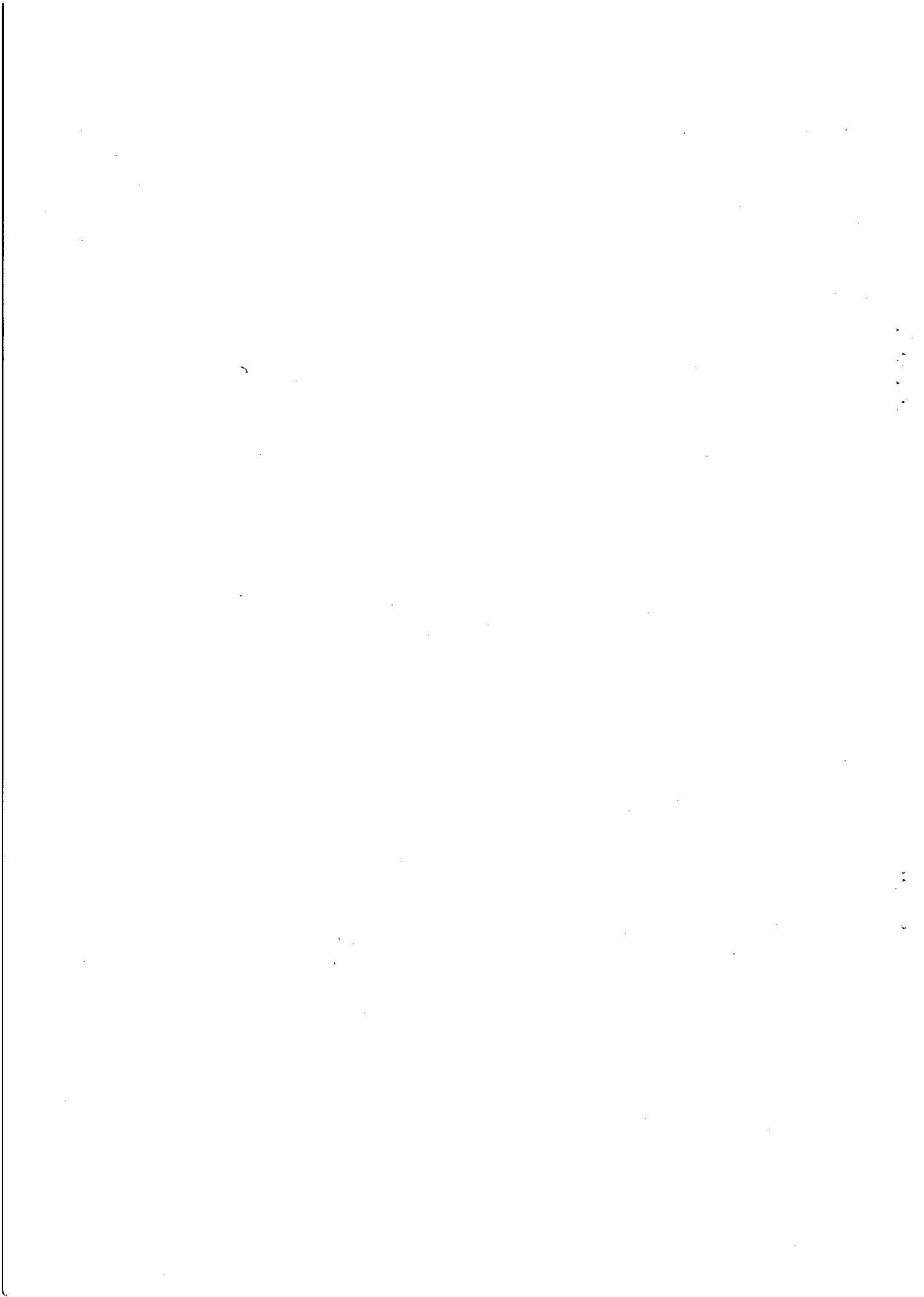
SOMMAIRE

SYNTHESE DES PRINCIPALES OBSERVATIONS	5
RECAPITULATION DES RECOMMANDATIONS.....	18
INTRODUCTION	21
PARTIE I : UN PORTEFEUILLE DE SOCIETES MIXTES LOCALES CONSÉQUENT MAIS CONTRASTÉ	22
I. UN PORTEFEUILLE IMPORTANT, ISSU DES RELATIONS DE PROXIMITE ENTRE LA CAISSE DES DEPOTS ET LES COLLECTIVITES LOCALES, MAIS QUI DIMINUE EN VOLUME.....	22
II. UNE STRUCTURE DE PORTEFEUILLE MARQUEE PAR LE POIDS DU PASSE, REVELATRICE D'UN DEFAUT DE POSITIONNEMENT STRATEGIQUE	24
A. UNE PRESENCE HISTORIQUEMENT IMPORTANTE DE LA CDC MAIS UN ENSEMBLE DISPERSE.....	24
B. LA SEGMENTATION DU PORTEFEUILLE DOIT ETRE AFFINEE.....	27
III. L'OUTIL QUE REPRESENTENT LES SEM NE TRADUIT QU'IMPARFAITEMENT LES METIERS DE LA CAISSE DES DEPOTS LIES AU DEVELOPPEMENT DES TERRITOIRES.....	28
PARTIE II : LA PREVENTION DU RISQUE DOIT ÊTRE AMÉLIORÉE.....	29
I. LES FAIBLESSES DU SYSTEME D'INFORMATION DE GESTION DES METIERS, EN VOIE DE RESORPTION	29
A. L'ANALYSE DES MOUVEMENTS DU PORTEFEUILLE TEMOIGNE, JUSQU'A UNE PERIODE RECENTE, DES FAIBLESSES DU SYSTEME D'INFORMATIONS DE GESTION DU METIER INVESTISSEUR	29
B. UNE CONSOLIDATION DES ENGAGEMENTS FINANCIERS DU PORTEFEUILLE DIFFICILE A REALISER	30
II. UN RISQUE INVESTISSEUR A PRIORI LIMITE, QUI NECESSITE NEANMOINS UNE CERTAINE VIGILANCE	31
A. UN RISQUE INVESTISSEUR QUE LA CONJONCTURE ECONOMIQUE POURRAIT RENDRE PLUS PREGNANT.....	31
B. UNE PRATIQUE DE CENSEUR QUI N'EST PAS EXEMPTÉ DE RISQUE D'IMAGE.....	32
C. LES DELEGATIONS DE COMPETENCE DES COMITES D'ENGAGEMENT DU METIER INVESTISSEUR MERITERAIENT D'ETRE CLARIFIEES.....	33
D. LA REFONTE DU DISPOSITIF DE SUIVI DES SEML SENSIBLES DOIT ETRE ACHEVEE RAPIDEMENT.....	34

E.	DES AMELIORATIONS SOUHAITABLES DANS LE DECLASSEMENT DES CONTREPARTIES ET LA POLITIQUE DE PROVISIONNEMENT DU METIER INVESTISSEUR	35
III.	LA PREVENTION DU RISQUE DE CREDIT EST PERFECTIBLE	36
A.	UNE SURVEILLANCE DES RISQUES QUI RESTE A PARFAIRE.....	36
1.	Une démarche souhaitable de globalisation des crédits qui requiert un outil de mesure de l'exposition au risque financier, plus fiable et commun à l'ensemble des métiers	36
2.	La refonte du dispositif de scoring/notation des contreparties doit être mise en œuvre rapidement	37
B.	LA PREVENTION DU RISQUE DE CREDIT DU METIER DE PRETEUR	38
1.	Une exposition au risque de crédit qui demeure limitée malgré certaines faiblesses dans le dispositif de contrôle interne.....	38
2.	Le provisionnement des contreparties sensibles par la DFE : une procédure perfectible.....	39
C.	LA PREVENTION DU RISQUE DE CREDIT DU METIER BANCAIRE	41
1.	La prévention du risque de crédit du métier bancaire se fonde avant tout sur la spécificité de la clientèle des SEML.....	41
2.	Les procédures d'engagement et de délégation du métier bancaire méritent d'être mieux suivies.....	42
3.	Le déclassement des contreparties et la politique de provisionnement de la direction bancaire : des marges de progrès.....	42
	PARTIE III : LA CAISSE DES DÉPÔTS A REÇEMMENT RENFORCÉ LE PILOTAGE DE SON PORTEFEUILLE, LONGTEMPS INSUFFISANT	44
I.	UNE MESURE DE LA PERFORMANCE ECONOMIQUE DU SECTEUR DE L'ECONOMIE MIXTE QUI A LONGTEMPS FAIT DEFAULT.....	44
A.	LE PILOTAGE DU PORTEFEUILLE VISE DESORMAIS UNE RENTABILITE FINANCIERE A LONG TERME.....	44
1.	Le pilotage du portefeuille vise désormais une rentabilité financière à long terme mais la performance économique doit être mieux évaluée	44
2.	L'absence de mesure des avantages économiques indirects du portefeuille des SEM pour les métiers prêteur et bancaire.....	49
B.	UNE MESURE EXPERIMENTALE EN TERMES DE COTATION D'INTERET GENERAL QUI DOIT ETRE AFFINEE ET VALIDEE.....	50
II.	UN PILOTAGE STRATEGIQUE QUASI INEXISTANT JUSQU'EN 2007- 2008.....	51
A.	UNE EVOLUTION POSITIVE DANS L'ELABORATION DES LETTRES D'OBJECTIFS	52
1.	Les lettres d'objectifs restent très générales jusqu'en 2006.....	52
2.	Le virage des années 2007-2008 : une plus grande sélectivité.....	53
3.	D'une gestion des flux à une gestion active du portefeuille.....	54

B.	LE METIER D'INVESTISSEUR DE LA CAISSE DES DEPOTS DANS L'ECONOMIE MIXTE LOCALE S'EST LARGEMENT DIVERSIFIE	55
III.	LES EVOLUTIONS MAJEURES DU CONTEXTE JURIDIQUE DANS LEQUEL INTERVIENNENT LES SEM D'AMENAGEMENT ET LEURS ACTIONNAIRES	56
A.	LA REFORME DU REGIME DES CONCESSIONS D'AMENAGEMENT DE JUILLET 2005.....	56
B.	LA POSSIBLE MONTEE EN PUISSANCE DES SOCIETES PUBLIQUES LOCALES (SPL) ET SES EFFETS SUR L'ECONOMIE MIXTE LOCALE	58
C.	LA NECESSITE D'UN RISQUE REEL SUPPORTE PAR LA SEM D'AMENAGEMENT, SOUS PEINE DE REQUALIFICATION DU CONTRAT DE CONCESSION.....	59
D.	LES RISQUES DE CONFLITS D'INTERETS LIES A L'IMBRICATION DU GROUPE CAISSE DES DEPOTS ET DES SEML, QUOIQUE PLUS LIMITES QUE PAR LE PASSE, N'ONT PAS TOTALEMENT DISPARU	61
IV.	LES ATOUTS ET LES HANDICAPS DE LA CAISSE DES DEPOTS POUR METTRE EN ŒUVRE SA STRATEGIE	62
A.	UN EFFORT DE CLARIFICATION QUI REND PLUS LISIBLES LES DOCTRINES D'ACTION DE LA CAISSE DES DEPOTS.....	62
1.	La formalisation récente de la doctrine d'action de l'investisseur d'intérêt général.....	62
2.	Une démarche d'évaluation qui doit être développée.....	66
B.	DES ELEMENTS CLES DU PILOTAGE DES SEML	66
1.	Le métier d'investisseur d'intérêt général a été professionnalisé.....	66
2.	La transversalité du dispositif doit être renforcée	69
3.	Les pactes d'actionnaires doivent être évalués et généralisés	70
4.	Le ciblage local des SEM à enjeux et des SEM non stratégiques doit être systématisé	71
5.	La clarification des rôles des administrateurs.....	71
C.	LES CONTRAINTES DE LA DDTR DANS LA POLITIQUE DE RATIONALISATION	72

ANNEXE



SYNTHESE DES PRINCIPALES OBSERVATIONS

- **La Caisse des dépôts possède un portefeuille de sociétés d'économie mixte (SEM) historiquement conséquent mais dispersé, dont la structure est révélatrice d'un défaut de positionnement stratégique**

- 1) La Caisse des dépôts est un acteur historique important du secteur de l'économie mixte, l'ensemble de son portefeuille de sociétés d'économie mixte locales (447 sociétés en 2008, 445 en 2007) représentant près de 41 % des SEM recensées sur le territoire national par la Fédération des entreprises publiques locales. La valeur d'acquisition du portefeuille de SEM (227 M€) ne représente toutefois que 1,6 % du montant¹ des participations de la Section générale figurant au bilan de 2008. L'implication réelle de la Caisse des dépôts doit cependant être appréciée à l'aune de l'ensemble des engagements financiers accordés, qui s'élèvent, selon les informations communiquées à la Cour, à 5,83 Mds€², dont 5,55 Mds€ au titre des fonds d'épargne.

La structure du portefeuille est hétérogène : une forte dispersion des montants investis et des taux de participation, l'approche quasi « subventionnelle » qui caractérise un grand nombre de SEM pour lesquelles le taux de participation est inférieur à 5 % (12 % du portefeuille en volume) et/ou le montant des capitaux investis dans le capital social n'excède pas 15 000 € (12 % du portefeuille), enfin une grande diversité des activités du segment SEM de gestion (près d'une trentaine de métiers). Parmi les 145 SEM de gestion (33 % du portefeuille), nombre d'entre elles sont en fait des régies municipales « filialisées » et/ou apparaissent en décalage avec le plan « Elan 2020 » et les doctrines d'action de l'investisseur avisé d'intérêt général.

Ce portefeuille est également contrasté : une diminution du nombre de participations depuis une douzaine d'années (447 SEM en 2008, 469 SEM en 1996) mais une valorisation en coût historique qui a quasiment doublé entre 1996 et 2008 (115 M€ et 227 M€), une faible rotation du portefeuille (de l'ordre de 4 %), une relative concentration sur quatre directions régionales (Ile-de-France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA) et Pays de Loire, représentant 41 % du portefeuille en volume (184 SEM), une proportion notable de SEM non actives (10 % du portefeuille), enfin un montant significatif de plus-values latentes (de l'ordre de 750 M€), particulièrement dans l'immobilier résidentiel.

La segmentation actuelle du portefeuille en trois domaines (aménagement, immobilier et gestion) est assez peu révélatrice de sa structure réelle, en termes d'enjeux stratégiques, de sensibilité aux risques, ou tout simplement de métiers, d'autant que l'on assiste à un développement des SEM multi-activités et de « sociétés de projet », filiales de SEM et dans lesquelles la Caisse des dépôts est directement actionnaire.

¹ Soit 13 877 millions d'euros au 31 décembre 2008.

² Au 31 décembre 2008, vs 3,7 Mds€, dont 3,5 Mds€ au titre des fonds d'épargne, en 2007.

Ces constats ne permettent pas d'identifier aisément les priorités de la Caisse des dépôts et ses logiques d'intervention en matière d'accompagnement des collectivités territoriales, du moins jusqu'à une période récente. Ils traduisent la volonté pour la Caisse des dépôts de répondre avant tout aux sollicitations, parfois dispersées, des collectivités territoriales, sans avoir toujours su faire prévaloir des axes stratégiques. La gestion du flux l'a emporté sur celle du stock, au détriment d'une gestion dynamique du portefeuille.

La structure du portefeuille suggère que la Caisse des dépôts, actionnaire public de référence, aurait sans doute pu s'imposer davantage vis-à-vis des collectivités locales partenaires et faire preuve de plus de sélectivité.

- **La prévention du risque doit être améliorée.**

Les activités d'investisseur, de prêteur sur fonds d'épargne et de banquier à l'égard des SEM présentent des risques limités et globalement maîtrisés, compte tenu à la fois des garanties légales et publiques, des processus d'engagements normés et bien rôdés, et d'un dispositif de contrôle interne qui a beaucoup progressé depuis 2008. Toutefois, des améliorations dans le dispositif de prévention du risque sont nécessaires.

Les faiblesses du système d'information de gestion des métiers.

- 2) La difficulté à retracer les mouvements du portefeuille et les problèmes de réconciliation entre les données comptables et celles de gestion (jusqu'en 2006), le manque de fiabilité dans la gestion des identifiants (problèmes de doublon du numéro de tiers fédéral), l'impossibilité de consolider l'ensemble des engagements financiers du portefeuille des SEM et de mesurer les niveaux successifs de l'exposition au risque, ont révélé les faiblesses du système d'information de gestion des métiers.

La Cour prend acte des chantiers qui ont été lancés depuis 2008 pour améliorer la qualité de l'information : la réconciliation des données de gestion et des données comptables, la fiabilisation des identifiants, le déploiement de l'Infocentre ISIS, qui a vocation à devenir l'outil unique de suivi et de gestion des participations, enfin le projet « SONATE » visant à créer une plateforme commune et homogène des emprunteurs et des garants.

Elle recommande de mener rapidement la fiabilisation et l'harmonisation des identifiants dans les systèmes d'information métiers, de même que la mise en œuvre des outils de mesure de l'exposition au risque.

Un risque supporté par l'investisseur a priori limité, que la conjoncture pourrait rendre plus prégnant, s'agissant des opérations de portage foncier.

- 3) Le risque financier de l'actionnaire Caisse des dépôts est, en principe, limité, du fait non seulement d'un taux de détention toujours largement minoritaire, mais surtout en raison de processus d'engagements qui s'appuient sur des procédures écrites et des règles de délégations normées, même s'il existe de réelles marges de progrès (cf. infra). Toutefois, le contexte économique – en particulier celui de crise du secteur de l'immobilier d'entreprise depuis la fin 2008 – risque de mettre en difficulté certaines SEM d'aménagement qui, du fait des opérations de portage foncier, ont engrangé d'importants lots (habitat et immobilier d'activité) qui ne trouveront pas facilement preneur auprès d'opérateurs privés, rendant ainsi plus difficile et plus risquée la sortie

du dispositif. Or depuis la réforme de juillet 2005 sur le régime des concessions d'aménagement, le risque financier est supporté par les SEM concessionnaires -et donc par leurs actionnaires- ce qui pose la question du calibrage éventuel de leurs fonds propres.

Il n'est pas certain que la direction des risques et du contrôle interne (DRCI) et la direction du développement territorial (DDTR) aient, à ce stade, une visibilité globale précise sur l'importance du risque encouru et des engagements financiers que la Caisse des dépôts pourrait être amenée à devoir prendre, dans un proche avenir, en couverture des risques.

La Cour recommande de faire réaliser par chacune des directions régionales (DR), sous la supervision de la DDTR et de la DRCI, un audit de l'ensemble des opérations de portage foncier en cours, initiées postérieurement à la loi de juillet 2005, afin d'identifier les SEM d'aménagement potentiellement fragiles et de quantifier les risques à terminaison des opérations d'aménagement. Ces éléments devraient figurer dans le reporting sur les risques et les performances.

Les délégations de compétence des comités d'engagement du métier d'investisseur doivent être clarifiées.

- 4) La répartition des compétences entre les différents comités est complexe, associant des critères de montant, de taux de détention, de niveau de risque, sans que la cohérence d'ensemble apparaisse clairement. La compétence des DR/directions interrégionales (DIR), pour « l'activité courante et récurrente », est discriminée en fonction du taux de détention, alors même que la corrélation avec le niveau de risque n'apparaît pas évidente. Les comités régionaux d'engagement (CRE) peuvent autoriser une opération d'investissement, sans l'accord du comité national d'engagement (CNE) DDTR, dès lors qu'ils sont compétents pour les apports en fonds propres ou quasi fonds propres dans des SEML détenues à moins de 33 % -soit actuellement plus de 90 % du portefeuille- dans la limite d'un million d'euros (ce qui est le cas de 90 % du portefeuille actuel). A contrario, depuis 2009, les cessions sont désormais décidées en comité national d'engagement DDTR, après avis du département « gestion des participations : économie mixte et filiales » et ce, quel que soit le montant du désinvestissement. Les critères de passage en CNE ne sont donc plus identiques pour les investissements et les désinvestissements.

La Cour recommande de revoir et d'harmoniser les délégations de compétence et les seuils d'engagement des comités métiers, selon des critères en lien avec les métiers et les risques associés. Elle prend acte que ce chantier sera conduit, en 2010, par la DRCI.

La refonte du dispositif de suivi des SEM « sensibles » doit être achevée rapidement.

- 5) La procédure de revue du portefeuille a été rationalisée en mars 2008 et l'organisation de revues semestrielles est un progrès indéniable dans le pilotage du portefeuille. Toutefois les outils utilisés (« NSI scoring », base de données NSI) pour le suivi des SEM « sensibles » comportent de sérieux défauts. Le trop grand nombre de SEM classées en « sensibles » -de l'ordre de 40 % du portefeuille en 2007 et 2008- l'absence d'exhaustivité du score, sa dimension rétrospective, l'historicisation insuffisante des données et l'obtention parfois tardive des comptes sociaux, le caractère trop englobant de la notion de « sensible », enfin les différences d'interprétation par les DR de la notation qualitative, réduisent très largement la lisibilité du dispositif, voire sa pertinence.

La cohérence du système d'analyse du risque de crédit (fiabilisation des référentiels, rationalisation des outils et unicité de méthode) doit être mise en œuvre.

La Caisse des dépôts a ainsi lancé, en juillet 2008, un projet « Notation », dont l'objectif est de parvenir à un outil unique de notation et de production de l'analyse financière des emprunteurs et des garants, plus conforme aux principes prudentiels de Bâle II. Ce projet comprend à la fois des enjeux métiers et des enjeux en termes de systèmes d'information, quant à la fiabilisation et la sécurisation des processus.

La Cour recommande une mise en œuvre rapide du nouveau dispositif de scoring/notation des SEM. L'identification des « SEM sensibles » doit répondre à une logique beaucoup plus resserrée, fondée sur un score et une notation rénovés, permettant de discriminer les SEM « en défaut », les SEM à enjeux locaux stratégiques et celles à risques financiers élevés.

Une surveillance des risques qui reste à parfaire.

- 6) La démarche de globalisation des prêts, et plus généralement de maîtrise du risque de crédit incluant l'activité bancaire, requiert un outil de mesure de l'exposition au risque, plus fiable et commun à l'ensemble des métiers. Si l'outil informatique existe -l'applicatif CORISE permet, en effet, d'agrèger les expositions par contreparties- il n'est pas encore stabilisé. Il est, de surcroît, très inégalement déployé dans les directions régionales.

La DRCI, qui intervient en amont des engagements pris au niveau des métiers, a un rôle majeur à jouer en matière de coordination générale des risques financiers et donc de mesure de l'exposition au risque.

La Cour recommande de poursuivre la fiabilisation et le déploiement de « CORISE » dans l'ensemble des DR.

Un dispositif de contrôle interne en cours d'amélioration.

- 7) Le dispositif de contrôle interne a beaucoup progressé depuis 2008, même s'il est encore inégalement déployé et s'il convient de souligner des incidents opérationnels persistants (absence de délibération de la collectivité garante ou anomalies relatives à l'octroi de garanties) dans la levée des réserves, émises par le Comité national des prêts (CNP DPH).

Plusieurs procédures ont été réécrites en 2009 au sein des métiers, à la suite du chantier « risques opérationnels et contrôle interne », lancé fin 2008, visant à définir et mettre en place un dispositif efficient de contrôle de 1^{er} et de 2nd niveau, au siège et en DR, en liaison avec la DRCI et les directions métiers, dans la perspective du contrôle externe de l'Autorité de contrôle prudentiel à compter de 2010.

L'année 2010 devrait voir la mise en œuvre des plans de contrôle de 2nd niveau au sein des métiers afin de sécuriser les processus d'engagements, ainsi que la finalisation de la charte de contrôle interne de la DDTR.

La Cour prend note que l'ensemble du dispositif de contrôle interne, selon le règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) 97-02 modifié, devrait être déployé au siège et en région, d'ici la fin de l'année 2010.

Le provisionnement par la direction du fonds d'épargne (DFE) des contreparties sensibles (coût du risque) doit être affiné.

- 8) La DFE a concrétisé, à compter de l'exercice 2006, le traitement différencié des créances douteuses selon une typologie par strates, qui détermine, en principe, le niveau de provisionnement en fonction de la probabilité de défaut. Or l'enquête a révélé que le niveau de provisionnement des encours de prêts sur fonds d'épargne est très faible (moins de 2 % des encours des contreparties qualifiées de « sensibles » ou « en défaut », correspondant au seul provisionnement des impayés et des intérêts courus et non échus (ICNE). Par ailleurs, le provisionnement des encours – hors impayés et ICNE – des contreparties « sous surveillance » (c'est-à-dire ne faisant pas l'objet d'impayés ou de procédure contentieuse – strate 2B) a un caractère forfaitaire, à hauteur de 10 % de l'encours et des ICNE.

La Cour recommande de mieux affiner le niveau de provisionnement des encours des emprunteurs, en fonction des critères de Bâle II (probabilité de défaut et perte en cas de défaut), notamment s'agissant des contreparties « en défaut ».

Généraliser les conventions financières et bancaires pour les SEM à enjeux financiers importants.

- 9) La prévention du risque de crédit du métier bancaire se fonde avant tout sur la spécificité de la clientèle des SEM, dans un marché des financements de clients institutionnels très concurrentiel. Ce contexte serait de nature à privilégier le point de vue commercial du chargé de clientèle en DR ou du chargé d'affaires au siège, l'aspect risque pouvant passer au second plan.

L'a priori consistant à considérer les SEML comme non risquées – du fait de leur adossement aux collectivités locales – ne joue pas toujours en faveur de la prévention du risque de crédit. Pour autant, le bénéfice que la Caisse des dépôts peut tirer du fait de la connaissance des SEM dont elle est actionnaire, le rôle des référents « risques » en DR, celui des comités d'engagement dans lesquels siège la DRCI, constituent des garanties indéniables dans la prévention du risque de crédit. Elles ne doivent pas pour autant empêcher la signature de conventions financières et bancaires (CFB), qui notamment prévoient des clauses de garantie spécifiques (centralisation des flux de trésorerie, clauses d'affectation des recettes au remboursement du découvert accordé).

La mise en œuvre de conventions financières et bancaires est un atout supplémentaire dans la prévention du risque de crédit. La Cour recommande de les généraliser pour les SEM à enjeux financiers importants.

Les procédures d'engagements du métier bancaire doivent être mieux suivies.

- 10) L'éligibilité d'une demande de découvert selon un score inférieur à 60/100 ne se vérifie pas toujours. De même, l'octroi d'un découvert bancaire à une SEML ne donne pas systématiquement lieu à une autorisation de découvert préalable ou celle-ci peut être largement dépassée. Par ailleurs, certaines SEM d'aménagement ne bénéficient que de « dépôts débiteurs » pour des montants significatifs (encours supérieurs à 3,5 M€), la limite étant parfois tenue entre un véritable renouvellement pour un an d'un découvert autorisé et une forme de « crédit revolving » sous la forme d'un renouvellement permanent d'un financement « court terme ».

Les procédures d'engagement à destination des SEM, qui témoignent de certains dysfonctionnements dans les délégations de signature, mériteraient d'être mieux suivies.

Des marges de progrès dans le déclassement des contreparties et la politique de provisionnement au sein de la direction bancaire.

- 11) Le déclassement par la direction bancaire (DB) de contreparties « sensibles » procédait, jusqu'à une période encore très récente, des seuls dossiers contentieux transmis par le service juridique et fiscal du groupe (SJF). La probabilité de défaut d'une contrepartie n'est pas totalement prise en compte, d'autant que le périmètre des contreparties « sensibles » de la DFE n'est pas toujours retenu par la DB et que l'analyse de risque se fonde, pour l'instant, sur une notation quantitative qui non seulement n'est pas exempte de défauts (cf. supra) mais surtout n'est pas non plus un critère d'inéligibilité.

La Cour recommande de mettre en œuvre, à l'instar de la DFE, une procédure de suivi des contreparties « en défaut » et « sous surveillance », fondée sur une notation rénovée et une plateforme commune des emprunteurs et des garants. La Cour prend acte du fait que la DB devrait s'appuyer sur la future plateforme « SONATE », mise en œuvre en 2010 par la direction des prêts et de l'habitat (DPH).

- **La Caisse des dépôts a renforcé depuis peu le pilotage stratégique de son portefeuille de SEML, qui a été longtemps insuffisant. Des progrès sont néanmoins nécessaires.**

Un pilotage stratégique quasi inexistant jusqu'en 2007-2008.

- 12) Le pilotage du portefeuille de SEM était, jusqu'au virage des années 2007-2008, quasi inexistant. Les lettres d'objectifs jusqu'en 2006 étaient très générales, l'action du siège étant concentrée sur les SEM « sensibles », dans un souci de préservation des intérêts patrimoniaux. Aucune stratégie d'intervention n'était véritablement définie. Des efforts importants ont été entrepris depuis pour faire émerger une doctrine d'action de l'investisseur d'intérêt général et rationaliser les critères d'intervention par la mise en œuvre de nouveaux outils. C'est à partir de 2008 que les lettres d'objectifs, faisant référence aux orientations stratégiques du plan « Elan 2020 », présentent un caractère plus ciblé et plus précis ; elles tendent à devenir un instrument de pilotage de la mise en œuvre des objectifs avec les DR.

La DDTR joue un rôle plus actif que par le passé auprès des DR et des DIR : elle oriente non seulement la politique d'investissements mais aussi élabore des méthodes et des critères d'évaluation.

La DDTR ne limite plus son action à la gestion des flux, mais s'oriente vers une gestion du stock de participations. Un nouveau dispositif de revue semestrielle du portefeuille a été mis en place. Les plans d'action distinguent désormais les sociétés à enjeux stratégiques et identifient, le cas échéant, les lignes « arbitrables ».

Il est, au terme de cette enquête, trop tôt pour analyser l'impact réel de ces évolutions, celles-ci étant trop récentes. Elles traduisent néanmoins une volonté d'impulser une dynamique nouvelle au pilotage stratégique du portefeuille de SEM.

Le métier d'investisseur dans l'économie mixte locale s'est largement diversifié.

- 13) Au fil du temps, le véhicule d'intervention du développement territorial s'est orienté vers d'autres types de structures. Force est de constater le développement de « sociétés de projet³ », principalement des SAS qui sont filiales de SEM d'aménagement, sociétés-mères dans lesquelles la Caisse des dépôts est actionnaire. Selon les informations communiquées par la Caisse des dépôts, le périmètre de la DDTR recouvre 789⁴ participations, sous des formes juridiques variées (SA, SARL, SAS, SEM, SCI, SNC)⁵ et « les filiales détenues par des SEM » représenteraient, au 30 septembre 2009, 292 participations.

Ce recensement reste à affiner, car il n'existe pas de document de synthèse retraçant l'ensemble des filiales et participations des SEM dont la Caisse des dépôts est actionnaire.

Au-delà de la question du périmètre de l'économie mixte, il importe que l'actionnaire Caisse des dépôts, tant directement qu'indirectement à travers des SEM d'aménagement faitières, évalue la nature exacte des risques à terminaison de chaque opération portée par la société de projet, ainsi que les modalités de rémunération et de sortie du capital du véhicule ad hoc.

De même, les principes d'action, dans ce nouveau modèle de développement de SEM d'aménagement, restent à mettre en œuvre. Il s'agirait, par exemple, pour l'actionnaire de référence Caisse des dépôts, de veiller à limiter les éventuels chevauchements de compétences avec d'autres outils départementaux voire communaux, de généraliser et d'harmoniser les pactes d'actionnaires, de se désengager lorsque le marché est arrivé à maturité et/ou lorsque les investissements réalisés ne sont plus en adéquation avec les doctrines d'action de l'établissement public.

Une évolution de l'environnement juridique qui doit mieux être pris en compte.

- 14) La réforme du régime des concessions de juillet 2005, transférant le risque financier des opérations d'aménagement des collectivités sur les SEM concessionnaires, pose la question du calibrage de leurs fonds propres en couverture des risques et ce faisant, celle de la participation de leurs actionnaires à la recapitalisation éventuelle. Le passage en comité d'engagement ne saurait dispenser la fixation par la Caisse des dépôts de doctrines d'emploi dans ces opérations de recapitalisation de SEM d'aménagement, notamment dans le contexte de SEM d'aménagement faitière et de sociétés de projet filialisées.

La Cour recommande d'arrêter une doctrine d'action dans le cadre des recapitalisations de SEM d'aménagement.

³ « Special Purpose Vehicles ».

⁴ Selon le rapport d'activité 2009 de la DDTR.

⁵ Société anonyme, société anonyme à responsabilité limitée, société par actions simplifiée, société d'économie mixte, société civile immobilière, société en nom collectif.

- 15) Les limites fixées par la loi aux garanties d'emprunts accordées par les collectivités pour les opérations d'aménagement laissent subsister une part de risque supportée par le concessionnaire. Mais lorsqu'une convention d'aménagement met intégralement le risque d'une opération d'aménagement à la charge d'une ou plusieurs collectivités concédantes -la collectivité s'engageant à racheter, par exemple, les lots invendus- il existe un risque de requalification de la convention d'aménagement en marché public.

En l'espèce, le risque financier de l'opération d'aménagement pèse toujours sur la collectivité, au-delà même de la quote-part des emprunts qu'elle garantit, lorsqu'une SEML d'aménagement emprunte sur fonds d'épargne. En effet, afin de limiter le risque de crédit, le service juridique de la DFE vérifie que la ou les collectivité(s) concédante(s) en supportent intégralement le risque financier. Il existe, ce faisant, un risque juridique de requalification de la convention en concession d'aménagement soumise au droit communautaire des marchés.

Les modifications récentes du code général des collectivités territoriales (articles L. 1415-1 à L. 1415-9) et du code de l'urbanisme (articles R. 300-11-1 à R. 300-11-8 et R. 300-4 à R. 300-11)⁶ classent ainsi les différents types de concessions d'aménagement en « concessions d'aménagement soumises au droit communautaire des marchés », « contrats de concession de travaux publics » et « autres concessions d'aménagement », selon que le concessionnaire assume ou non une part significative du risque de l'opération et que le montant total des produits qui en sont attendus atteint ou non le seuil mentionné, pour les marchés publics de travaux, au 2° du IV de l'article 40 du code des marchés publics.

La Cour recommande de ne plus exiger des collectivités qu'elles assument, à l'occasion des opérations d'aménagement, un risque financier supérieur aux garanties d'emprunt accordées, sous peine de prendre le risque d'une requalification du contrat de concession en marché public.

- 16) Tirant parti des évolutions récentes des règles et de la jurisprudence communautaires relatives au mécanisme⁷ dit des « prestations intégrées », le législateur entend autoriser les collectivités et leurs groupements à déroger aux obligations concurrentielles applicables aux marchés publics lorsqu'elles confient certaines activités à des sociétés, en l'espèce des sociétés publiques locales (SPL) et des sociétés publiques locales d'aménagement (SPLA), qu'elles détiennent totalement et contrôlent étroitement. Ce dispositif élargit considérablement les perspectives d'intervention non concurrentielle des collectivités, en créant des sociétés publiques locales (SPL), qui pourront être chargées d'effectuer, pour le compte exclusif de leurs actionnaires publics, toute activité d'intérêt général, au même titre que les SEML.

⁶ Modifiés par l'ordonnance n° 2009-864 du 15 juillet 2009 relative aux contrats de concession de travaux publics et par le décret n° 2009-889 du 22 juillet 2009 relatif aux concessions d'aménagement.

⁷ Le mécanisme des « prestations intégrées », également dénommé « in house », a ouvert la voie à un large assouplissement des conditions d'intervention économique des collectivités territoriales, celles-ci étant autorisées à confier des marchés publics à des sociétés publiques, sans les mettre en concurrence, dès lors qu'elles les détiennent totalement et contrôlent réellement leur activité, ces sociétés publiques étant considérées comme le prolongement des collectivités locales concernées.

Il s'agit là d'une évolution majeure dans le paysage de l'économie mixte. Si la transformation de SEML en SPLA a connu un succès mitigé, du fait de son caractère temporaire et de la présence d'un minimum de sept actionnaires au capital jusqu'en mars 2009⁸, l'élargissement du dispositif dit des « prestations intégrées » avec la création des SPL devrait susciter un net regain d'intérêt auprès des collectivités territoriales, au détriment des SEML, ce qui ne sera pas sans conséquence sur la stratégie de la Caisse des dépôts en matière d'accompagnement des collectivités territoriales dans leur politique de développement.

La transformation de SEM d'aménagement en SPLA (6 opérations en 2009) conduira à dissocier les différents rôles de la Caisse des dépôts car celle-ci restera souvent banquier et prêteur -le risque de crédit demeure- tout en perdant son rôle d'actionnaire. Ce nouveau cadre juridique pose la question des futures relations entre l'établissement public et les collectivités partenaires : la Caisse des dépôts n'a pas arrêté de position en la matière.

La Cour prend acte qu'une doctrine d'action portant sur la transformation de SEM en SPL doit être établie dans le courant de l'année 2010.

La performance économique et financière du secteur de l'économie mixte doit être évaluée.

- 17) La mesure de la performance économique du secteur de l'économie mixte n'était pas une priorité pour l'établissement public. Il n'existe pas de bilan spécifique mesurant le résultat économique des participations dans le secteur de l'économie mixte et les investissements étaient réalisés sans objectif de taux de rendement interne (TRI), du fait du caractère illiquide du portefeuille.

Le pilotage du portefeuille vise désormais une rentabilité financière à long terme mais la performance économique doit être mieux évaluée. La mesure de performance était, jusqu'en 2006, implicite, à travers les dividendes versés -au demeurant très faibles (en moyenne 0,4 % des capitaux investis)- et les plus-values de sortie, nettement plus significatives (de l'ordre de 5,5 M€ par an, entre 2003 et 2007).

Si les plus-values de sortie constituent le principal retour sur investissement, leur importance ne donne cependant pas une juste mesure de la performance économique, dès lors qu'il n'est pas tenu compte de la durée de détention des participations cédées ou liquidées, qui, en l'espèce, est importante (20 à 30 ans).

Une première démarche d'analyse de la performance financière du portefeuille des participations des DDTR est, pour la première fois, apparue dans le « *Rapport à la Commission de surveillance – bilan des participations DDTR au 31/12/2008* ». Ces performances, présentées à la commission de surveillance, apparaissent plutôt optimistes au regard de celles qu'il a été possible de calculer à partir des sorties effectives du portefeuille, constatées en 2007.

⁸ L'article 33 de la loi du 25 mars 2009 de mobilisation pour le logement et la lutte contre l'exclusion a ramené à 2 actionnaires le nombre minimal d'actionnaires présents au capital social de la SPLA.

La rentabilité des investissements SEM apparaît très contrastée et globalement assez faible : parmi les sorties du portefeuille au cours de l'année 2007, 40 % ont un TRI négatif, 30 % révèlent un TRI inférieur à 2 %. Le secteur de l'immobilier résidentiel est globalement le mieux placé, avec un TRI moyen de 6 %.

La recherche d'une rentabilité financière à long terme est désormais un objectif clairement affiché par la Caisse des dépôts. Elle implique de se doter d'un système de mesure approprié, englobant les aspects directs et indirects de la performance du secteur de l'économie mixte. Elle suppose surtout une plus grande sélectivité des projets – ce qui nécessite de se positionner aussi sur des opérations dont la rentabilité est assurée – et une augmentation de la rotation du portefeuille par une politique d'arbitrage appropriée.

- 18) Les performances financières des métiers de prêteur et de banquier relatives au secteur de l'économie mixte sont mal connues. Les indicateurs ne sont pas pour autant inexistant : les DR raisonnent plutôt en termes de parts de marché, s'agissant de l'activité de prêteur, et les objectifs d'encours sont fixés, à juste titre, indépendamment de l'actionnariat de la contrepartie. La direction bancaire détermine des « marges d'intérêt » et des « commissions nettes » au titre du PNB, par secteur d'activité mais toutes SEM confondues, quoique cet agrégat n'intègre pas la totalité des charges et produits liés aux opérations bancaires. En définitive, les DR ne disposent pas d'outils spécifiques pour mesurer la performance financière des deux métiers.

Une mesure expérimentale en termes de cotation générale qui doit être affinée et validée.

- 19) La DDTR a développé un nouvel outil, la « cotation d'intérêt général » des projets d'investissements, visant à mesurer, le plus en amont possible, la légitimité de la demande publique (selon 3 critères : existence d'une demande, besoin de dynamisation d'un secteur insuffisamment couvert par le marché, besoin d'un tiers de confiance) et la performance de l'offre de la Caisse des dépôts qui se définit par le caractère neutre, innovant et durable des solutions proposées. La notation (de 1 à 4) des six critères conduit à positionner le projet considéré sur un diagramme d'intérêt général.

La démarche, encore expérimentale aujourd'hui, d'une cotation générale est intéressante et mérite d'être affinée puis validée, dès lors qu'elle peut apporter un éclairage utile aux projets d'investissements, ainsi qu'en matière d'arbitrages du portefeuille.

La Cour recommande d'affiner cet instrument d'aide à la décision et de préciser l'articulation entre la cotation d'intérêt général, la rentabilité économique et le niveau de risque accepté d'un projet. Après validation et appropriation par le réseau, il conviendrait d'appliquer ce modèle d'évaluation de l'intérêt général non seulement au vivier des projets les plus significatifs, mais aussi d'évaluer ex post l'intérêt du stock de participations dans les SEM.

L'effort de clarification, mené par la DDTR depuis 2008, rend plus lisibles les doctrines d'action.

- 20) L'effort de clarification, mené par la DDTR depuis 2008, permet de rendre plus lisibles les doctrines d'action de la Caisse des dépôts comme investisseur avisé d'intérêt général. Ainsi, le plan « Elan 2020 », avalisé par la commission de surveillance et présenté par le directeur général, en décembre 2007, a fixé quatre

priorités d'action : la politique du logement et de la ville, les universités et le développement de l'économie de la connaissance, les petites et moyennes entreprises, et l'environnement et le développement durable. Découlant de ce dernier, les doctrines d'action ont été formalisées, en tant qu'investisseur financier et comme investisseur d'intérêt général. La doctrine d'intervention de l'investisseur d'intérêt général a alors fait l'objet d'une déclinaison opérationnelle des principes d'intervention, détaillés par thématique et diffusés dans le réseau, via un guide interne.

La formalisation récente des doctrines d'action accroît incontestablement la lisibilité des interventions de la Caisse des dépôts. Cette doctrine d'action mériterait d'être complétée par une méthodologie du « désinvestissement ».

Le métier d'investisseur d'intérêt général a été professionnalisé mais des progrès restent à accomplir.

- 21) La clarification des principes d'intervention dans le secteur de l'économie mixte s'est accompagnée, en 2008, d'une réorganisation de la direction du développement territorial et du réseau (DDTR), avec notamment la création d'un département dédié -le département « gestion des participations et économie mixte » (DIGPE)- doté d'une équipe de 14 personnes, en charge des revues semestrielles du portefeuille (suivi financier des 789 lignes du portefeuille, mise en cohérence des plans d'actions, valorisation et mesure des performances).

L'expertise métier et l'accompagnement juridique -grâce à la mise en place, au second semestre 2008, d'un service juridique au sein de la DDTR- interviennent en amont. Les dossiers engagés font l'objet au préalable d'une étude conjointe par le chef de projet, les experts interrégionaux et les experts métiers du siège, dans le cadre d'une « gestion par projets ».

La DDTR a entrepris, lors de l'élaboration des plans d'action des DIR, le ciblage des SEM « à enjeux », en intégrant les doctrines d'action de la DDTR, mais aussi une bonne connaissance du contexte local, grâce au dialogue de gestion entre les DR et le siège.

Ce ciblage est un préalable à la gestion dynamique des lignes du portefeuille. Il suppose une harmonisation des critères d'éligibilité des investissements au regard de la rentabilité financière à long terme et de l'utilité socio-économique des opérations. Ce cadre d'analyse reste à construire, en liaison avec les départements concernés et les DIR/DR.

Cette réorganisation s'est faite en fonction de trois objectifs principaux : un recentrage sur des projets plus significatifs en termes d'enjeux stratégiques avec une priorisation régionale, une gestion dynamique du portefeuille, enfin une valorisation et une rentabilité à long terme du portefeuille de SEML.

L'articulation avec le département « Pilotage stratégique et financier », en charge du pilotage budgétaire et du contrôle de gestion, mérite cependant d'être précisée, d'autant que la frontière entre la gestion de l'enveloppe budgétaire des missions d'intérêt général et les réallocations d'actifs issues de la rationalisation du portefeuille procèdent du même objectif, à savoir le recentrage des investissements sur des enjeux stratégiques.

La démarche d'évaluation des investissements d'intérêt général reste à mettre en œuvre, notamment sous l'angle de l'efficacité socio-économique des projets. Cette démarche serait l'occasion de développer la grille de cotation d'intérêt général, du moins sur les opérations les plus significatives. Le recours à des expertises extérieures, indépendantes, pourrait être aussi envisagé. La Caisse des dépôts, après avoir agi soit comme incubateur, soit comme accompagnateur d'un marché vers sa maturité, soit comme « facilitateur » ou « apporteur de solutions » sur des segments de niche dans lesquels l'initiative privée fait défaut, doit, une fois la maturité du marché obtenue, se poser la question de la valeur ajoutée apportée à la collectivité. Quatre segments d'activité pourraient être concernés par ce questionnement : les pompes funèbres, les marchés d'intérêt national (MIN), les remontées mécaniques et les ports de plaisance.

La Cour recommande de développer la démarche d'évaluation des investissements d'intérêt général.

La transversalité du dispositif est perfectible.

- 22) La DDTR exerçant deux métiers -celui d'investisseur et celui d'animateur du réseau- la vraie difficulté réside dans la bonne articulation de ces derniers afin de renforcer la transversalité du dispositif. L'organisation actuelle de la DDTR est de type matriciel : d'un côté 25 directions régionales (DR) et 8 directions interrégionales (DIR), chacune des DIR ayant sa propre organisation, et de l'autre une organisation par métiers, composée de sept départements spécialisés. La question du choix entre une organisation par territoires ou par compétences métiers n'a pas été tranchée par le directeur de la DDTR, la réalité étant vraisemblablement plus complexe.

Indépendamment du dimensionnement des moyens, les deux systèmes ont leurs avantages : l'organisation par territoires privilégie la relation client avec le principe de l'interlocuteur unique -ce qui facilite notamment la reconquête d'un territoire- tandis que l'organisation par métiers permet une meilleure expertise métier. Les DIR ont, dans ce schéma, un rôle d'interface essentiel, au demeurant difficile du fait de leur positionnement dans le dispositif, qui n'est pas celui d'un coordinateur de projet. Nombre d'interlocuteurs ont souligné les liens très variables entre les experts interrégionaux et les départements spécialisés par métier. L'animation métiers demeure perfectible.

La tension sur les moyens, la complexité croissante et l'émergence de nouveaux métiers, le fonctionnement en mode projets, la nécessaire mise en cohérence des investissements locaux avec le plan « Elan 2020 » et les doctrines d'intervention de l'investisseur avisé d'intérêt général, doivent amener la DDTR à s'interroger sur l'évolution de son schéma actuel d'organisation, en vue notamment de renforcer la transversalité du dispositif.

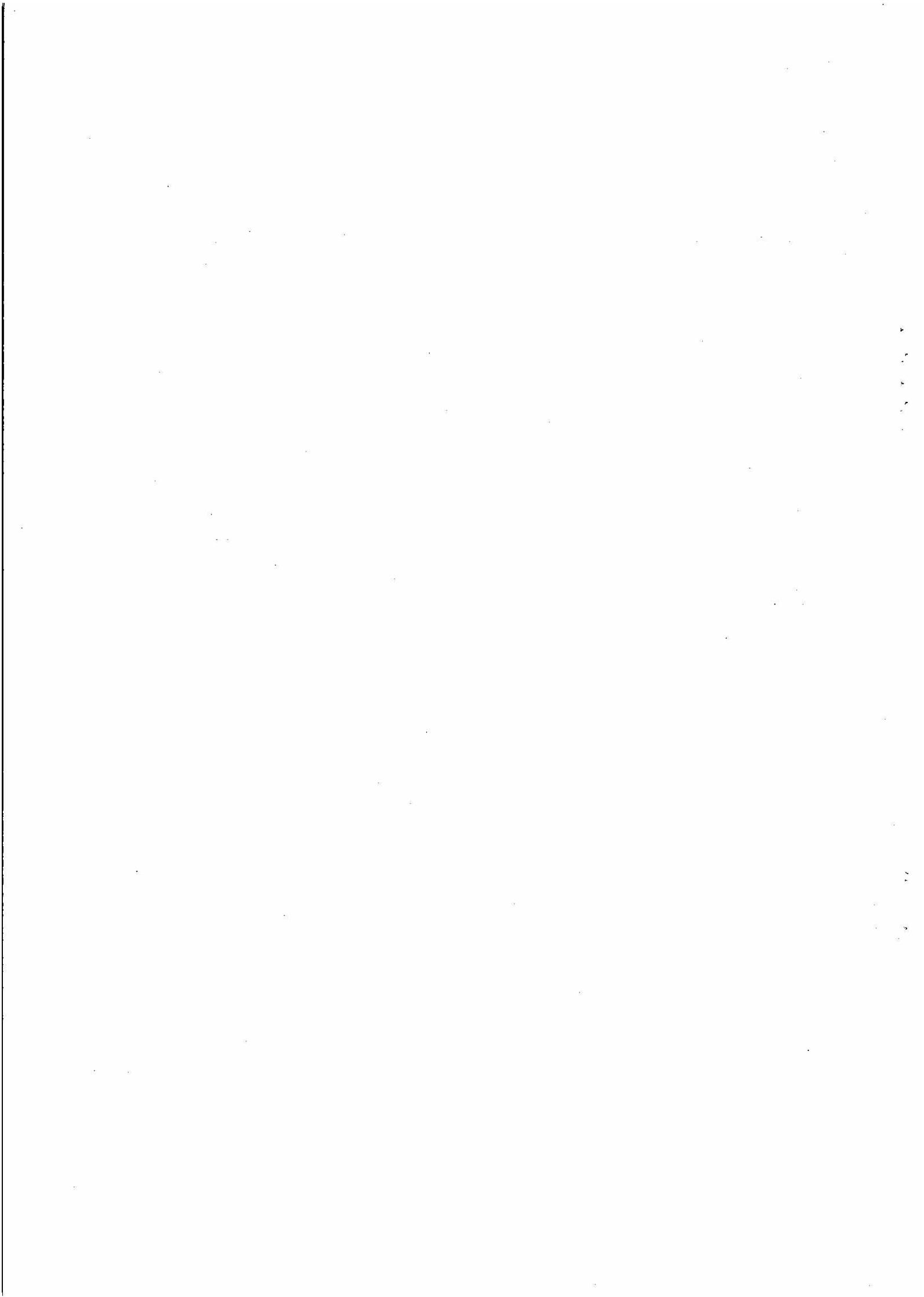
Une réflexion visant à créer, par exemple, des « directeurs de projet », à la fois centres de coût (Business Unit) et organisateurs de l'équipe projet, aux côtés de « responsables métiers » et d'une future direction du réseau, pourrait être conduite par la DDTR. Ces « directeurs de projet » seraient responsables de l'utilisation des ressources allouées sur leur projet, en revanche les intervenants dépendraient hiérarchiquement des « responsables métier » et de la future direction du réseau. D'autres schémas sont possibles. La Cour suggère, en tout état de cause, de renforcer la transversalité du dispositif.

La mise en œuvre de la politique de rationalisation ne peut pas être déléguée en DR.

- 23) La Caisse des dépôts cherche désormais à rationaliser le paysage des SEM lorsque plusieurs outils de même type coexistent sur un même territoire. Or cet objectif n'est pas toujours bien perçu par les collectivités concernées, celles-ci souhaitant parfois maintenir le dispositif qu'elles ont mis en place, en dépit d'une taille critique ou d'un marché suffisant. L'objectif de rationalisation du portefeuille, désormais clairement affiché par la DDTR et qui commence à être mis en œuvre, s'oppose parfois aux contingences locales.

Depuis « Elan 2020 » et l'instauration d'un corps de doctrines d'action encadrant ses missions d'investisseur et grâce à la professionnalisation du métier d'investisseur, l'établissement public est en mesure de mieux affirmer ses principes d'intervention dans des projets structurants des collectivités territoriales et de rationaliser les segments de son portefeuille de SEM par une politique d'arbitrage des lignes non stratégiques.

Cette politique d'arbitrage des actifs en portefeuille ne peut être déléguée aux directions régionales, qui ne disposent pas toujours de l'autorité nécessaire pour faire prévaloir la position et les intérêts du groupe face aux exécutifs locaux, d'autant qu'elles jouent un rôle de front-office commercial. La mise en œuvre de la politique de rationalisation incombe au directeur de la DDTR, avec l'appui du département « gestion des participations et économie mixte » (DIGPE), pour autant qu'il soit associé suffisamment en amont et que le reporting risques et performances soit modifié et harmonisé dans son contenu.



RECAPITULATION DES RECOMMANDATIONS

- **Recommandation n° 1 :**
 - affiner et généraliser la segmentation du portefeuille en fonction de lignes métier homogènes au sein des directions régionales, particulièrement dans le segment SEM de gestion ;
 - discriminer le portefeuille en fonction de la sensibilité aux risques et des enjeux stratégiques tant pour les collectivités locales que pour la Caisse des dépôts ;
 - diffuser au sein du réseau un guide méthodologique d'analyse et de segmentation du portefeuille SEM.

- **Recommandation n° 2 :**
 - préciser dans le document de gestion « portefeuille de l'actionariat DDTR », les participations indirectes de la Caisse des dépôts à travers les SEM, quelle que soit la nature juridique des filiales ;
 - établir la cartographie du secteur de l'économie mixte (participations directes et indirectes de la Caisse), pour tendre vers une consolidation du secteur.

- **Recommandation n° 3 :**
 - poursuivre la fiabilisation de l'infocentre ISIS (suivi et gestion des participations), fondée notamment sur la réconciliation des données comptables avec celles de gestion et sur un référentiel tiers unique.

- **Recommandation n° 4 :**
 - harmoniser et fiabiliser les informations relatives aux identifiants (n° de tiers fédéral) dans les systèmes d'informations des métiers.

- **Recommandation n° 5 :**
 - faire réaliser par chacune des directions régionales, sous la supervision de la DDTR et de la DRCI, un audit de l'ensemble des opérations de portage foncier en cours, initiées postérieurement à la loi de juillet 2005, afin d'identifier les SEM d'aménagement potentiellement fragiles et de quantifier les risques à terminaison des opérations d'aménagement ;
 - veiller à ce que la mesure du risque financier et le calibrage des fonds propres qui en découle soient intégrés dans les plans d'action des DR ;
 - établir des scénarii de stress en fonction de l'évolution des marchés sous-jacents sur les lignes les plus significatives du portefeuille.

- Recommandation n° 6 :
 - clarifier et harmoniser les délégations de compétence entre les comités d'engagement, selon des critères en lien avec les métiers et les risques associés, tant pour les investissements que pour les désinvestissements.
- Recommandation n° 7 :
 - mettre en œuvre rapidement le nouveau dispositif de scoring/notation des SEM.
- Recommandation n° 8 :
 - privilégier la valorisation des actifs immobiliers en juste valeur pour ce qui concerne les SEM patrimoniales, sous déduction d'une décote d'illiquidité ;
 - calculer la valeur d'équivalence des titres des « sociétés de projet », filiales de SEM, qui sont contrôlées de manière exclusive ;
 - retenir la méthode de l'actif net corrigé pour le provisionnement des titres de participation.
- Recommandation n° 9 :
 - veiller à ce que la transmission des comptes sociaux des SEM soit effectuée dès leur arrêté en conseil d'administration et au plus tard dès leur approbation en assemblée générale.
- Recommandation n° 10 :
 - poursuivre la fiabilisation de l'applicatif CORISE et assurer son déploiement dans les DR afin de mesurer le risque global par contrepartie, sous la responsabilité de la DRCI.
- Recommandation n° 11 :
 - finaliser les cartographies des risques et les plans de contrôle permanents de 2nd niveau au niveau des métiers, afin de sécuriser les processus d'engagements.
- Recommandation n° 12 :
 - mieux affiner le niveau de provisionnement des encours des emprunteurs en fonction des critères de Bâle II (probabilité de défaut et perte en cas de défaut), notamment s'agissant des contreparties « en défaut ».
- Recommandation n° 13 :
 - généraliser la mise en œuvre des conventions bancaires et financières pour les SEM à enjeux financiers importants.

- Recommandation n° 14 :
 - mettre en œuvre, à l'instar de la DFE, une procédure de suivi des contreparties « sensibles », fondée sur une notation globale rénovée et une plateforme commune des emprunteurs et des garants, conformément aux règles prudentielles de Bâle II sur la probabilité de défaut et le risque de perte en cas de défaut.

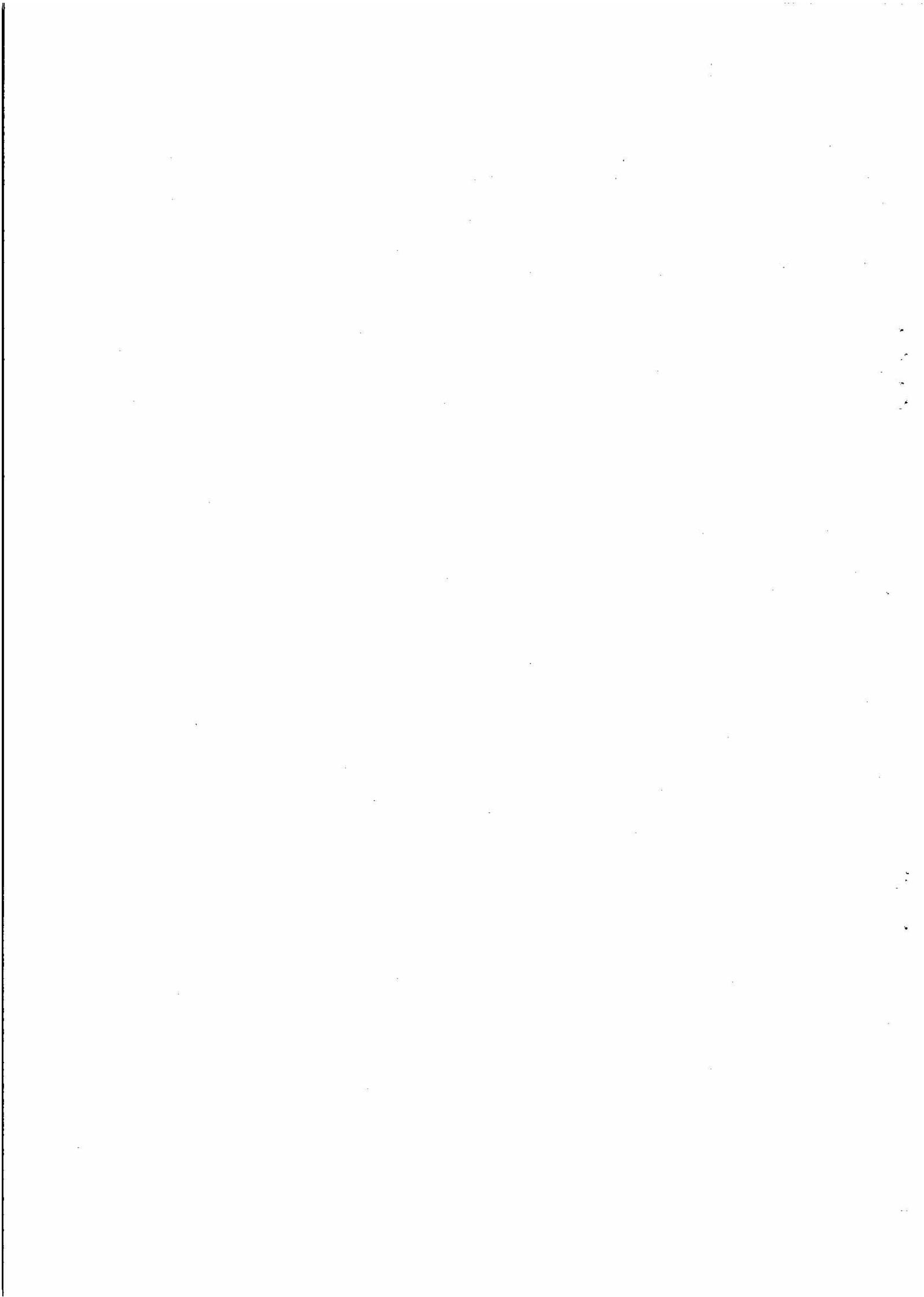
- Recommandation n° 15 :
 - approfondir la réflexion sur la cotation d'intérêt général et préciser l'articulation de cet outil avec les critères de rentabilité économique d'un projet ;
 - veiller à l'appropriation par le réseau de cet outil d'aide à la décision, qui ne saurait se substituer à la pertinence du modèle économique considéré et à l'alignement stratégique du projet de SEM avec « Elan 2020 » ;
 - déployer, après une période d'expérimentation et après validation, la cotation d'intérêt général des projets d'investissements, mais aussi évaluer ex post l'intérêt du stock de participations, afin d'intégrer clairement cette dimension dans les choix possibles d'arbitrage de la DDTR.

- Recommandation n° 16 :
 - établir une doctrine d'action dans le cadre des opérations éventuelles de recapitalisation des SEM d'aménagement.

- Recommandation n° 17 :
 - ne plus exiger des collectivités qu'elles assument, à l'occasion des opérations d'aménagement, un risque financier supérieur aux garanties d'emprunts accordées, sous peine de requalification du contrat de concession.

- Recommandation n° 18 :
 - achever les opérations de « désimbrication » des filiales du groupe et des SEM du portefeuille.

- Recommandation n° 19 :
 - demander à sortir du capital d'une SEM locale, en cas de création d'une SPLA sans pour autant liquider la SEM locale, tant pour inciter la collectivité à la liquider que pour préserver les intérêts patrimoniaux de la Caisse des dépôts.



INTRODUCTION

La Cour des comptes a contrôlé le pilotage des participations de la Caisse des dépôts et consignations dans les sociétés d'économie mixte locales, au titre des articles L. 111-3 et L. 131-3 du code des juridictions financières.

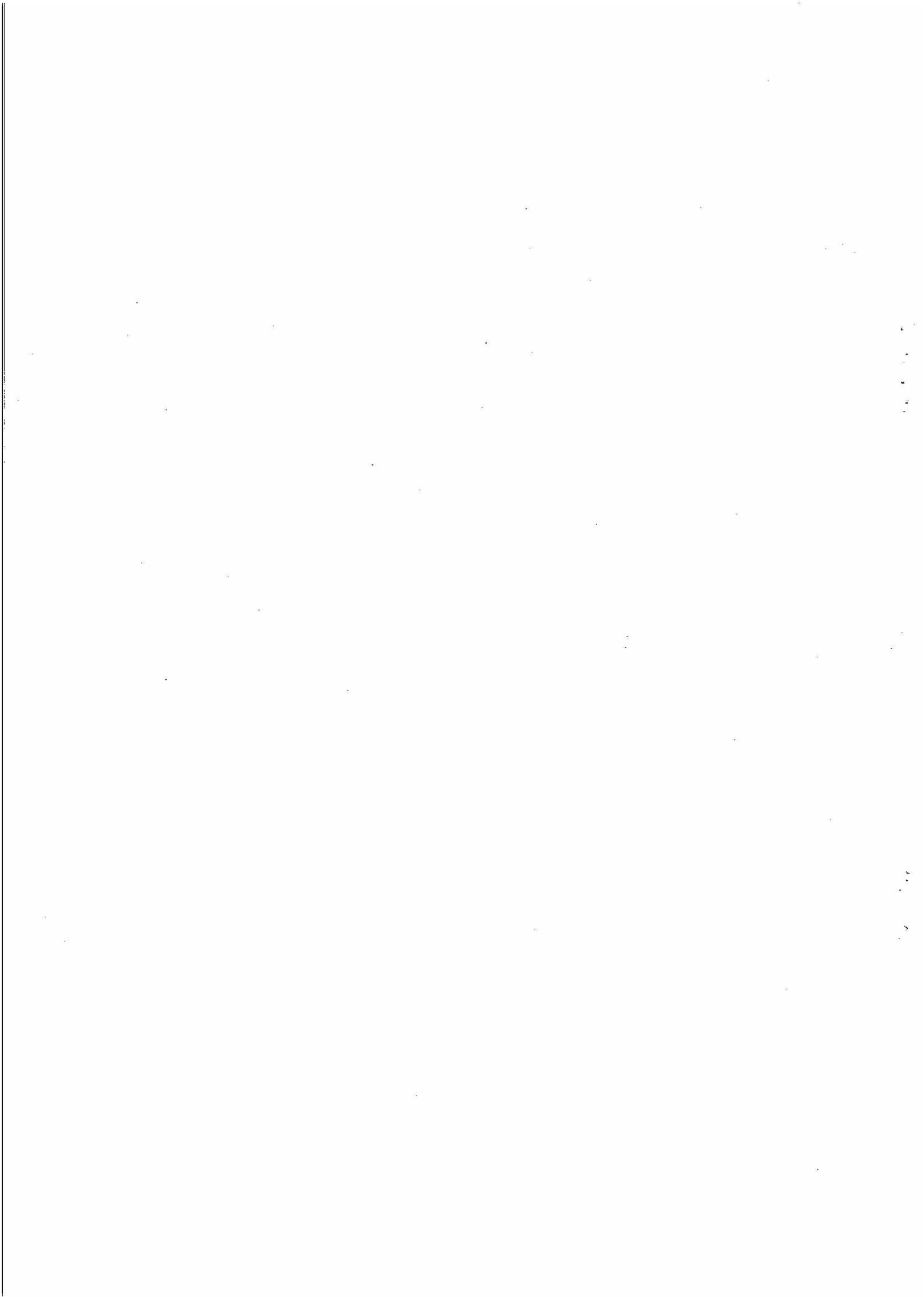
Le contrôle s'est essentiellement déroulé au sein de la direction du développement territorial (DDTR), de la direction du fonds d'épargne (DFE), de la direction bancaire (DB) et de la direction des risques et du contrôle interne (DRCI). Deux déplacements ont été effectués dans les directions interrégionales et régionales du Languedoc-Roussillon et des Pays de Loire.

La Cour a adressé, après délibération, le 5 février 2010, le relevé de constatations provisoires au directeur général et au président de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations.

La Caisse des dépôts et consignations, en réponse au relevé de constatations provisoires, a formulé plusieurs remarques, qui sont parvenues à la Cour le 22 mars 2010.

Aucun destinataire n'a souhaité être entendu au titre de l'article L. 135-4 du code des juridictions financières.

A l'issue de l'examen des réponses au relevé de constatations provisoires et après avoir délibéré, le 27 mai 2010, la Cour a établi le rapport particulier ci-après.



PARTIE I : UN PORTEFEUILLE DE SOCIÉTÉS MIXTES LOCALES CONSÉQUENT MAIS CONTRASTÉ

I. UN PORTEFEUILLE IMPORTANT, ISSU DES RELATIONS DE PROXIMITÉ ENTRE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET LES COLLECTIVITÉS LOCALES, MAIS QUI DIMINUE EN VOLUME

La Caisse des dépôts est un acteur historique important du secteur de l'économie mixte : l'ensemble de son portefeuille (445 SEM en 2007 et 447 SEM en 2008⁹) représente près de 41 %¹⁰ des SEM recensées sur le territoire national par la Fédération des entreprises publiques locales (FEPL). Selon la Fédération, les 1 094 SEML françaises, représentant une capitalisation de 2,8 Mds€ en 2008, sont détenues à hauteur de 65 % du capital social par les collectivités locales, la part des entreprises privées étant assez faible (8,7 %) ; celle du groupe Caisse des dépôts s'élève à 6,6 %.

Evolution du nombre de SEML 1996-2008 (à fin décembre)	1996	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Segment d'activité										
Aménagement	233	225	217	214	214	215	210	212	206	198
Gestion	141	170	166	164	156	149	145	145	145	145
Immobilier	95	95	94	94	95	99	97	94	94	100
Divers										4
Total	469	490	477	472	465	463	452	451	445	447

Source : CDC & Cour des comptes

Evolution 1996-2008 du portefeuille, en coût historique (à fin décembre & en M€)	1996	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Segment d'activité										
Aménagement	38,5	35,5	36,3	37,1	42,7	49,8	50,1	49,1	51,9	53,7
Gestion	9,3	12,7	13,6	17,8	18,6	18,9	20,9	25,9	72,9	72,9
Immobilier	67,5	76,4	78,2	77,2	78,5	78,6	77,9	81,8	99,5	97,9
Divers										2,8
Total	115,3	124,6	128,1	132,1	139,8	147,3	148,9	156,8	224,3	227,3

Source : CDC & Cour des comptes

⁹ Selon les informations communiquées par le back-office de la DDTR, le portefeuille de SEM, au 31 décembre 2008, s'élève à 447 SEM, ventilé comme suit : 198 (aménagement), 145 (gestion), 100 (immobilier) et 4 (sociétés diverses).

¹⁰ L'annuaire de la FEPL recense 1 094 SEM en 2007 : logement (243) ; aménagement (273), développement économique (97), gestion des services à la personne (16), gestion des déplacements (79), environnement, réseaux (123) et tourisme, culture et loisirs (263).

Toutes les SEM du portefeuille ne sont pas actives, certaines d'entre elles étant soit en redressement judiciaire (4 SEM), soit en liquidation amiable (23 SEM) ou judiciaire (12 SEM), soit en définitive un portefeuille de SEM actives, au 31 décembre 2007, de 406 entités. Pour 2008, la proportion est quasiment identique : 4 SEM en redressement judiciaire, 20 SEM en liquidation amiable et 13 SEM en liquidation judiciaire, soit 410 entités actives sur 447 au 31 décembre 2008.

Ce portefeuille demeure contrasté. Il est, en effet, constaté :

- une diminution du nombre de participations depuis une douzaine d'années (445 SEM en 2007 contre 469 en 1996). Ce mouvement de baisse est toutefois moins marqué que celui constaté au niveau national (1 400 SEM en 1996 contre 1 094 en 2007) ;
- une très faible rotation du portefeuille des SEML, de l'ordre de 4 % ;
- une proportion significative de SEM non actives, de l'ordre de 10 % du portefeuille ;
- une valorisation du portefeuille en coût historique qui a quasiment doublé en une douzaine d'années (224 M€ en 2007¹¹ et 115 M€ en 1996), sous réserve des changements de périmètre récemment intervenus (SGIM, SIEMP, etc.), ce qui, du fait de la diminution en volume, témoigne d'une certaine concentration des investissements sur les SEML existantes ;
- une valorisation des lignes du portefeuille en coût historique peu représentative de la valeur patrimoniale des participations, s'agissant notamment de SEM immobilières qui comportent des actifs sous-jacents significatifs ;
- un portefeuille de SEM qui recèle un montant substantiel de plus-values latentes par rapport à la quote-part d'actif net réévalué : de l'ordre de 750 M€ selon les informations communiquées par la Caisse des dépôts, le segment de l'immobilier résidentiel constituant les trois quarts de la plus-value globale latente.

L'implication réelle de la Caisse dans les sociétés d'économie mixte locale doit cependant être appréciée à l'aune de l'ensemble des engagements financiers accordés, qui s'élèvent globalement à plus de 5,83 Mds€, au 31 décembre 2008, dont 5,55 Mds€ au titre du fonds d'épargne.

Evolution des encours DFE (en M€) du portefeuille de SEM	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total encours de prêts sur fonds d'épargne	2 788,44	3 108,77	3 154,36	3 322,69	3 526,72	5 552,47
<i>Variation en %</i>		<i>11,5</i>	<i>1,5</i>	<i>5,30</i>	<i>6,1</i>	<i>57,4</i>

Source : CDC & Cour des comptes

¹¹ 227,3 M€ en coût historique au 31 décembre 2008 pour 447 SEM.

II. UNE STRUCTURE DE PORTEFEUILLE MARQUEE PAR LE POIDS DU PASSE, REVELATRICE D'UN DEFAUT DE POSITIONNEMENT STRATEGIQUE

A. UNE PRESENCE HISTORIQUEMENT IMPORTANTE DE LA CDC MAIS UN ENSEMBLE DISPERSE

La structure du portefeuille au 31 décembre 2007 - comme celle au 31 décembre 2008 - est hétérogène. Elle présente notamment les caractéristiques suivantes :

- 39 % du portefeuille, soit 172 sociétés, ont un taux de participation inférieur à 10 % et parmi celles-ci, 53 unités ont un pourcentage de détention inférieur ou égal à 5 % ;
- un taux moyen de détention de 14,1 %, avec un taux maximal de 52,55 % et un taux minimal de 0,02 % ;
- la participation de la Caisse dans le capital social des SEM est inférieure à 100 000 € pour près de la moitié du portefeuille (215 SEM), ou encore à 25 000 € pour près de 20 % du portefeuille (89 SEM). A l'inverse, on dénombre 43 SEM (soit environ 10 %) du portefeuille pour lesquelles les fonds propres investis par la Caisse excèdent le million d'euros ;
- 41 % des participations (183 SEM) sont détenues par la Caisse depuis plus de trente ans et 10 % des participations (45 SEM) ont moins de cinq ans d'ancienneté.

Le portefeuille de SEM est, par ailleurs, concentré géographiquement : quatre directions régionales (Ile-de-France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur et Pays de Loire) représentent à elles seules plus de 41 % du portefeuille en volume (184 SEM). Les SEM ultramarines (DR Antilles-Guyane, DR Territoires d'outre Mer, DR Réunion Océan indien) sont en 5^{ème} position, avec 24 SEM.

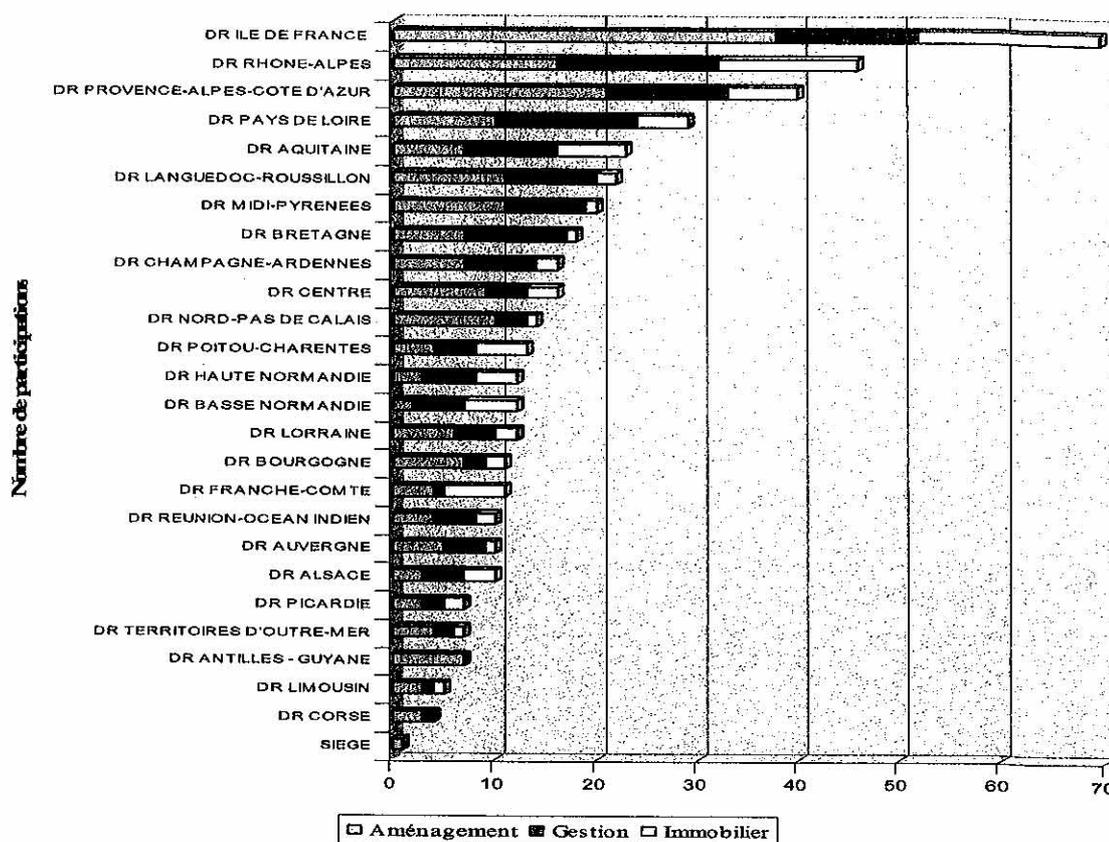
	Aménagement	Gestion	Immobilier	Tous segments
DR PAYS DE LOIRE	10	14	5	29
DR PROVENCE-ALPES-COTE D'AZUR	21	12	7	40
DR RHONE-ALPES	16	16	14	46
DR ILE DE FRANCE	38	14	17	69
TOTAL	85	56	43	184
% par rapport au total du portefeuille	41,3	38,6	45,7	41,3

Source : CDC & Cour des comptes

Ce constat reflète, pour une grande part, une géographie historique, mais il doit être tempéré par le niveau des investissements en fonds propres et des encours de crédit.

Les 445 SEM sont réparties dans les 25 directions régionales de la façon suivante :

Répartition du portefeuille par régions et par catégories de SEML



La forte dispersion des montants investis et des taux de participation, l'approche quasi subventionnelle qui caractérise un grand nombre de sociétés d'économie mixte pour lesquelles le taux de participation de la Caisse des dépôts est inférieur à 5 % (53 SEM) et/ou le montant des capitaux investis dans le capital social n'excède pas 15 000 € (53 SEM), la grande diversité des activités du segment SEM de gestion, témoignent de l'hétérogénéité du portefeuille, ce qui rend difficilement lisible la stratégie poursuivie par l'établissement public.

Ce constat ne permet pas d'identifier aisément les priorités de la Caisse et ses logiques d'intervention en matière d'accompagnement des politiques territoriales, du moins jusqu'à une période récente.

Les caractéristiques du portefeuille, qui est le fruit de sédimentations successives issues d'une longue tradition de relations de proximité entre l'établissement public et les collectivités locales, traduisent la volonté pour la Caisse des dépôts de répondre avant tout aux sollicitations de ces dernières voire des pouvoirs publics, sans avoir toujours su faire prévaloir des axes stratégiques. Cet état de fait résulte à la fois d'un défaut de lisibilité des doctrines d'action de la Caisse des dépôts et de son souci légitime d'apporter des solutions aux projets portés par collectivités locales, dont la demande est importante et parfois dispersée.

La gestion du flux l'a emporté sur celle du stock, au détriment d'une gestion dynamique du portefeuille, selon une logique de remontée des projets issus des directions régionales.

La structure du portefeuille suggère que la Caisse des dépôts, actionnaire public de référence, aurait sans doute pu s'imposer davantage vis-à-vis des collectivités locales partenaires et faire preuve de plus de sélectivité.

L'analyse des nouveaux investissements durant la période 2003-2007 traduit, outre les missions traditionnelles de la Caisse des dépôts, la volonté de l'établissement public de répondre aux demandes des collectivités en faveur des PME dans le cadre des opérations de portage d'immobilier d'activité (à partir de 2004). Des investissements significatifs ont également été réalisés dans les secteurs de l'énergie, avec notamment une participation de 15 % dans la SEM Usine Electrique de Metz (45 M€). La recherche de secteurs émergents et l'accompagnement de nouveaux besoins n'est pas illégitime, d'autant que l'expertise de la Caisse des dépôts peut enrichir qualitativement des projets complexes et/ou à fort niveau de technicité. Néanmoins, peu d'axes d'interventions ont été réduits alors même que de nouveaux domaines d'action se font jour.

Aucune inflexion forte durable n'apparaît en faveur d'un secteur donné. Si l'année 2007 marque une inflexion en faveur du secteur de l'environnement, on ne discerne pas la stratégie d'investissement poursuivie par la Caisse des dépôts sur la période considérée. Les axes d'intervention privilégiés n'apparaissent pas clairement.

Dans ce rôle d'investisseur institutionnel au service de l'intérêt général et du développement économique, la Caisse des dépôts, partenaire des collectivités territoriales, est victime de l'asymétrie du dispositif : d'un côté, une participation toujours minoritaire dans le capital social des SEM, de l'autre une qualité de premier investisseur en dehors des collectivités locales, considéré, dans les faits, comme l'actionnaire public de référence avec les obligations qui en découlent.

Faire passer auprès des collectivités actionnaires un message sur les nouveaux principes d'intervention de la Caisse des dépôts en matière d'investissement local ou aborder la question légitime de la fluidité du capital et de la rémunération minimale de l'actionnaire Caisse des dépôts, ne vont pas forcément de soi. Il importe pour l'établissement public, face à la pression des collectivités territoriales et soumis en même temps à l'obligation de préserver ses intérêts patrimoniaux, de se doter d'un cadre d'intervention et des outils de pilotage appropriés. Ces derniers concourent au maintien de marges de manœuvre financières qui garantissent son autonomie.

Cette situation devrait pouvoir évoluer avec, d'une part, la mise en œuvre du plan stratégique « Elan 2020¹² » fixant les objectifs poursuivis par le groupe Caisse des dépôts et les doctrines d'action de l'établissement public, publiées en décembre 2008 et, d'autre part, la nouvelle organisation de la direction du développement territorial et du réseau,

¹² Le Plan stratégique « Elan 2020 », présenté en décembre 2007, a été approuvé par la commission de surveillance de la Caisse des dépôts. Il comprend quatre actions prioritaires : le logement et la ville, les universités et l'économie de la connaissance, les petites et moyennes entreprises (PME), et l'environnement et le développement durable. Il prévoit la formalisation des doctrines d'action qui, également approuvées par la Commission de surveillance, ont été publiées en décembre 2008.

initiée en 2008, l'appropriation par tous les acteurs locaux de la doctrine d'intervention de l'investisseur d'intérêt général, enfin la montée en puissance de la politique de rationalisation.

De nombreux chantiers structurants engagés en 2009, tels que les revues semestrielles de portefeuille et les plans d'actions régionaux, la fixation de principes d'intervention avec les collectivités territoriales, la nouvelle plateforme de gestion et de suivi des participations « ISIS », la refonte du dispositif de notation des SEM avec le projet « SONATE », vont dans le sens d'un pilotage effectif du portefeuille, pilotage qui n'était probablement pas à la hauteur des enjeux jusqu'à une période récente.

B. LA SEGMENTATION DU PORTEFEUILLE DOIT ETRE AFFINEE

La stratification actuelle du portefeuille en trois domaines (aménagement, immobilier, gestion de services publics) est notablement simplifiée alors que le paysage des SEML est une réalité bien plus complexe, du fait notamment du développement des SEM multi-activités, des SEM faitières avec la filialisation de sociétés de projet, et en raison de la grande diversité du segment des SEM de gestion. La segmentation n'est ni homogène, ni uniforme au sein des directions régionales dès lors que certaines d'entre elles ne détaillent pas le segment des SEM de gestion (DR Provence-Alpes-Côte d'Azur, DR Pays de Loire) et/ou n'ont pas les mêmes critères de segmentation.

Les SEM d'aménagement, qui sont les plus nombreuses (206 SEM, soit 46,3 % du portefeuille), peuvent réaliser des opérations de construction ou d'aménagement sous mandat pour le compte de collectivités territoriales (concession d'aménagement, convention publique d'aménagement à vocation d'habitat ou économique, assistance à maîtrise d'ouvrage, mission d'études, etc.) et/ou gérer des opérations pour compte propre. En réalité, les SEM de ce segment d'activité recouvrent une multitude d'activités : réalisation d'équipements structurants, opérations de renouvellement urbain et de résorption de l'habitat insalubre, aménagement de parcs d'activités, traitement de friches industrielles, construction de logements, activités de gestion de services (gestion du stationnement payant, parcs d'activités économiques, logements sociaux).

Le segment des SEM de l'immobilier, qui représente le plus fort investissement en apport en fonds propres (45 % de la valeur brute du portefeuille mais moins d'une centaine de SEM), se décompose en immobilier résidentiel (72 SEM) et en immobilier d'activité (22 SEM), ce dernier secteur étant plutôt de création récente¹³.

Le segment des SEM de gestion de services publics (145 SEM, soit 32,5 % du portefeuille) est très hétérogène puisqu'il comprend des activités aussi diverses que les services funéraires, la gestion et la distribution de l'eau, les parcs de stationnement, la restauration collective, le traitement des déchets, la gestion de zones d'activité, les services culturels (cinéma, théâtre, festival, gestion de parcs d'exposition ou de palais des congrès), le développement touristique, les ports de plaisance, les remontées mécaniques, le thermalisme, le transport urbain aérien, etc. Ce secteur recouvre, en définitive, près d'une trentaine de métiers différents, le dénominateur commun étant la gestion d'équipements et de services publics.

¹³ Sur les 22 SEM immobilières d'activité, au 31 décembre 2007, une douzaine de SEML ont été créées depuis moins de dix ans.

Le segment des SEM de gestion résulte en grande partie de l'accumulation de stratégies municipales successives visant à développer tel ou tel domaine d'activité, voire parfois de choix d'opportunité politique.

Nombre de SEM de gestion de services sont en fait des régies municipales filialisées, dont certaines auraient vocation à retourner dans le giron municipal. De même, certaines SEM de gestion (stationnement, pompes funèbres, expositions et congrès) apparaissent en décalage avec les axes d'intervention du plan stratégique « Élan 2020 ».

La segmentation actuelle du portefeuille est finalement assez peu révélatrice de sa structure, en termes d'enjeux stratégiques, de sensibilité aux risques, ou tout simplement de métiers, ce qui ne simplifie pas son pilotage en termes de suivi financier et d'appréciation des risques, et de gestion du stock. La nature du portage politique local (SEM régionale, d'agglomération, départementale ou communale) et la dimension socio-économique des projets portés par la SEM au regard des priorités locales et de celles de la Caisse des dépôts, à travers son plan stratégique « Élan 2020 », devraient être prises en compte.

La Cour prend acte du nouveau dispositif de revue de portefeuille par la direction du développement territorial et du réseau, mis en œuvre en 2009, qui vise à se focaliser sur les SEM à enjeux stratégiques ou à risque élevé, et non plus seulement sur le degré de sensibilité financière résultant du score quantitatif. Ainsi, les SEM à enjeux font désormais l'objet d'un suivi semestriel entre le département gestion des participations (DIGPE) et les directions régionales, donnant lieu à des plans d'action (objectifs opérationnels et de reporting). Le DIGPE, composé de quatre responsables territoriaux et assurant le pilotage de 789 lignes au 30 septembre 2009, ciblera son action sur 20 % des sociétés du portefeuille, correspondant, selon la Caisse des dépôts, à environ 80 % des enjeux et risques identifiés.

Recommandation n° 1 : La Caisse des dépôts devrait :

- *affiner et généraliser la segmentation du portefeuille en fonction de lignes métier homogènes au sein des directions régionales, particulièrement dans le segment SEM de gestion.*
- *discriminer le portefeuille en fonction de la sensibilité aux risques et des enjeux stratégiques tant pour les collectivités locales que pour la Caisse des dépôts.*
- *diffuser au sein du réseau un guide méthodologique d'analyse et de segmentation du portefeuille SEM.*

III. L'OUTIL QUE REPRESENTENT LES SEM NE TRADUIT QU'IMPARFAITEMENT LES METIERS DE LA CAISSE DES DEPOTS LIES AU DEVELOPPEMENT DES TERRITOIRES

Les sociétés d'économie mixte n'englobent pas la totalité des métiers de la Caisse des dépôts liés au développement des territoires. D'autres outils patrimoniaux, composés de sociétés anonymes (SA), de sociétés anonymes par actions simplifiées (SAS), de sociétés anonymes à responsabilité limitée (SARL), de sociétés civiles immobilières (SCI), parfois filiales de SEM et/ou de la CDC, intervenant dans les domaines de l'aménagement, de la construction d'infrastructures et de leur exploitation, sont mis en œuvre dans ce cadre.

Force est de constater le développement de sociétés de projet (« SPV¹⁴ ») dites patrimoniales, qui sont filiales de sociétés d'économie mixte dans lesquelles la Caisse est actionnaire et qui, pour certaines d'entre elles peuvent être également détenues directement par l'établissement public. Au total, selon le rapport d'activité 2009 du DIGPE, les SEM du portefeuille de la Caisse des dépôts détiennent plus de 70 filiales, aux statuts juridiques variés (SA, SAS, SARL, SNC, SAIEM¹⁵, SCI) et principalement des SAS patrimoniales et des SCI.

S'il convient de souligner l'intérêt de recenser, à compter de 2008, l'ensemble des participations de la Caisse des dépôts liées au secteur de l'économie mixte, dans le document intitulé « Portefeuille de l'actionariat DDTR », ce dernier ne donne pas une vision consolidée des intérêts patrimoniaux de la Caisse dans les SEM.

L'outil ISIS pourrait ainsi être adapté afin de permettre d'agrèger les SEM faitières et leurs filiales, afin de mieux appréhender la réalité du paysage des SEM.

Recommandation n° 2 : La Caisse des dépôts devrait :

- *préciser dans le document de gestion « portefeuille de l'actionariat DDTR », les participations indirectes de la Caisse des dépôts à travers les SEM, quelle que soit la nature juridique des filiales ;*
- *établir la cartographie du secteur de l'économie mixte (participations directes et indirectes de la Caisse), pour tendre vers une consolidation du secteur.*

PARTIE II : LA PREVENTION DU RISQUE DOIT ÊTRE AMÉLIORÉE

I. LES FAIBLESSES DU SYSTEME D'INFORMATION DE GESTION DES METIERS, EN VOIE DE RESORPTION

A. L'ANALYSE DES MOUVEMENTS DU PORTEFEUILLE TMOIGNE, JUSQU'A UNE PERIODE RECENTE, DES FAIBLESSES DU SYSTEME D'INFORMATIONS DE GESTION DU METIER INVESTISSEUR

L'analyse des mouvements d'entrées-sorties de sociétés d'économie mixte, sur la période 2003-2007, pose problème dans la mesure où cette information n'est pas aisément disponible. Il est impossible d'obtenir de manière automatisée les mouvements d'entrées et de sorties (en volume et en valeur) du portefeuille des SEML. Les documents remis par la DDTR proviennent de tableaux Excel réalisés pour l'occasion et non issus d'un processus

¹⁴ « Special purpose vehicle » (SPV).

¹⁵ Sociétés en nom collectif et société anonyme immobilière d'économie mixte.

régulier de traitement statistique. Des divergences sont en effet apparues, surtout pour la période antérieure à 2006, pour déterminer les stocks de fin d'année (2003 à 2007), à partir des flux, au demeurant non exhaustifs. Cet état de fait est révélateur d'un défaut de suivi des mouvements du portefeuille jusqu'à une période très récente.

Cette situation souligne les faiblesses du système de gestion de DDTR en matière de réconciliation entre les données comptables et celles de gestion, et plus généralement de suivi du portefeuille.

Selon les dernières informations communiquées à la Cour, l'Infocentre ISIS, qui a vocation à devenir l'outil unique de suivi et de gestion des participations, actuellement en cours de déploiement, permettrait de suivre, à compter du 15 décembre 2009, les flux relatifs aux participations de la Caisse dans les SEM.

La Cour prend acte, dans le cadre du chantier de réconciliation des données de gestion et des données comptables, de la modification de l'organisation du « Front Middle Back Office » afin d'éviter toute rupture du processus de gestion vers la comptabilité investisseur.

Recommandation n° 3 : *La Caisse des dépôts devrait poursuivre la fiabilisation de l'infocentre ISIS, fondée sur la réconciliation des données comptables avec celles de gestion, sur un référentiel tiers unique, permettant de suivre, après une reconstitution de l'historique sur une période récente (5 ans selon les normes prudentielles), les mouvements d'entrées-sorties du portefeuille, distinguant notamment les reclassements au sein du groupe Caisse des dépôts, les entrées nouvelles, les augmentations de capital, les cessions, les liquidations amiables et judiciaires avec notamment l'indication des plus ou moins values réalisées.*

B. UNE CONSOLIDATION DES ENGAGEMENTS FINANCIERS DU PORTEFEUILLE DIFFICILE A REALISER

Des problèmes de doublon du numéro de tiers fédéral ont été mis en exergue lors de l'enquête. Le manque de fiabilité dans la gestion des identifiants n'est pas sans conséquence dans la mesure de l'exposition au risque sur les contreparties dès lors que les entrées dans l'application informatique CORISE, permettant la centralisation des engagements financiers, se font par les numéros de tiers fédéral. Cette situation rend plus difficile la maîtrise du risque global.

En outre, le système de gestion de la direction bancaire ne permet pas de distinguer les SEM dans lesquelles la Caisse des dépôts est actionnaire. L'ensemble des engagements financiers consentis par la direction bancaire sont disponibles au niveau de la contrepartie « sociétés d'économie mixte », sans distinction de l'actionnariat. Cette situation est logique à la fois d'un point de vue commercial -il n'y a pas de raison de discriminer au sein de la clientèle SEM- et au niveau de la maîtrise du risque global de contrepartie. En revanche, elle pose problème du point de vue du pilotage des SEM de la Caisse des dépôts puisqu'il n'est pas possible, aujourd'hui, de consolider l'ensemble des engagements financiers des SEM de la Caisse des dépôts.

La Cour prend acte de la mise en place, en décembre 2009, d'une cellule d'administration et de gestion de données au sein de la DPH, ce qui devrait contribuer à résoudre les problèmes de fiabilité des identifiants.

Recommandation n° 4 : *La Caisse des dépôts devrait harmoniser et fiabiliser les informations relatives aux identifiants (n° de tiers fédéral) dans les systèmes d'information des métiers.*

II. UN RISQUE INVESTISSEUR A PRIORI LIMITE, QUI NECESSITE NEANMOINS UNE CERTAINE VIGILANCE

Le risque financier de l'actionnaire Caisse des dépôts est, a priori, limité du fait non seulement d'un taux de détention toujours largement minoritaire, mais surtout en raison des processus opérationnels d'engagements qui s'appuient sur des procédures écrites et des règles de délégations de compétence normées, même s'il existe de réelles marges de progrès (cf. infra).

Ce risque investisseur n'est pas non plus exempt d'un risque d'image qui résulte de la participation de la Caisse des dépôts dans les instances de gouvernance des SEM dont elle est actionnaire. Il s'agit notamment de prévenir tout risque de conflit d'intérêt lorsque les administrateurs représentant l'établissement public sont amenés à se prononcer sur des conventions avec des filiales prestataires de service du groupe Caisse des dépôts.

Les modalités de représentation de la Caisse des dépôts dans les conseils d'administration des SEM font actuellement l'objet d'une mise à jour. Cette formalisation du rôle des administrateurs de SEM, concourant ainsi à une meilleure maîtrise du risque investisseur, devrait notamment préciser les règles éthiques à observer, les conditions de participation aux délibérations du conseil d'administration, enfin les modalités de reporting et d'instructions de vote en assemblée générale.

A. UN RISQUE INVESTISSEUR QUE LA CONJONCTURE ECONOMIQUE POURRAIT RENDRE PLUS PREGNANT

Compte tenu du développement des SEM multi-activités -dont les contours sont parfois difficiles à appréhender- et des SEM faitières qui filialisent des sociétés de projet, il serait souhaitable que la Caisse des dépôts évalue le niveau de risque des opérations d'aménagement, sous le régime de la loi de juillet 2005, et par conséquent le calibrage des fonds propres des SEML concernées.

Le contexte économique -en particulier celui de crise du secteur immobilier d'entreprise depuis la fin 2008- risque de mettre en difficulté certaines SEM d'aménagement qui, du fait des opérations de portage foncier (via les prêts Gaïa), ont engrangé d'importants lots fonciers (habitat et immobilier d'activité) qui ne trouveront pas facilement preneur auprès d'opérateurs privés, rendant ainsi plus difficile et risquée la sortie du dispositif. Ce retard dans le débouclage d'opérations de cessions de terrains et de droits à construire peut être lourd de conséquences sur le bilan (risques à terminaison) et la trésorerie des SEM d'aménagement. Or depuis la réforme de juillet 2005 sur le régime des concessions d'aménagement, le risque financier est supporté par les SEM concessionnaires et donc par leurs actionnaires. Cela pose la question du calibrage des fonds propres des

SEM -et donc celle de la participation de leurs actionnaires à la recapitalisation de ces dernières- au regard des besoins de financement et de l'exposition aux risques, ces derniers étant dépendants du dénouement final des opérations d'aménagement.

La nature des risques financiers doit être bien évaluée. Nonobstant les revues du portefeuille des SEM par la DDTR, il n'est pas certain que la DRCI et la DDTR aient, à ce stade, une visibilité globale précise sur l'importance du risque encouru et des engagements financiers que la Caisse des dépôts pourrait être amenée à devoir prendre dans un proche avenir. Il importe, dans ce contexte de retournement du marché immobilier d'activité, d'identifier rapidement les lignes de participation portant des actifs non livrés qui requièrent un renforcement des capacités financières puis de mettre en œuvre des plans d'actions appropriés. La construction de scénarii de stress en fonction de l'évolution des marchés sous-jacents devrait également être envisagée sur certaines lignes du portefeuille. Ces éléments devraient figurer dans le reporting sur les risques et les performances à destination des directeurs de la DDTR, des DIR, de la DRCI et de la direction des finances, de la stratégie et du développement durable (DFSDD).

Le lancement d'une campagne de formation des administrateurs de la Caisse des dépôts dans les SEM, dans toutes les directions régionales, quoiqu'opportune, ne répond pas à la nécessité pour la DDTR et la DRCI d'identifier rapidement les lignes de participation portant des actifs non livrés, qui requièrent un renforcement des fonds propres en couverture des risques.

Recommandation n° 5 : La Caisse des dépôts devrait :

- *faire réaliser par chacune des directions régionales (DR), sous la supervision de la DDTR et de la DRCI, un audit de l'ensemble des opérations de portage foncier en cours, initiées postérieurement à la loi de juillet 2005, afin d'identifier les SEM d'aménagement potentiellement fragiles et de quantifier les risques à terminaison des opérations d'aménagement ;*
- *veiller à ce que la mesure du risque financier et le calibrage des fonds propres qui en découle soient intégrés dans les plans d'action des DR ;*
- *établir des scénarii de stress en fonction de l'évolution des marchés sous-jacents sur les lignes les plus significatives du portefeuille.*

B. UNE PRATIQUE DE CENSEUR QUI N'EST PAS EXEMPTÉ DE RISQUE D'IMAGE

Lors de la transformation d'une SEM en SPLA, les collectivités actionnaires peuvent proposer à l'ancien actionnaire Caisse des dépôts ou à son représentant de siéger au conseil d'administration de la nouvelle structure comme censeur, sans voix délibérative, en tant que personnalité qualifiée non collectivité. Tel a été le cas pour deux SEM de la région des Pays de Loire -SAMOA, détenue à 14 %, et Nantes Aménagement, détenue à 13,89 %- qui ont été transformées en SPLA et dans lesquelles la direction régionale concernée a accepté de siéger comme censeur dans leur conseil d'administration.

Une trentaine de projets de transformation en SPLA serait envisagée.

Si l'on peut comprendre l'intérêt pour la collectivité de continuer à associer l'actionnaire public de référence aux projets de développement de ces SEM régionales, en dépit de la rupture unilatérale de l'affectio societatis, la fonction de censeur accroît très

substantiellement l'asymétrie du dispositif et n'est pas exempte de risque d'image pour la Caisse des dépôts en cas de dégradation de la situation de la SPLA, sans qu'apparaisse de façon évidente un retour sur investissement pour l'établissement public. Au demeurant, la transformation en SPLA dissocie le métier d'investisseur de celui de prêteur et/ou banquier.

La Caisse des dépôts a édicté des règles de conduite à ses représentants permanents dans les conseils d'administration des SEML, notamment s'agissant des aspects liés aux conditions de sortie. Il est, par ailleurs, pris acte que, sauf exception et autorisation du siège, il n'est pas prévu que la Caisse des dépôts maintienne un poste de censeur dans les conseils d'administration des SPLA.

C. LES DELEGATIONS DE COMPETENCE DES COMITES D'ENGAGEMENT DU METIER INVESTISSEUR MERITERAIENT D'ETRE CLARIFIEES

La répartition des compétences entre les différents comités est complexe, associant des critères de montant, de taux de détention, de niveau de risque, sans que la cohérence d'ensemble apparaisse clairement. La compétence des DR/DIR, pour « *l'activité courante et récurrente* », serait notamment discriminée en fonction du taux de détention (< 33 %), alors même que la corrélation avec le niveau de risque n'apparaît pas évidente. La notion d'« *activité courante et récurrente* » manque, de surcroît, de clarté. Une distinction devrait être faite entre les SEM nouvelles et les opérations en capital sur les SEM existantes, les SEM multi-activités et les autres, enfin selon les métiers (aménagement, immobilier résidentiel, immobilier d'activité, gestion d'équipements publics, énergies renouvelables, économie numérique, etc.).

Enfin, il apparaît que le comité régional d'engagement (CRE) peut autoriser une opération d'investissement ou de désinvestissement, sans l'accord du siège, dès lors que les CRE sont compétents pour les apports en fonds propres ou quasi fonds propres dans les SEM détenues à moins de 33 % -soit plus de 90 % du portefeuille-, dans la limite certes d'un million d'euros¹⁶, de même que pour les désinvestissements.

Toutefois, depuis 2009, dans une optique de préservation des intérêts patrimoniaux, les cessions sont désormais décidées en comité national d'engagement DDTR (CNE) après avis du DIGPE et ce, quel que soit le montant du désinvestissement. Les critères de passage en CNE ne sont donc plus identiques pour les investissements et les désinvestissements.

Ces constats posent la question du rôle de ce département au sein du métier investisseur, normalement en charge du pilotage des participations dans l'économie mixte, dès lors que les CRE, du fait des critères de délégation, sont compétents pour près de 90 % des investissements en fonds propres. Ils soulignent la nécessité de revoir et d'harmoniser les délégations de compétence au sein des métiers, tant sur les investissements que les désinvestissements.

¹⁶ Le portefeuille de SEM est composé de 402 sociétés sur 445 au 31 décembre 2007, pour lesquelles le montant des fonds propres investis est inférieur à 1 M€.

La Cour prend acte que des travaux vont être menés par le DRCI, en 2010, afin de revoir et d'harmoniser les modalités de déconcentration et les seuils d'engagement des comités métiers, confirmant ainsi le rôle de la DRCI en matière de coordination générale des risques.

Recommandation n° 6 : *La Caisse des dépôts devrait clarifier et harmoniser les délégations de compétence entre les comités d'engagement, selon des critères en lien avec les métiers et les risques associés, tant pour les investissements que pour les désinvestissements.*

D. LA REFONTE DU DISPOSITIF DE SUIVI DES SEML SENSIBLES DOIT ETRE ACHEVEE RAPIDEMENT

La procédure de revue du portefeuille a été rationalisée en mars 2008 et l'organisation des réunions correspondantes en directions régionales (DR) donne satisfaction, même si les outils encore utilisés (scoring, base de données NSI) pour l'appréhension du risque investisseur sont perfectibles, alors même que le score NSI constitue le critère déterminant dans la classification des sociétés sensibles.

Le trop grand nombre de SEM classées en sensibles -de l'ordre de 40 % du portefeuille- l'absence d'exhaustivité du score, le caractère très extensif de la notion de sensible et les différences d'interprétation sur la notation qualitative, réduisaient très largement la lisibilité du dispositif, voire sa pertinence. Il est d'ailleurs symptomatique de constater qu'il n'y avait pas forcément de corrélation entre le score quantitatif, celui qualitatif et la définition du niveau de risque associé à une SEM.

La caractéristique de SEM sensible recoupe deux réalités, pas forcément contradictoires : d'une part une société dont la situation financière est fragile et d'autre part une entité présentant un enjeu stratégique local (important et/ou incertain). La sensibilité était essentiellement appréciée au vu d'une analyse financière rétrospective de la SEM.

Une clarification du concept de société sensible est nécessaire.

L'identification des SEM sensibles devrait répondre à une logique beaucoup plus resserrée, fondée sur un dispositif de notation/scoring rénové, associant des critères quantitatifs et qualitatifs homogènes et intégrant une dimension prospective. L'objectif recherché est d'identifier les SEM en défaut et celles à enjeux, soit d'un point de vue stratégique, soit en raison d'un niveau de risque financier élevé. L'historisation de la notation, sur un minimum de cinq années en vertu des normes prudentielles, est un indicateur de tendance encore plus déterminant que l'agrégat lui-même. La Caisse des dépôts indique que « dans le cas de la mise en œuvre de Bâle II, un historique sur sept ans de la notation DFE a été constitué ».

La notion de sensible a donc été redéfinie et la refonte du dispositif de notation est en cours.

La Cour prend acte que le projet de refonte du dispositif de notation, qui a été validé en comité de pilotage des investissements informatiques en décembre 2009, devrait en principe être mené à bien au cours du 2^{ème} semestre 2010.

Recommandation n° 7 : *La Caisse des dépôts devrait rapidement mettre en œuvre le nouveau dispositif de scoring/notation des SEM.*

**E. DES AMELIORATIONS SOUHAITABLES DANS LE DECLASSEMENT DES
CONTREPARTIES ET LA POLITIQUE DE PROVISIONNEMENT DU METIER
INVESTISSEUR**

Le calcul de l'actif net comptable, s'il présente l'avantage de la simplicité, ne fournit pas une estimation satisfaisante de la valeur économique du patrimoine, s'agissant notamment des SEM à sous-jacents immobiliers. L'essentiel du portefeuille est estimé selon l'actif net comptable (coûts historiques), conformément à la réglementation comptable en vigueur sur les titres de participation. Une valorisation en juste valeur des SEM patrimoniales, après une décote d'illiquidité (entre 10 % et 30 %), traduirait mieux leur valeur d'utilité.

La procédure de provisionnement des participations, selon la méthode de l'actif net comptable, n'appelle pas de commentaire particulier, si ce n'est la question de la date de transmission des comptes sociaux parfois tardive. L'importance des sous-jacents de certaines SEM immobilières plaide en faveur de l'application de la valeur intrinsèque (actif net comptable corrigé). Le mouvement de filialisation qui se dessine avec les sociétés de projet, devrait conduire à retenir l'actif net comptable consolidé (évaluation par équivalence des titres de la société contrôlée, sous réserve d'un contrôle exclusif).

Recommandation n° 8 : *La Caisse des dépôts devrait :*

- *privilégier la valorisation des actifs immobiliers en juste valeur pour ce qui concerne les SEM patrimoniales, sous déduction d'une décote d'illiquidité ;*
- *calculer la valeur d'équivalence des titres des sociétés de projet, filiales de SEM, qui sont contrôlées de manière exclusive ;*
- *retenir la méthode de l'actif net corrigé pour le provisionnement des titres de participation.*

Lors du contrôle des modalités de provisionnement des participations selon la méthode de l'actif net comptable, il a été constaté que, parmi les SEM qui ne faisaient pas l'objet d'une procédure collective, le calcul de la quote-part d'actif net, au 31 décembre 2007, se fondait sur des bilans N-2, voire N-3, ce qui peut fausser non seulement le calcul des éventuelles provisions pour dépréciation mais aussi celui du score quantitatif. Ce constat se vérifie également pour le portefeuille des SEM au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2009.

Cette problématique concerne l'alimentation des systèmes de gestion NSI et ISIS¹⁷. La Cour a bien noté qu'elle figure désormais dans les plans d'actions annuels entre le DIGPE et les directions régionales concernées.

¹⁷ L'outil « ISIS », qui devrait à terme se substituer à « NSI », a pour objet de suivre l'ensemble des participations dans les SEM.

Recommandation n° 9 : *La Caisse des dépôts devrait veiller à ce que la transmission des comptes sociaux des SEM soit effectuée dès leur arrêté en conseil d'administration et au plus tard dès leur approbation en assemblée générale.*

III. LA PREVENTION DU RISQUE DE CREDIT EST PERFECTIBLE

A. UNE SURVEILLANCE DES RISQUES QUI RESTE A PARFAIRE

1. Une démarche souhaitable de globalisation des crédits qui requiert un outil de mesure de l'exposition au risque financier, plus fiable et commun à l'ensemble des métiers

La garantie des prêts DFE repose principalement sur les garants, au premier rang desquels figurent les collectivités territoriales. La délibération de la collectivité garante conditionne l'octroi de la garantie : les contrôles de levée de réserves ont fait apparaître des dysfonctionnements en la matière. La notation des garants est un élément aussi important que celle des contreparties dans la prévention du risque de crédit, même si, a priori, la solvabilité financière des collectivités n'est pas comparable à celle de certains organismes de logement social (OLS). L'ambition de la Caisse des dépôts est de parvenir, dans un proche avenir, à une plateforme commune et homogène de notation des emprunteurs et des garants (plateforme « SONATE »), plus conforme aux principes prudentiels de Bâle II.

La principale faiblesse de la politique de prêts menés par la direction du fonds d'épargne résidait dans le fait que, jusqu'en 2003, la logique de guichet semblait prévaloir. La DFE, souhaitant s'orienter davantage vers une logique « clients » et de maîtrise des risques, s'est engagée dans une démarche de globalisation. Cette dernière, si elle a l'avantage de consolider la relation client en offrant un service de meilleure qualité, suppose une bonne capacité d'expertise et d'anticipation de la DFE. La globalisation doit permettre une vision prospective de l'évolution financière des emprunteurs. Elle nécessite une correcte appréciation du risque à terminaison sur les opérations d'aménagement.

Cette démarche de globalisation des prêts, et plus généralement de maîtrise du risque de crédit incluant l'activité bancaire, requiert un outil de reporting approprié, fiable, commun à l'ensemble des métiers, permettant de mesurer l'exposition au risque par contrepartie. Si l'outil informatique existe -l'applicatif CORISE permet, en effet, d'agrèger les expositions par contrepartie et groupes de contreparties- il n'est pas encore stabilisé, d'autant qu'il est alimenté par un grand nombre de logiciels utilisés en amont (Engagements, Décisions d'engagements, Notations, Référentiels, Saisies manuelles, NSI actionnariat, etc.). Il est, de surcroît, très inégalement utilisé dans les directions régionales.

La DRCI, qui intervient en amont des engagements pris au niveau des métiers, a un rôle majeur à jouer en matière de coordination générale des risques financiers et des seuils d'engagements, et par conséquent de mesure de l'exposition au risque.

Recommandation n° 10 : *La Caisse des dépôts devrait poursuivre la fiabilisation de l'applicatif CORISE et assurer son déploiement dans les DR afin de mesurer le risque global par contrepartie, sous la responsabilité de la DRCI.*

2. La refonte du dispositif de scoring/notation des contreparties doit être mise en œuvre rapidement

Les outils de scoring sont multiples. Les deux principales applications informatiques utilisées pour évaluer le risque SEM sont « NSI scoring » (DDTR) et « AF 10 » (DPH DFE).

Outre l'éclatement du dispositif actuel de scoring, plusieurs défauts sont à signaler :

- l'absence d'exhaustivité des scores ;
- le caractère trop rétrospectif du score : il n'y a pas d'appréciation du risque à terminaison sur les opérations d'aménagement et la comparaison entre les éléments prévisionnels du plan d'affaires et le réalisé n'est pas vraiment prise en compte ;
- l'historisation insuffisante des données (3 ans) et l'obtention parfois trop tardive des comptes sociaux ;
- le défaut d'analyse rétrospective de la pertinence des critères retenus ;
- une perception très réductrice de l'actuel score quantitatif par le réseau qui semble privilégier le score qualitatif, ce dernier étant établi selon des critères propres à chaque DR.

La notion de scoring recouvre, jusqu'à présent, deux réalités distinctes : celle de la DDTR (logique de l'investisseur) – à laquelle se réfère pour l'essentiel la DB – et celle de la DPH (logique du prêteur). La cohérence du système d'analyse du risque de crédit (fiabilisation des référentiels, rationalisation des outils et unicité de méthode) doit être mise en œuvre.

La Caisse des dépôts a lancé, en juillet 2008, un projet « Notation » dont l'objectif est de parvenir à un outil unique de notation et de production de l'analyse financière des emprunteurs et des garants, plus conforme aux principes prudentiels de Bâle II. Ce projet de refonte du dispositif comprend à la fois des enjeux métiers et des enjeux en terme de systèmes d'information, quant à la fiabilisation et la sécurisation des processus.

Selon les informations qui ont été communiquées en réponse au relevé de constatations provisoires, le dossier a été validé en comité de pilotage des investissements informatiques (CPII) en décembre 2009 et le projet serait réalisé à partir du 2nd semestre 2010.

Les nouveaux outils informatiques de scoring/notation et de gestion du portefeuille contribueront ainsi à clarifier et mieux partager l'information relative aux SEM et aux risques associés entre tous les acteurs.

Le contenu de ces outils relève de la responsabilité des métiers et ne doit donc pas être confondu avec l'avis risques, lequel sera toujours donné aux métiers. En effet, la qualité de l'outil ne dispensera pas d'un travail qualitatif d'instruction de chaque dossier.

B. LA PREVENTION DU RISQUE DE CREDIT DU METIER DE PRETEUR

1. Une exposition au risque de crédit qui demeure limitée malgré certaines faiblesses dans le dispositif de contrôle interne

Les processus d'engagement du métier de prêteur sont parfaitement normés. L'instruction des demandes de prêts suit une procédure déconcentrée qui débute au niveau de la DR pour être instruite, le cas échéant, successivement par le comité national des prêts (CNP DPH) et le comité national des engagements (CNE DFE), selon des délégations de compétence clairement identifiées.

Un contrôle a posteriori du respect des réserves émises par le CNP DPH a été mis en place, en septembre 2005, par le service des engagements et du suivi des risques de la DPH. L'importance des incidents opérationnels et l'évolution des anomalies relevées par le service des engagements et du suivi des risques (DPHR1) soulignent des faiblesses du dispositif de contrôle interne de second niveau. Un niveau élevé et persistant d'incidents opérationnels doit être signalé dans la DR Ile-de-France (17 incidents opérationnels sur 29 en 2008).

Les résultats des contrôles¹⁸ sur la période 2006-2008 sont synthétisés dans le tableau ci-après :

Exercice	Nombre dossiers avec réserve CNP DPH	Nombre de dossiers contrôlés par DPHR	% de dossiers contrôlés	Nombre d'incidents opérationnels	% d'incidents/dossiers contrôlés	Nombre d'incidents opérationnels non réglés au 31 mars n+1
2006	135	68	50,4	10	14,7	4
2007	137	132	96,4	12	9,1	10
2008	131	131	100	29	22,1	28

Source : DFE CDC – Cour des comptes

La typologie des incidents relevés témoigne des imperfections dans la mise en œuvre de la garantie des collectivités, du fait de l'absence de délibération de la collectivité garante ou d'anomalies relatives à l'octroi des garanties. Les contrôles a posteriori de levée des réserves démontrent certaines faiblesses du dispositif de contrôle interne, notamment en matière de plans d'action.

Il est toutefois pris acte que le dispositif de contrôle interne a nettement progressé au niveau central, même s'il est encore inégalement déployé. Les procédures existantes permettent d'ores et déjà de limiter les risques.

Plusieurs procédures ont été réécrites en 2009 au sein des métiers prêteur et bancaire, à la suite du chantier « risques opérationnels et contrôle interne », lancé fin 2008, visant à définir et mettre en place un dispositif efficace de contrôle de 1^{er} et 2nd niveau, au

¹⁸ Les contrôles portent sur toutes les contreparties et pas seulement des SEM.

siège et en DR, en liaison avec la DRCI et les directions métiers (DFE et DB), dans la perspective du contrôle externe de l'Autorité de contrôle prudentiel, à compter du 1^{er} janvier 2010¹⁹.

L'année 2010 devrait voir la mise en œuvre des plans de contrôle de 2nd niveau au sein des métiers, ainsi que la finalisation de la charte de contrôle interne de la DDTR, visant à définir les principes et les objectifs du contrôle interne en cohérence avec ceux de la DRCI.

La Cour prend acte que l'ensemble du dispositif de contrôle interne, selon le règlement du 97-02 modifié, sera déployé au siège et en région, d'ici la fin de l'année 2010.

Recommandation n° 11 : *La Caisse des dépôts devrait finaliser les cartographies des risques et les plans de contrôle permanents de 2nd niveau au niveau des métiers, afin de sécuriser les processus d'engagements.*

2. Le provisionnement des contreparties sensibles par la DFE : une procédure perfectible

La procédure de classement en sensible est l'un des maillons essentiels de prévention et de maîtrise du risque prêteur. Le périmètre des sensibles détermine notamment²⁰ le champ des créances douteuses ou déclassées, et par conséquent la politique de provisionnement des contreparties concernées.

La définition d'une contrepartie sensible, au sein de la DFE, répond à des critères objectifs (survenance d'un cas de défaut : impayés, procédure judiciaire, contentieux, demande d'entrée en plan de redressement de la caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS)) ou plus subjectifs, se fondant sur un faisceau d'informations négatives concernant telle ou telle SEM (situation financière tendue, score quantitatif supérieur à 70, problème de gouvernance, demande de délais de paiement, sous-financement des opérations de construction, etc.).

La DFE a concrétisé, à compter de l'exercice 2006, le traitement différencié des créances douteuses selon une typologie par strates, qui détermine, en principe, le niveau de provisionnement en fonction de la probabilité de défaut.

¹⁹ Conformément au décret n° 2009-268 du 9 mars 2009 relatif au contrôle externe de la Caisse des dépôts et consignations et pris en application de l'article L. 518-15-2 du code monétaire et financier, les contrôles étant diligentés par la Commission de surveillance

²⁰ L'autre conséquence porte sur l'instruction de tous les dossiers de la contrepartie concernée par le comité national des prêts.

Or l'enquête a révélé que :

- le niveau de provisionnement des encours de prêts sur fonds d'épargne est très faible (moins de 2 % des encours des contreparties qualifiées de sensibles²¹), correspondant quasi essentiellement au provisionnement à 100 % des seuls intérêts courus non échus (ICNE) et des impayés ;
- le provisionnement des encours, hors ICNE et impayés, des contreparties sensibles ne faisant pas l'objet d'impayés ou de procédure contentieuse (strate 2B - contreparties sous surveillance), a un caractère forfaitaire, à hauteur de 10 % de l'encours.

Les créances déclassées au 31 décembre 2007 afférentes au seul portefeuille des SEM (15 SEM) de la Caisse des dépôts sont présentées dans le tableau ci-après :

Strate	Encours (en €)	ICNE (en €)	Impayés (en €)	Total créances déclassées	Taux provision des encours ²² en %	Taux Provision ICN en %	Taux Provision impayés en %
1A	20 956	641 962	898 254	1 561 172	0	100	100
2A	392 317 856	8 803 373	3 831	401 125 061	0,21	100	100
2B	39 690 892	3 645 837	0	43 336 729	10	100	NA
Totaux	432 029 704 ²³	13 091 172	902 085	446 022 961	1,11	100	100

En outre, plusieurs défauts du contrôle interne méritent d'être soulignés. Les fiches clients établies par les DR au titre du risque « emprunteur » ne sont pas visées et ne renseignent pas systématiquement les scores (AF 10, NSI scoring) ; ces derniers sont parfois très anciens au regard de la date d'établissement de la fiche.

L'avis de la DRCI n'est pas matérialisé dans le procès-verbal du comité national de suivi des clients sensibles. Un même constat peut être fait pour le relevé de décisions du comité national des prêts DPH (CNP DPH) alors même qu'un représentant siège dans cette instance.

²¹ Le taux de provisionnement est de 1,1 % pour les encours afférents aux seules SEM du portefeuille, à la date du 31 décembre 2007.

²² Les montants de provision sur encours au 31 décembre 2007 sont les suivants (en €) : 7 201 855 (strate 1A) ; 913 723 (strate 2A) et 3 969 089 (strate 2B).

²³ Le total des encours (432 M€) des emprunteurs détectés comme « sensibles » est à rapprocher de l'encours global des prêts sur fonds d'épargne qui s'élève, au 31 décembre 2007, à 3 526,7 M€, soit 12 % du volume d'encours de prêts DFE.

La Cour prend acte que le niveau de provisionnement des encours des contreparties en défaut sera revu d'ici la fin 2010 et qu'il sera désormais apprécié par comparaison entre le montant des provisions automatiques (100 % des intérêts courus non échus, des impayés et des intérêts moratoires non échus) et le niveau de pertes attendues, conformément à la réglementation de Bâle II.

Si la méthode retenue par niveau de risque permet de mieux traiter le risque de crédit en s'appuyant sur les concepts de Bâle II (« probabilité de défaut » et « perte en cas de défaut »), cette approche du risque de contrepartie pourrait utilement être complétée par la procédure des tests de résistance (« stress tests »).

Recommandation n° 12 : *La Caisse des dépôts devrait mieux affiner le niveau de provisionnement des encours des emprunteurs en fonction des critères de Bâle II (probabilité de défaut et perte en cas de défaut), notamment s'agissant des contreparties « en défaut ».*

C. LA PREVENTION DU RISQUE DE CREDIT DU METIER BANCAIRE

1. La prévention du risque de crédit du métier bancaire se fonde avant tout sur la spécificité de la clientèle des SEML

Les découverts bancaires consentis aux SEML ne pouvant être garantis²⁴, la prévention du risque de crédit par la DB se fonde avant tout sur la spécificité de la clientèle SEML et son adossement aux collectivités territoriales qui portent les opérations d'aménagement. Le réseau des DR²⁵ joue un rôle prépondérant dans la connaissance des interlocuteurs et des opérations.

Le caractère très concurrentiel²⁶ du marché des financements de clients institutionnels d'intérêt général (SEM d'aménagement ou de gestion) serait de nature à privilégier le point de vue commercial du chargé de clientèle en DR ou du chargé d'affaires au siège, l'aspect risque pouvant passer au second plan. L'a priori consistant à considérer les SEM comme non risquées -du fait de leur adossement aux collectivités locales- ne joue pas toujours en faveur de la prévention du risque de crédit.

Mais le bénéfice que la Caisse des dépôts peut tirer de sa connaissance des SEM dont elle est actionnaire, le fait que les pôles bancaires en DR disposent d'informations utiles concernant les opérations et les gestionnaires²⁷, le rôle des référents risques en DR, celui des comités nationaux d'engagement et du comité de provisions dans lesquels siège la DRCI, constituent des garanties indéniables dans la prévention du risque de crédit. Elles ne doivent pas pour autant empêcher la signature de conventions financières qui, fixant les

²⁴ La loi Galland interdit aux collectivités territoriales de garantir les engagements court terme de type autorisation de découverts.

²⁵ Les directions régionales animent le réseau du Trésor public, qui, en qualité de préposé de la Caisse des dépôts, assure la relation bancaire de proximité.

²⁶ Les Caisses d'épargne et DEXIA sont les principaux concurrents de la Caisse des dépôts.

²⁷ Cet « avantage » est particulièrement important lorsqu'une SEM d'aménagement demande un préfinancement.

droits et obligations des parties, prévoient des clauses de garantie spécifiques (centralisation des flux de trésorerie de la SEM, clause d'affectation des recettes en remboursement du découvert accordé).

La mise en œuvre de conventions financières et bancaires est un atout supplémentaire dans la prévention du risque de crédit. La Caisse des dépôts a tout intérêt à les promouvoir, notamment pour les SEM d'aménagement qui requièrent des besoins de financement importants.

Recommandation n° 13 : *La Caisse des dépôts devrait généraliser la mise en œuvre des conventions bancaires et financières pour les SEM à enjeux financiers importants.*

2. Les procédures d'engagement et de délégation du métier bancaire méritent d'être mieux suivies

La procédure d'octroi de découvert bancaire est centralisée, contrairement au processus d'engagement du métier de prêteur. Cette centralisation ne favorise pas l'autonomie de décision des DR et la diminution du délai d'instruction d'une demande d'autorisation de découvert.

L'éligibilité d'une demande de découvert selon un score inférieur à 60/100 ne se vérifie pas toujours. De même, l'octroi d'un découvert bancaire ne donne pas systématiquement lieu à une autorisation de découvert préalable, ou celle-ci peut être largement dépassée. Parmi les encours débiteurs supérieurs à 1 M€ -33 SEM sont concernées au 31 décembre 2007- 13 cas ne font pas l'objet, semble-t-il, d'une autorisation de découvert préalable, et trois sociétés (SEMSAMAR, SEBLI et Aménagement du Limousin) ont un encours débiteur largement supérieur au montant autorisé. Une mention particulière doit être faite concernant la SEMSAMAR (Guadeloupe) pour laquelle l'encours débiteur s'élève à 21,9 M€ alors que l'autorisation de découvert est de 7,4 M€, ou encore la SEMAG (Guadeloupe) qui ne semble pas bénéficier d'une autorisation de découvert, en dépit d'un encours de 1,3 M€.

Les procédures d'engagement du métier bancaire, qui témoignent de certains dysfonctionnements dans les délégations de signature, mériteraient d'être mieux suivies.

Les SEM d'aménagement, constituant une clientèle privilégiée de la direction bancaire, mènent parfois des opérations d'aménagement qui se succèdent. Certaines d'entre elles ne bénéficient que de dépôts débiteurs pour des montants significatifs (encours supérieurs à 3,5 M€). La limite est parfois tenue entre un véritable renouvellement pour un an d'un découvert autorisé et une forme de crédit revolving, sous la forme d'un renouvellement automatique et permanent d'un financement à court terme, qui s'analyserait en un détournement de procédure.

3. Le déclassement des contreparties et la politique de provisionnement de la direction bancaire : des marges de progrès

La direction bancaire (DB) ne définit pas de périmètre de contreparties sensibles et le champ des créances douteuses ou déclassées de la DFE n'est pas toujours retenu par la DB.

Il semble que le critère de déclassement et corrélativement de provisionnement procède des seuls dossiers contentieux suivis par le service juridique et fiscal (SJF) du groupe Caisse des dépôts, c'est-à-dire essentiellement des contreparties qui font l'objet d'une procédure collective.

La probabilité de défaut d'une contrepartie -et a fortiori la perte en cas de défaut- n'est pas totalement prise en compte par la DB. Le provisionnement des dépôts débiteurs des seules contreparties faisant l'objet d'une procédure collective ne paraît pas suffisant pour satisfaire aux règles prudentielles de prévention du risque de crédit, d'autant que l'analyse de risque préalable à l'octroi du financement se fonde, pour l'instant, sur une notation quantitative qui n'est pas exempte de défauts qui, de surcroît, n'est pas un critère d'exclusion.

Le relatif cloisonnement entre la DFE et la DB, l'absence de plateforme commune de notation des contreparties et des garants sont un handicap certain dans la prévention du risque de crédit, même si ce dernier est limité du fait de la spécificité des opérations. L'approche du risque de contrepartie doit s'inscrire dans une approche globale, coordonnée, destinée à fournir une meilleure appréhension des risques potentiels.

La Cour prend acte que, dans le cadre de Bâle II, la démarche d'identification des contreparties en deux catégories (contrepartie en défaut et contrepartie à surveiller) est actuellement en cours et que la direction bancaire s'appuiera sur la future plateforme commune des emprunteurs et des garants « Sonate », mise en œuvre par la direction des prêts et de l'habitat en 2010.

Par ailleurs, la Caisse des dépôts indique que « *la direction bancaire n'a pas fait le choix de la méthode avancée IRBA²⁸ et ne concevra pas de système de notation qui lui soit propre. Elle s'appuie sur les outils des autres directions (NSI, Sonate) ».*

Recommandation n° 14 : *La direction bancaire devrait mettre en œuvre, à l'instar de la DFE, une procédure de suivi des contreparties « sensibles », fondée sur une notation globale rénovée et une plateforme commune des emprunteurs et des garants, conformément aux règles prudentielles de Bâle II sur la probabilité de défaut et le risque de perte en cas de défaut.*

²⁸ L'« Internal Rating Based Approach » (IRBA) impose, dans la démarche Bâle II, la mise en œuvre de systèmes de notation interne pour noter les contreparties et leur associer une probabilité de défaut et de pertes en cas de défaut.

PARTIE III : LA CAISSE DES DÉPÔTS A RECEMMENT RENFORCÉ LE PILOTAGE DE SON PORTEFEUILLE, LONGTEMPS INSUFFISANT

I. UNE MESURE DE LA PERFORMANCE ECONOMIQUE DU SECTEUR DE L'ECONOMIE MIXTE QUI A LONGTEMPS FAIT DEFAUT

A. LE PILOTAGE DU PORTEFEUILLE VISE DESORMAIS UNE RENTABILITE FINANCIERE A LONG TERME

Le rendement financier du portefeuille de SEML ne saurait être représentatif de la création de valeur induite par ces participations, d'autant que la valeur ajoutée de la Caisse des dépôts en tant qu'investisseur d'intérêt général, outre sa compétence en matière de conseil et d'expertise, est de faciliter l'émergence de nouveaux projets (économie numérique, énergies renouvelables, développement durables) et/ou d'attirer des investisseurs privés dans le développement des territoires. Mais il n'existe pas, à l'heure actuelle, d'évaluation socio-économique des investissements de la Caisse des dépôts dans le secteur de l'économie mixte locale. La contribution du portefeuille aux autres activités de la Caisse des dépôts est aussi indirecte. L'apport du portefeuille en termes d'intérêt général, quoique difficile à évaluer, fait quant à lui depuis peu l'objet de travaux intéressants.

1. Le pilotage du portefeuille vise désormais une rentabilité financière à long terme mais la performance économique doit être mieux évaluée

La performance du portefeuille des SEML n'était pas, jusqu'à encore peu de temps, un objectif recherché par la Caisse des dépôts. Il n'existe pas de bilan spécifique mesurant le résultat économique des participations dans l'économie mixte locale et les investissements étaient réalisés sans objectif de taux de rendement interne (TRI), du fait du caractère illiquide du portefeuille.

La mesure de performance était implicite, à travers les dividendes versés -au demeurant très faibles (en moyenne 0,4 % des capitaux investis)²⁹- et les plus-values de cession réalisées, nettement plus significatives³⁰. Elle n'a donné lieu à aucun document de synthèse.

²⁹ Le rendement moyen – hors élément exceptionnel – par rapport aux capitaux investis, sur la période 2003-2007, ressort à 0,4 % (0,5 % avec élément exceptionnel). Les dividendes versés entre 2003 et 2007 (exercices 2002 à 2006) ne concernent que 9 % des SEM actives, soit une quarantaine de SEM du portefeuille.

³⁰ La moyenne annuelle sur cinq ans (2003-2007) des plus-values nettes de cession s'élève à 5,5 M€, soit près de 8,5 fois le niveau moyen de dividendes perçus (0,65 M€).

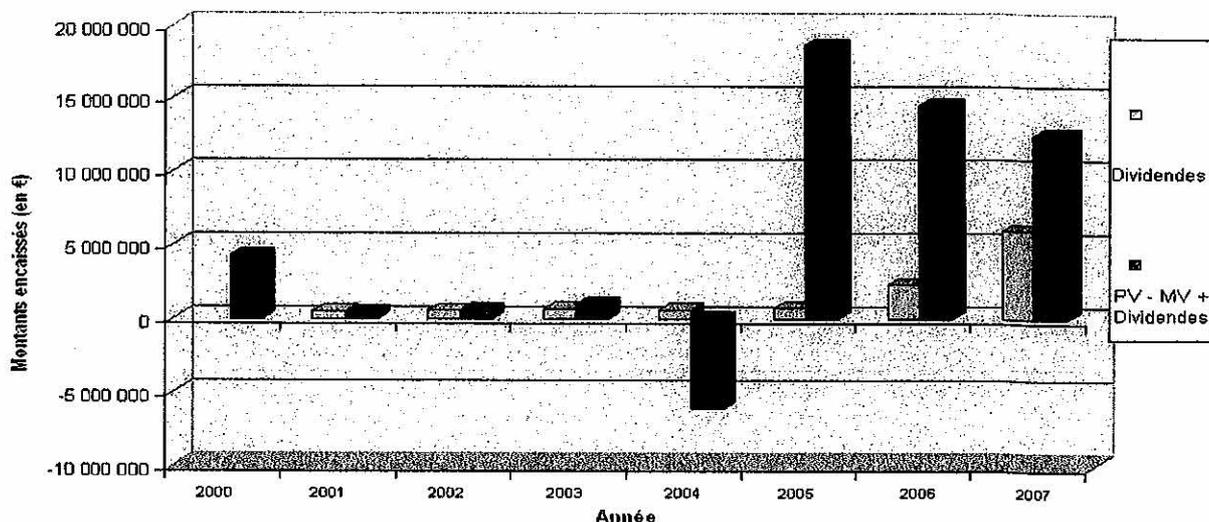
Sous réserve de la disponibilité de l'enveloppe financière allouée au département « Gestion des participations » de la DDTR, l'entrée dans le capital des SEM, indépendamment des contingences locales qui pouvaient s'avérer prépondérantes, reposait sur la viabilité financière globale des projets, sans objectif de rémunération minimale des capitaux investis et du risque encouru, ni horizon de détention.

Cette démarche -il est vrai- était conforme aux habitudes des collectivités locales qui ne font pas de la rentabilité un objectif premier et pour lesquelles les intérêts des actionnaires minoritaires passent souvent au second plan, alors même que l'investissement d'intérêt général est consubstantiel à la sauvegarde des intérêts patrimoniaux.

a. Un rendement en termes de dividendes très faible

Selon que l'on retient une valorisation en coût historique ou en quote-part d'actif net détenue, les dividendes représentaient en 2007, 0,67 ou 0,27 % de la valeur du portefeuille, si l'on retient le chiffre d'1,5 M€ de dividendes en 2007 transmis par la DDTR³¹.

L'examen du rapport d'activité 2008 de la DDTR indique cependant que ce chiffre ne correspond pas à ceux qui ont été présentés à la commission de surveillance. Le rapport d'activité 2008 de la DDTR indique en effet que « les lignes de participations Economie mixte ont, sur la période récente, dégagé des cash flows de sortie significatifs (dividendes et plus values de cession) » :



N.B. : Le tableau ci-dessus inclut toutes les lignes de l'économie mixte (SEM, SCI, SAS) et non uniquement les SEM du portefeuille. Il présente cependant d'importantes différences avec les chiffres transmis par la DDTR à la Cour des comptes, que cette variation de périmètre ne suffit pas à expliquer. Il fait en effet état de 12 M€ de dividendes et plus values nettes dont 5 M€ de dividendes en 2007, alors que les éléments transmis par la DDTR font apparaître un total de cash-flow 2007 de 2,9 M€.

³¹ Cf. point 5-14 du questionnaire.

Les dividendes versés entre 2003 et 2007 (exercices 2002 à 2006) ne concernent que 9 % des SEM actives, soit une quarantaine de SEM du portefeuille. Le rendement est faible, comme l'illustre le tableau ci-dessous :

(en K€)	Dividendes 2006 versés en 2007	Dividendes 2005 versés en 2006	Dividendes 2004 versés en 2005	Dividendes 2003 versés en 2004	Dividendes 2002 versés en 2003
Nombre de SEM concernées	42	36	37	34	29
Aménagement	335,1	227,5	193,2	134,8	160,0
Gestion	244,4	79,6	65,3	103,2	113,9
Immobilier	209,1	997,1 ³²	106,9	113,5	190,0
Total des dividendes reçus	788,8	1304,2	365,4	351,5	463,9
Valeur du portefeuille en coût historique	156 898,1	148 985,3	147 324,7	139 818,5	132 041,1
Rendement en %	0,50	0,88	0,25	0,25	0,35

Source : DDTR et Cour des comptes

Globalement, le rendement moyen -hors élément exceptionnel- par rapport aux capitaux investis est de l'ordre de 0,4 % (0,5 % avec élément exceptionnel).

b. Des plus-values de sortie déterminantes

L'importance des cessions -essentiellement des SEM immobilières- a profondément modifié la rentabilité du portefeuille depuis 2003. Négatif en 2004, le solde des plus ou moins values de cession/liquidation a atteint un pic en 2005 (+ 16,9 M€) puis a décliné depuis lors, comme l'indique le tableau ci-dessous :

(en K€)	2003	2004	2005	2006	2007
Nombre de SEM cédées ou liquidées	15	20	16	14	21
Coût d'acquisition des titres	1 471,2	7 700,2	3 916,5	12 625,5	4 625,2
Valeur de cession-liquidation	5 178,3	937,4	20 841,8	24 197,0	6 711,3
Plus ou moins values réalisées	3 707,1	- 6 762,8	16 925,3	11 571,5	2 086,1

Source : CDC-DDTR

Le total des cash-flows encaissés (dividendes et plus ou moins-values de cession/liquidation) sur 5 ans est de 30,8 M€ selon le détail ci-après :

Cash-flows encaissés (en K€)	2003	2004	2005	2006	2007
Dividendes encaissés	463,9	351,5	365,4	1 304,2	788,8
Plus ou moins values de cession/liquidation	3 707,1	- 6 762,8	16 925,3	11 571,5	2 086,1
Total cash-flows encaissés	4 171,0	- 6 411,3	17 290,7	12 875,7	2 874,9

Source : CDC - Cour des comptes

Les plus-values nettes de sortie sont le principal retour sur investissement du métier investisseur. Mais l'importance des plus-values nettes réalisées ne donne pas une juste mesure de la performance économique, dès lors qu'il n'est pas tenu compte de la durée de détention des participations cédées, qui, en l'espèce, peut s'avérer très importante (20 à 30 ans) du fait de la nature même du portefeuille.

³² La forte hausse des dividendes 2005 versés en 2006 (997,1 K€) est due à une opération exceptionnelle d'un montant de 745,1 k€ provenant du versement par la SAIEM de 80 % de ses bénéfices mis en réserve, avant sa liquidation en juin 2007. Hors cet élément exceptionnel, le rendement s'élève à 0,38 % (559,1 k€/148 900 k€).

c. La mesure du résultat économique du portefeuille : une rentabilité contrastée et faiblement positive

Les premiers travaux de valorisation du portefeuille d'investissements de la DDTR menés en 2007 et 2008³³ ont inclus une dizaine de SEM (sur un total de 445). Ce portefeuille d'investissements distingue deux types d'actifs : les actifs de rendement (infrastructures numériques, énergies renouvelables) et les actifs à plus-values au sein desquels figure le portefeuille économie mixte.

Cette démarche d'analyse de la performance financière du portefeuille des participations DDTR est, pour la première fois, apparue dans le « *Rapport à la commission de surveillance – bilan des participations DDTR au 31 décembre 2008* ».

Ce document faisait état d'une rentabilité du portefeuille relativement élevée pour des investissements d'intérêt général, comme l'indique le tableau ci-dessous qui en est extrait :

Rentabilité du portefeuille des SEM	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
% coût historique (220 M€)	0,5	0,5	0,7	- 2,7	8,6	7,7	8
% actif net détenu (558 M€)	0,2	0,2	0,3	- 1,1	3,4	3,0	3

Source : CDC-DDTR

Ces performances, présentées à la commission de surveillance, apparaissent optimistes au regard de celles qu'il a été possible de calculer à partir des sorties effectives du portefeuille constatées en 2007.

Il a été procédé au calcul de la valeur actuelle des flux de trésorerie³⁴ (VAN) et du TRI³⁵ parmi les sorties du portefeuille réalisées en 2007. Ces éléments donnent un aperçu de la performance historique des segments du portefeuille récapitulés dans le tableau ci-après :

³³ « Au cours du premier semestre 2008, le cabinet Ernst & Young a réalisé un exercice de valorisation des portefeuilles d'investissement de DDTR. Pour ce faire, une réflexion préalable menée par DDTR a permis de répartir l'ensemble du portefeuille. Cet exercice de valorisation a porté sur un échantillon de 51 lignes, soit 7 % des lignes détenues par DDTR, dont 20 actifs immobiliers, 10 SEM et 21 sociétés dans les segments énergie, infrastructures et numérique. Ce travail a été conduit à partir de l'évaluation de la valeur des actifs sous-jacents ainsi que la prise en compte d'une décote d'illiquidité (entre 10 % et 30 %) tenant compte de la négociabilité des titres détenus ». Rapport d'activité 2008, DDTR.

³⁴ Outre le coût d'acquisition des titres et la valeur de sortie (cession, liquidation, fusion-absorption), il a été tenu compte de dividendes reçus, estimés à 0,4 % du capital investi (Cf. infra).

³⁵ Le taux d'actualisation retenu est la moyenne de décembre 2007 du taux des OAT à 10 ans (4,35 %).

Dénomination	Date d'entrée	Date de sortie	Motif de sortie	Coût historique au 31/12/2006	Valeur de sortie	Plus ou moins values	VAN	TRI en %
SEMDEA	1976	11/09/2007	LA ⁽²⁾	8 232	21 401	13 169	- 1 887	3,4
SEM Pau Béarn-SAPB	1985	19/09/2007	LA	45 735	91 470	45 735	- 7 094	3,5
SEM Grands Hôtels de Vichy	1987	19/04/2007	LJ ⁽³⁾	38 112	0	- 38 112	- 34 660	<0
SEMENF Etudes et Conseils	1963	31/12/2007	LJ	3 796	0	- 3 796	- 3 357	<0
SAIEMB Besançon	1965	01/02/2007	Scission	2 880 965	2 880 965	0	- 3 362	<0
SEMAH Aménagement des Halles	1969	26/01/2007	LA	21 953	216 000	194 047	21 540	6,4
SEM Chatenay Développement	1985	19/06/2007	LA	152 449	14 399	- 138 050	- 132 746	<0
SEMALILAS	1990	30/08/2007	LA	11 550	11 777	227	- 5 093	0,5
SEMAEC Créteil	1966	2007	FA ⁽⁴⁾	6 098	6 098	0	- 4 385	<0
SEM de Maisons-Alfort	1992	24/10/2007	LA	50 308	118 964	68 656	13 972	6,2
SOBEGIM Le Blanc Mesnil	1988	28/09/2007	LA	27 441	19 804	- 7 637	- 16 552	<0
SAIEM de Poissy et Carrières	1966	05/12/2007	Cession	146 449	1 972 255	1 825 806	200 033	6,7
SEM FIM	1960	22/02/2007	LA	76 250	83 119	6 869	- 56 534	<0
STCL Transports en Commun de Limoges	1985	31/12/2007	Cession	18 294	19 164	870	- 9 381	0,6
SEM RU	2002	2007	FA	150 000	150 000	0	- 25 496	0,3
LMG Liévin Multi-Gestion	1990	22/06/2007	LA	22 867	43 572	20 705	- 672	4,2
SAIEM LOGE Valenciennes	1998	27/02/2007	Cession	346 964	350 535	3 571	- 94 689	0,5
SEM Tourisme et Pêche	2000	09/01/2007	LA	22 860	24 723	1 863	- 3 867	1,5
AF2M Marseille	1990	10/07/2007	LA	429 159	555 447	126 288	- 134 491	1,9
SEM de Meyzieux SODEMEY	1990	02/05/2007	LA	45 735	0	- 45 735	- 41 837	<0
SEM ID Moselle ⁽¹⁾	?	13/04/2007	LA	120 000	131 670	11 670	ND	ND
TOTAL 2007				4 625 217	6 711 363	2 086 146		

(1) Ne figure pas dans le portefeuille SEM au 31/12/06 (DDTR).

(2) Liquidation amiable.

(3) Liquidation judiciaire.

(4) Fusion absorption.

(5) Légende : NS (non significatif) ; ND (données non connues) - valeurs en €.

Source : CDC-Cour des comptes

Le calcul de la VAN et du taux de rentabilité interne pour les sorties du portefeuille en 2007 souligne le caractère très contrasté de la rentabilité des investissements SEM : parmi la vingtaine de sorties du portefeuille des SEM en 2007, 40 % ont un TRI négatif et 30 % ont un TRI inférieur à 2 %. Le secteur de l'immobilier résidentiel est globalement le mieux placé, avec un TRI moyen de 6 %.

Le portefeuille des SEM présente sur le long terme, a priori, un rendement financier légèrement positif, même si celui-ci semble surestimé, le principal élément tenant à la prise en compte des plus-values nettes de sortie.

Quoique peu liquide, la recherche d'une rentabilité financière à long terme est un objectif désormais clairement affiché par la Caisse des dépôts, investisseur d'intérêt général, qui engage son image dans la réussite des projets. Celle-ci suppose à la fois une plus grande sélectivité des projets -ce qui implique que la Caisse se positionne sur des opérations dont la rentabilité est assurée- et une augmentation de la rotation du portefeuille des SEML.

2. L'absence de mesure des avantages économiques indirects du portefeuille des SEM pour les métiers prêteur et bancaire

La rentabilité du portefeuille est aussi indirecte. Outre les cash-flows générés par la détention des titres de participations, la Caisse des dépôts perçoit des produits financiers dans ses activités de prêteur et de banquier.

Cependant, les directions régionales ne disposent pas d'outils spécifiques pour mesurer la performance financière de ces deux métiers : elles ne connaissent pas leur produit net bancaire (PNB) local, quoiqu'elles puissent à titre exceptionnel le demander pour un client. Il n'existe pas de comptabilité analytique qui permette de mesurer les coûts de la fonction d'intermédiation auprès des SEM.

Les indicateurs ne sont pas pour autant inexistant. Les directions régionales raisonnent en termes de parts de marché pour l'activité de prêteur. Les objectifs de flux et d'encours de la DFE sont fixés indépendamment du fait que la Caisse des dépôts est ou non actionnaire de l'emprunteur. Des objectifs de signature par type de segment s'y ajoutent, mais les SEM ne sont pas considérées comme un segment.

La direction bancaire a produit, pour les années 2005 à 2007, le détail des marges d'intérêt et des commissions nettes, par secteur d'activité, mais toutes SEM confondues³⁶, au titre du produit net bancaire (PNB)³⁷. Le taux de marge³⁸ passerait ainsi de 0,93 % en 2005 à 0,64 %³⁹ en 2007.

En définitive, la performance économique du portefeuille de SEM n'est pas mesurée de façon satisfaisante. S'il n'y a pas de raison de discriminer au sein du portefeuille de participations de la DDTR, l'objectif affiché de rentabilité financière à long terme du secteur de l'économie mixte implique la mise en œuvre d'un dispositif de mesure approprié, englobant les aspects directs et indirects de la performance.

³⁶ Le système d'information de la DB ne permet pas d'isoler les SEM du portefeuille de la Caisse des dépôts.

³⁷ Cet agrégat, calculé par la DB, n'intègre pas l'ensemble des charges et produits liés aux opérations bancaires.

³⁸ Le taux de marge est calculé selon la formule suivante : (marges sur intérêts+commissions accessoires de placement) / (encours créditeurs + encours de placement).

³⁹ Cette évolution s'explique, selon la DB, « par le transfert des avoirs des SEM placés en SICAV sur des comptes à vue rémunérés et des comptes à terme, supports générant moins de marge pour la Caisse des dépôts ».

L'autre dimension de la performance du portefeuille de SEM a trait à l'avantage compétitif dont dispose la Caisse des dépôts du fait de ses liens de proximité avec les collectivités territoriales, au travers son réseau et ses participations dans les SEM. Cet avantage compétitif n'est pas évaluable ; il est cependant réel dans un marché de crédits devenu très concurrentiel.

Ainsi, par exemple, face au développement de la concurrence sur le marché des prêts à moyen et long terme, la DFE a cherché à sécuriser ses encours en limitant les demandes de remboursement anticipé. L'approche globale des besoins de financement de la clientèle des SEM – et donc la relation client –, largement facilitée par l'organisation en réseau, a été l'une des réponses pertinentes à ce contexte concurrentiel.

L'intérêt indirect du portefeuille de SEM existe également pour le métier bancaire, dans un marché très concurrentiel. Les SEM entrent dans la catégorie des institutionnels d'intérêt général clients de la direction bancaire, dont elles représentent environ un tiers.

La Caisse des dépôts bénéficie d'une forme d'avantage compétitif car elle consent parfois des découverts élevés sans s'exposer pour autant à des risques mal évalués, grâce à ses relations anciennes et de proximité avec sa clientèle de SEM, notamment pour celle dont elle est actionnaire. Pour le métier bancaire, l'intérêt du portefeuille de SEM est commercial.

B. UNE MESURE EXPERIMENTALE EN TERMES DE COTATION D'INTERET GENERAL QUI DOIT ETRE AFFINEE ET VALIDEE

La contribution des investissements dans les SEM à des projets d'intérêt général constitue l'un des objectifs premiers de la Caisse des dépôts, mais elle n'est pas évaluée à ce jour.

Une évolution importante est cependant en cours, avec la mise en œuvre expérimentale d'un nouvel outil, développé par la DDTR, la cotation d'intérêt général. L'objectif de cette cotation d'intérêt général des projets d'investissements de la DDTR est d'établir, le plus en amont possible, un lien explicite entre les critères retenus de cotation, le plan stratégique « Elan 2020 », les doctrines d'action du groupe et les principes d'intervention de la DDTR. Cette cotation devrait intervenir au niveau du vivier de projets d'investissement, puis au niveau de l'engagement. En revanche, il n'est pas prévu de l'employer pour le stock de participations, par exemple pour donner des consignes de sortie.

Deux axes sont, pour l'instant, retenus pour évaluer l'intérêt général d'un projet d'investissement de la DDTR :

- la légitimité de la demande publique qui se caractérise par l'intensité et la nature de la demande publique nationale ou territoriale (donnant lieu à trois critères : l'existence d'une demande, le besoin de dynamisation d'un secteur insuffisamment couvert par le marché, besoin d'un tiers de confiance) ;
- la performance de l'offre de la Caisse des dépôts qui se définit par le caractère neutre, innovant et durable des solutions proposées (mesurée au travers de trois critères : caractère innovant et développement durable, offre stimulante pour l'initiative privée et offre neutre vis-à-vis du marché).

La notation (de 1 à 4) des six critères conduit à positionner le projet sur chacun des axes d'un diagramme d'intérêt général.

Sur le principe, la démarche d'une cotation d'intérêt général est intéressante et mérite d'être poursuivie. Elle doit apporter un éclairage utile quant aux choix d'investissements, voire même en matière de rationalisation du portefeuille de SEML. La difficulté résidera sans doute dans l'arbitrage entre la rentabilité économique d'un projet, le niveau de risque accepté et sa cotation d'intérêt général. L'articulation entre ces concepts doit être précisée.

La cotation d'intérêt général ne peut être qu'un outil d'aide à la décision, présentée comme tel aux directions régionales, et utilisée avec discernement. L'appropriation de cet outil par le réseau est aussi l'une des conditions de sa mise en œuvre opérationnelle, d'autant qu'il heurte les habitudes des interlocuteurs locaux.

Recommandation n° 15 : La Caisse des dépôts devrait :

- *approfondir la réflexion sur la cotation d'intérêt général et préciser l'articulation de cet outil avec les critères de rentabilité économique d'un projet ;*
- *veiller à l'appropriation par le réseau de cet outil d'aide à la décision, qui ne saurait se substituer à la pertinence du modèle économique considéré et à l'alignement stratégique du projet de SEM avec « Elan 2020 » ;*
- *déployer, après une période d'expérimentation et après validation, la cotation d'intérêt général des projets d'investissements, mais aussi évaluer ex post l'intérêt du stock de participations, afin d'intégrer clairement cette dimension dans les choix possibles d'arbitrage de la DDTR.*

II. UN PILOTAGE STRATEGIQUE QUASI INEXISTANT JUSQU'EN 2007-2008

La structure du portefeuille indique que l'actionnaire de référence Caisse des dépôts aurait sans doute pu s'imposer davantage face aux exécutifs locaux, actionnaires majoritaires. Il a accepté leurs sollicitations, sans avoir toujours su faire prévaloir des axes stratégiques.

La Caisse des dépôts a toutefois entrepris des efforts importants, depuis 2007-2008, pour faire émerger une doctrine d'action de l'investisseur d'intérêt général⁴⁰ en réponse à la demande publique et tenter de rationaliser ses critères d'intervention par la mise en œuvre de nouveaux outils.

Depuis cette période, la DDTR joue un rôle plus actif que par le passé auprès des directions régionales et interrégionales. Le siège non seulement oriente la politique d'investissements, mais élabore des méthodes et des critères d'évaluation.

⁴⁰ Les doctrines d'investissement de la Caisse des dépôts distinguent l'intervention de l'établissement public comme investisseur financier, comme investisseur dans les filiales et les participations stratégiques, enfin comme investisseur d'intérêt général.

A. UNE EVOLUTION POSITIVE DANS L'ELABORATION DES LETTRES D'OBJECTIFS

1. Les lettres d'objectifs restent très générales jusqu'en 2006

Antérieurement à 2007-2008, l'action du siège était concentrée sur les SEML sensibles, dont une revue était réalisée avec chaque direction régionale. L'objectif était de préserver les intérêts patrimoniaux de l'établissement public. Aucune stratégie d'intervention n'était définie. L'action de la Caisse des dépôts en région s'apparentait parfois à de l'essaimage ou à de l'effet guichet. Les lettres d'objectifs du directeur⁴¹ étaient le reflet de projets abordés avec les représentants des collectivités locales qui pouvaient déboucher sur la création de nouvelles sociétés ou sur des projets d'augmentation de capital, de cession ou de transformation, etc.

Il s'agissait d'un cadre très peu contraignant. Ainsi, à titre d'illustration, il est observé que :

- la lettre d'objectifs 2004 de la direction du réseau n'évoque pas le cas des SEM ;
- la lettre d'objectifs de 2005 mentionne une « *relance forte de l'activité investisseur* » et indique que les départements investisseurs de la direction (alors au nombre de trois) « *devront consolider et développer le métier investisseur sur des critères de rentabilité à moyen-long terme et de liquidité des investissements* ». Les projets de SEM cités ne concernent que le tourisme ; la lecture du document indique qu'il s'agit de projets initiés au niveau local et non du résultat d'une orientation nationale⁴². Les SEM représentent également une large part de l'enveloppe destinée au portefeuille régional, que la lettre d'objectifs visait à fluidifier⁴³. Le développement des outils d'investissement local par la mobilisation des SEM sur leurs projets d'investissement et la création de nouvelles structures, sous réserve de validation des plans d'affaires et des axes stratégiques retenus, sont également prévus sans précision particulière ;
- la lettre d'objectifs pour 2006 met l'accent sur les autres investissements d'intérêt général et les premiers PPP. Elle évoque la « *rotation du portefeuille* » et la « *poursuite des actions visant à fluidifier le portefeuille* » des SEM, le « *développement d'outils d'investissement local* », la « *création nouvelles structures* » et le « *développement des outils d'investissement local par mobilisation des SEM sur leurs projets d'investissement* », sans plus de précisions.

⁴¹ Les objectifs sont déterminés chaque année dans le cadre des lettres d'objectifs du directeur général adressées au DDTR, déclinées par DIR et par DR, qui prévoient notamment les volumes d'investissement en matière d'économie mixte, au titre des missions d'intérêt général.

⁴² « *La CDC cherchera à se positionner en 2005 sur le montage de quelques SEM et sur quelques expérimentations en matière d'investissement portant sur des équipements de loisir et des projets d'hébergement de taille médiane - 26 demandes sont en cours d'examen* ».

⁴³ 5 à 6 sorties de SAIEM résidentiel, environ 7 fusions/absorptions et une dizaine de liquidations.

2. Le virage des années 2007-2008 : une plus grande sélectivité

Les objectifs 2007 s'inscrivent en apparence dans la continuité de ceux de l'année 2006, à savoir « *gestion du portefeuille, pilotage et appui au réseau, développement des outils d'investissement local et création de nouvelles structures* ».

La lettre d'objectifs 2008 comprend toutefois une nouveauté, marquant la volonté de la DDTR de piloter effectivement le portefeuille (SEM et autres participations) au lieu de laisser entièrement l'initiative au niveau local. En effet, « *pour assurer un meilleur pilotage et une meilleure réactivité, une organisation nouvelle a été mise en place, basée sur des délégations de pouvoirs renforcées des directeurs régionaux dans le domaine de l'investissement et un fonctionnement en « mode projet » visant à mieux associer les équipes du siège et les directions régionales pour l'instruction et le pilotage des projets* ». « *La DDTR a engagé une réflexion stratégique par ligne métier qui a nourri les réflexions engagées dans les groupes de travail « Elan 2020 », et qui peut maintenant être déclinée en plans d'actions opérationnels* ».

Les objectifs de l'année 2008 présentent donc un caractère plus précis et plus sélectif. La lettre d'objectifs fait référence aux orientations stratégiques « Elan 2020 » qui fournissent un cadre à l'action de la DDTR : université, développement des énergies renouvelables, accompagnement de la politique en faveur du logement social et création d'entreprises. Elle tend donc à devenir un instrument de pilotage de la mise en œuvre des objectifs avec les DR.

Une rubrique consacrée à la performance annonce la mise en place des « *outils de suivi de la stratégie d'investissement d'intérêt général* » suivants :

- mise en place à mi-2008 d'une grille de notation des projets en termes d'intérêt général ;
- harmonisation des mesures prévisionnelles de rentabilité et révision du règlement intérieur du comité d'engagement ;
- mise en place, avec les services comptables, d'un suivi du portefeuille homogène sur l'ensemble des investissements pilotés par la DDTR ;
- aménagement correspondant des systèmes d'information.

La poursuite de la mise en place opérationnelle des outils de gestion de projet est également prévue. L'instauration d'un tableau de bord des projets s'accompagne d'un « *binôme systématique réseau-siège en préparation des comités d'engagement* ». Le DIGPE est chargé de mettre en place des outils de gestion du portefeuille résultant des investissements de la DDTR ainsi que des méthodes harmonisées d'évaluation des rentabilités.

En définitive, depuis les années 2007-2008, la DDTR joue un rôle plus actif que par le passé auprès des directions régionales et interrégionales. Le siège non seulement oriente la politique d'investissement mais aussi élabore des méthodes et des critères d'évaluation.

3. D'une gestion des flux à une gestion active du portefeuille

La DDTR ne limite plus son action à la gestion des flux, mais s'oriente vers une gestion du stock des participations, sans limiter son action aux seules sociétés sensibles.

Des plans d'action ayant cet objectif existaient déjà, avant 2009, dans plusieurs DR⁴⁴, mais sous différents formats et sans cibles chiffrées. Les objectifs des DR étaient fixés à l'occasion de conférences avec les directeurs régionaux et d'un point à mi-année au cours duquel était réalisée une revue de portefeuille.

Un nouveau dispositif de revue de portefeuille a été mis en place en mars 2008. Les points réalisés dans ce cadre avec l'ensemble des DR, de septembre à mi-novembre, ont pour la première fois porté sur l'ensemble du portefeuille de la DDTR⁴⁵. L'exercice a notamment « fait apparaître la nécessité de développer une culture de gestion du stock à l'issue de la phase d'investissement »⁴⁶. Il a abouti à un plan d'actions défini au printemps avec chaque direction régionale, société par société⁴⁷, lequel doit décliner au niveau local les principes d'intervention de la DDTR, récemment définis et diffusés dans le réseau.

Chaque plan d'action distingue désormais les « sociétés à enjeux », qu'il s'agisse ou non de SEM. Cela concerne des sociétés en difficulté, des sociétés en retard par rapport à leur plan d'affaires, ou encore des structures dont le rapprochement est préconisé et/ou dont la sortie du capital est envisagée. Il peut s'agir également de sociétés faisant partie du « vivier »⁴⁸. Le plan d'action identifie les lignes « arbitrables », afin de « procéder aux premières cessions qui permettront d'augmenter la capacité d'investissements de nos actions sur les territoires »⁴⁹.

Si les plans d'action locaux sont régulièrement mis à jour, la DDTR et les échelons locaux disposeront, au cours des prochaines années, d'une vision stratégique du portefeuille qui non seulement reflètera les projets locaux, mais aussi déclinera au niveau local des axes nationaux. Ces plans permettront de mettre l'accent non seulement sur les flux -les nouveaux investissements- mais aussi sur les stocks -la gestion du portefeuille existant-.

Il est, à ce jour, trop tôt pour analyser l'impact réel de ces évolutions, ces dernières étant trop récentes. Elles traduisent néanmoins une volonté d'impulser une dynamique nouvelle au pilotage stratégique du portefeuille de SEML.

⁴⁴ Ainsi qu'il a été constaté à la DR Languedoc-Roussillon et à la DR Pays de Loire.

⁴⁵ Sur la base de fiches de suivi préparées par les directions régionales : immobilier, énergie, numérique, SEM et filiales (aménagement, immobilier patrimonial, sociétés d'exploitation).

⁴⁶ Source : présentation Powerpoint du département gestion des participations, « Plan d'actions 2009 », janvier 2009.

⁴⁷ Ce type de travail avait été amorcé dès 2007 par certaines directions régionales, avec la DDTR, quoiqu'il n'ait alors eu aucun caractère systématique. Des « visions stratégiques des portefeuilles » ont donc parfois servi de point de départ à ces travaux.

⁴⁸ Augmentations de capital prévues, investissements dans des filiales, etc.

⁴⁹ Rapport d'activité 2008 de la DDTR, chapitre « perspectives 2009 ».

B. LE METIER D'INVESTISSEUR DE LA CAISSE DES DEPOTS DANS L'ECONOMIE MIXTE LOCALE S'EST LARGEMENT DIVERSIFIE

L'activité d'investisseur d'intérêt général n'est pas limitée aux seules sociétés d'économie mixte locale. Au fil du temps, le véhicule d'intervention du développement territorial s'est diversifié vers d'autres types de structures. Les investissements d'intérêt général dans d'autres sociétés que les SEM voient d'ailleurs leur part relative augmenter.

Force est de constater le développement de sociétés de projet (« SPV »), dites patrimoniales (principalement des SAS), qui sont filiales⁵⁰ de SEM d'aménagement, sociétés-mères dans lesquelles la Caisse des dépôts est actionnaire.

Selon les informations communiquées à la Cour, le périmètre de la DDTR concernerait actuellement 789 participations au titre de l'investissement d'intérêt général, sous des formes juridiques variées (SA, SARL, SAS, SEM, SNC, SCI). Il s'agirait notamment de 442 participations dans les SEM locales, de 157 participations dans des SCI, de 30 participations dans le secteur du haut débit, de 22 participations dans le domaine des énergies renouvelables, de 10 participations au titre des infrastructures d'intérêt général et de 11 participations dans des fonds d'économie sociale.

Ce recensement reste à affiner, d'autant qu'il n'existe pas de document de synthèse retraçant l'ensemble des participations et filiales des SEM dont la Caisse des dépôts est actionnaire. La DDTR a transmis à la Cour un tableau intitulé « *filiales détenues par des SEM* », au 30 septembre 2009, listant 292 participations et filiales de SEM, sans qu'il soit possible d'identifier les seules SEM du portefeuille de la Caisse et leurs participations directes et indirectes (cf. annexe 1), étant rappelé que le rapport d'activité 2009 du DIGPE fait état de 70 filiales de SEML du portefeuille de la Caisse des dépôts.

Le développement des « SPV » est encouragé par la Caisse des dépôts, sous réserve de la viabilité financière des projets et de l'existence de plans d'affaires. Les exemples d'opérations menées en 2009, en Languedoc Roussillon⁵¹ et dans les Pays de la Loire⁵², témoignent du rôle majeur du conseil régional qui, à travers le principe de la « SEM intégrée », est à la fois aménageur, promoteur et pilote opérationnel. La SEM régionale de développement économique est l'organe de portage politique, de pilotage et de gestion intégrés des actifs sous-jacents détenus par la SEM. L'approche adoptée est en fait, pour le conseil régional, un nouveau métier :

- le conseil régional n'ayant pas la compétence d'aménagement, chaque concession d'aménagement donnera lieu à la création d'un syndicat mixte entre la région, majoritaire, et la collectivité concernée, en l'espèce, la communauté d'agglomération, qui transfèrera sa compétence au syndicat mixte, lequel en contrepartie bénéficiera de financements régionaux lui permettant de consentir des avances au concessionnaire ;

⁵⁰ Le rapport d'activité 2009 de la DDTR précise que « *plus de 70 sociétés sont des filiales de SEM, essentiellement des SAS patrimoniales et des SCI* ».

⁵¹ SEM régionale Languedoc-Roussillon Aménagement (LRA), détenue à 69 % par le Conseil Régional Languedoc Roussillon, à 24 % par la CDC et à 7 % par les Caisses d'Epargne.

⁵² SEM régionale des Pays de Loire, détenue à 84 % par le Conseil Régional des Pays de Loire, 11 % par la CDC, 2 % par OSEO et 2 % par l'Association des Chambres consulaires.

- la création de structures patrimoniales de type SAS pour la réalisation de chaque opération, la SEM ayant vocation à porter le risque de construction.

La création des structures patrimoniales de type SAS, détenues par la SEM d'aménagement faîtière et aussi directement par la Caisse, répond à une triple logique, celle du cantonnement du risque investisseur (quantification des fonds propres à risques) sur des projets ciblés, celle d'effet de levier visant à attirer des investisseurs externes, celle enfin d'une sortie a priori plus facile du capital du véhicule ad hoc. Il importe pour l'actionnaire Caisse des dépôts, tant directement qu'indirectement à travers la SEM maison-mère, d'évaluer la nature exacte des risques de chaque opération (reporting des risques) portée par la société de projet.

Les principes d'action de la Caisse des dépôts, actualisés au début de 2010, dans ce nouveau modèle de développement de SEM d'aménagement faîtière, restent à mettre en œuvre.

Il s'agirait, par exemple, pour l'actionnaire de référence Caisse des dépôts, de veiller à limiter les éventuels chevauchements de compétences⁵³ avec d'autres outils départementaux voire communaux, de généraliser les pactes d'actionnaires (tour de table, gouvernance, comité d'investissements chargé d'évaluer les projets, clause de revoyure, rémunération des actionnaires selon des critères différenciés de prise de risques, conditions de sortie, etc.), de se désengager lorsque le marché est arrivé à maturité et/ou lorsque les investissements réalisés ne sont plus en adéquation avec les doctrines d'action de la Caisse des dépôts.

III. LES EVOLUTIONS MAJEURES DU CONTEXTE JURIDIQUE DANS LEQUEL INTERVIENNENT LES SEM D'AMENAGEMENT ET LEURS ACTIONNAIRES

A. LA REFORME DU REGIME DES CONCESSIONS D'AMENAGEMENT DE JUILLET 2005

Le cadre juridique national offrait jusqu'en 2005 aux SEM d'aménagement la possibilité de s'affranchir des règles de publicité et de mise en concurrence, procurant ainsi aux collectivités une grande souplesse d'utilisation de leur outil SEM dans le choix des cocontractants. La mise en conformité avec le droit communautaire s'est traduite par une profonde réforme du régime des concessions d'aménagement (loi n° 2005-809 du 20 juillet 2005 et décret n° 2006-959 du 31 juillet 2006) : la loi soumet désormais les conventions d'aménagement à un régime unique, en conformité avec le principe de liberté de la concurrence.

⁵³ La question peut, par exemple, se poser en Languedoc-Roussillon, avec d'un côté la SEM régionale à vocation de développement économique « LRA » (projet de 13 parcs régionaux d'activité sur 8-10 ans, représentant un investissement estimé à 300 M€) et de l'autre, la Société pour l'aménagement et l'équipement du Gard (« SEGARD »), outil départemental d'aménagement à finalité économique (immobilier d'activités et projet phare de parc d'activités) ou d'habitat social.

L'autre novation juridique majeure de la loi de 2005 concerne le transfert du risque financier des opérations d'aménagement des collectivités locales sur les SEM concessionnaires -et par conséquent sur leurs actionnaires- ce qui pose, en premier lieu, la question du calibrage des fonds propres desdites sociétés et, ce faisant, celle de la participation de leurs actionnaires à leur recapitalisation.

Il n'est pas certain que la Caisse des dépôts ait une vision globale, précise, sur l'importance des risques à terminaison et des engagements financiers qu'elle pourrait être amenée à supporter dans un proche avenir, du fait des nombreuses opérations de portage foncier en cours (cf. supra recommandation n° 5).

Les collectivités font d'ores et déjà appel à l'actionnaire Caisse des dépôts pour souscrire aux augmentations de capital nécessaires et ce mouvement devrait s'accroître. Elle devrait préciser sa doctrine d'action en la matière.

La problématique soulevée à l'occasion des augmentations de capital de SEM d'aménagement n'est pas tout à fait comparable à celle de la création d'une nouvelle SEM, du fait notamment de l'historique de la SEM d'aménagement concernée (notamment en termes de gouvernance, de transparence des informations, de rémunération du capital), de sa situation financière et des actifs sous-jacents, enfin et surtout des motifs qui justifient l'augmentation de capital (apurement des pertes passées, dimensionnement des fonds propres en couverture des risques, nouveaux investissements, diversification des emplois).

Ces opérations de recapitalisation doivent être l'occasion pour la Caisse des dépôts de vérifier l'alignement stratégique de la collectivité actionnaire avec ses axes d'intervention, sa politique de rationalisation et ses principes de gouvernance (pacte d'actionnaires, représentation au conseil d'administration, rémunération des actionnaires, conditions de sortie, etc.).

Le passage en comité d'engagement ne saurait dispenser la fixation de doctrines d'emploi dans ce type d'opérations. Certes, les principes d'intervention de la Caisse des dépôts indiquent les prérequis nécessaires aux investissements d'intérêt général (modèle économique, plan d'affaires et gouvernance). Il s'agirait alors de préciser ces principes, dans le cas particulier des recapitalisations.

Au-delà des principes communs⁵⁴ qui doivent guider sa stratégie d'investissement, la Caisse des dépôts doit veiller au respect de ses intérêts patrimoniaux et ainsi viser un objectif de valorisation de ses investissements dans les SEM sur le long terme. La viabilité économique de la société d'économie mixte -et donc le risque financier encouru par l'actionnaire-, l'intérêt stratégique de la SEM d'aménagement et l'effet d'entraînement au plan local, les synergies engendrées, l'adéquation avec les orientations du plan stratégique « Elan 2020 », sont des critères tout autant essentiels dans la prise de décision. Ces opérations de recapitalisation doivent être l'occasion pour la DDTR et les DR concernées de réaffirmer auprès des collectivités territoriales les doctrines d'emploi de la Caisse des dépôts.

⁵⁴ Investisseur de long terme au service de l'intérêt général et du développement économique.

Recommandation n° 16 : *La Caisse des dépôts devrait établir une doctrine d'action, lorsqu'elle se voit proposer de participer aux recapitalisations des SEM d'aménagement.*

B. LA POSSIBLE MONTEE EN PUISSANCE DES SOCIETES PUBLIQUES LOCALES (SPL) ET SES EFFETS SUR L'ECONOMIE MIXTE LOCALE

Tout récemment, le parlement a adopté une proposition de loi, « *pour le développement des sociétés publiques locales* ». Tirant parti des évolutions récentes des règles et de la jurisprudence communautaires relatives au mécanisme⁵⁵ dit des prestations intégrées, le législateur entend autoriser les collectivités et leurs groupements à déroger aux obligations concurrentielles applicables aux marchés publics lorsqu'elles confient certaines activités à des sociétés, en l'espèce des SPL et SPLA, qu'elles détiennent totalement et contrôlent étroitement.

Ce dispositif dit des prestations intégrées n'étant pas applicable aux SEML, en raison de la participation à leur capital social d'actionnaires privés, il a été institué⁵⁶, en 2006, une nouvelle catégorie juridique de société publique locale d'aménagement (SPLA). Cet outil temporaire (pour une durée de 5 ans), prenant la forme de société anonyme entièrement détenue par les collectivités et leurs groupements, a un objet ciblé puisque la SPLA n'est autorisée à mener, pour le compte de ses collectivités actionnaires (2 au minimum, depuis l'article 33 de la loi du 25 mars 2009 de mobilisation pour le logement et la lutte contre l'exclusion) et sur leur seul territoire, que des opérations d'aménagement, définies à l'article L. 300-1 du code de l'urbanisme.

La loi élargit considérablement les perspectives d'intervention non concurrentielle des collectivités, en créant des sociétés publiques locales (SPL) qui pourront être chargées d'effectuer, pour le compte exclusif de leurs actionnaires publics, toute activité d'intérêt général⁵⁷, au même titre que les SEML. Parallèlement à la création des SPL, la loi tend à pérenniser et à renforcer le statut des SPLA qui se différencie de celui des SPL par son objet plus ciblé. Ainsi, selon son article 2, les SPLA seraient autorisés à effectuer des études préalables d'aménagement, à construire et à rénover des immeubles, ou encore à conclure des transactions en matière foncière, immobilière, artisanale et commerciale.

⁵⁵ Le mécanisme des « prestations intégrées », également dénommé « in house », a ouvert la voie à un large assouplissement des conditions d'intervention économique des collectivités territoriales, celles-ci étant autorisées à confier des marchés publics à des sociétés publiques, sans les mettre en concurrence, dès lors qu'elles les détiennent totalement et contrôlent réellement leur activité, ces sociétés publiques étant considérées comme le prolongement des collectivités locales concernées.

⁵⁶ Loi n° 2006-672 du 13 juillet 2006 portant engagement national pour le logement.

⁵⁷ Il est proposé de créer, au sein du code général des collectivités territoriales (CGCT), un nouvel article, spécifiquement réservé à la délégation d'un service public à une SPL, permettant aux collectivités de se prononcer sur le principe de toute délégation d'un service public local à une SPL, après avoir été informées, au moyen d'un rapport, des caractéristiques des prestations que devra assurer le délégataire.

Il s'agit là d'une évolution majeure dans le paysage de l'économie mixte. Si la transformation de SEML en SPLA a connu un succès mitigé⁵⁸, du fait de son caractère temporaire et de la présence d'un minimum de sept actionnaires au capital jusqu'en mars 2009⁵⁹, l'élargissement du dispositif des prestations intégrées avec la création des SPL devrait susciter un net regain d'intérêt auprès des collectivités territoriales, au détriment des SEML, ce qui ne sera pas sans conséquence sur la stratégie de la Caisse des dépôts en matière d'accompagnement des collectivités territoriales dans leur politique de développement.

La transformation de SEM d'aménagement en SPLA (6 opérations en 2009⁶⁰) conduira à dissocier les différents rôles de la Caisse des dépôts car celle-ci restera souvent banquier et prêteur -le risque de crédit demeurera-, tout en perdant son rôle d'actionnaire. Cette évolution législative majeure pose la question des futures relations entre l'établissement public et les collectivités partenaires : la Caisse des dépôts n'a pas arrêté de position en la matière.

Il a toutefois été indiqué à la Cour qu'une nouvelle doctrine sera établie dans le courant de l'année 2010.

La transformation de SEM en SPLA soulève également la question de la valorisation des actions cédées, dans le respect des intérêts patrimoniaux de l'actionnaire Caisse des dépôts. La DDTR doit être partie prenante pour mieux peser dans la négociation.

C. LA NECESSITE D'UN RISQUE REEL SUPPORTE PAR LA SEM D'AMENAGEMENT, SOUS PEINE DE REQUALIFICATION DU CONTRAT DE CONCESSION

En vertu de la jurisprudence communautaire et du code de l'urbanisme, deux conditions sont nécessaires pour qu'une concession d'aménagement au sens de l'article L. 300-4 du code l'urbanisme puisse être qualifiée de concession de travaux en droit communautaire: le risque économique est transféré à l'aménageur et celui-ci est rémunéré dans une proportion significative par les produits d'exploitation⁶¹. A défaut, la concession d'aménagement peut être considérée comme un marché public de travaux. Lorsque l'aménageur n'est pas substantiellement rémunéré par les résultats de l'opération, la collectivité doit appliquer le formalisme des concessions d'aménagement soumises au droit communautaire des marchés.

⁵⁸ Le rapport de l'Assemblée nationale sur la proposition de loi pour le développement des sociétés publiques locales (SPL) fait état de la création, au niveau national, de 12 SPLA au 26 janvier 2010.

⁵⁹ L'article 33 de la loi du 25 mars 2009 de mobilisation pour le logement et la lutte contre l'exclusion a ramené à 2 actionnaires le nombre minimal d'actionnaires présents au capital social de la SPLA.

⁶⁰ Selon le rapport d'activité 2009 de la DDTR : SEMOISE, SERM 68, Nantes Aménagement, SAMOA, SEMAEM et Cergy Pontoise Aménagement.

⁶¹ Conclusions de l'avocat général, affaire J. Auroux c/commune de Roanne, CJCE, 18 janvier 2007.

Les limites fixées par la loi aux garanties d'emprunts⁶² accordées par les collectivités pour les opérations d'aménagement, laissent subsister une part de risque supportée par le concessionnaire. Mais lorsqu'une convention d'aménagement met intégralement le risque d'une opération d'aménagement à la charge d'une ou plusieurs collectivités concédantes (la collectivité s'engageant à racheter, par exemple, les lots invendus), il existe un risque de requalification de la convention d'aménagement en marché public.

En l'espèce, le risque financier de l'opération d'aménagement pèse toujours sur la collectivité, au-delà même de la quote-part des emprunts qu'elle garantit, lorsqu'une SEML d'aménagement emprunte sur fonds d'épargne⁶³. En effet, afin de limiter le risque de crédit, le service juridique de la DFE vérifie que la ou les collectivité(s) concédante(s) en supportent intégralement le risque financier. Il existe, ce faisant, un risque juridique de requalification de la convention en concession d'aménagement soumise au droit communautaire des marchés.

Les modifications récentes du code général des collectivités territoriales (articles L. 1415-1 à L. 1415-9) et de l'urbanisme (articles R. 300-11-1 à R. 300-11-8 et R. 300-4 à R. 300-11)⁶⁴ classent ainsi les différents types de concessions d'aménagement en « concessions d'aménagement soumises au droit communautaire des marchés », en « contrats de concession de travaux publics » et « autres concessions d'aménagement », selon que le concessionnaire assume ou non une part significative du risque de l'opération et que le montant total des produits qui en sont attendus atteint ou non le seuil mentionné, pour les marchés publics de travaux, au 2° du IV de l'article 40 du code des marchés publics.

Recommandation n° 17 : *La Caisse ne devrait plus exiger des collectivités qu'elles assument à l'occasion des opérations d'aménagement un risque financier supérieur aux garanties d'emprunts accordées.*

⁶² La loi n° 88-13 d'amélioration de la décentralisation du 5 janvier 1988 (dite « Loi Galland ») a instauré des ratios (ratio de plafonnement, division du risque, partage du risque) limitant les conditions d'octroi des garanties par une collectivité à des sociétés de droit privé (SA HLM, SEM, association). Un emprunt peut notamment être garanti au maximum à hauteur de 80 % pour les opérations d'aménagement menées en application des articles L. 300-1 à L. 300-4 du Code de l'urbanisme (comme, par exemple, les concessions d'aménagement), par une ou plusieurs collectivités (ce plafond ne s'applique pas aux opérations de logement social qui peuvent être garanties à 100 %).

⁶³ Prêts dits « Gaïa » accordés lorsqu'une opération comprend au moins 25 % de logements sociaux.

⁶⁴ Modifiés par l'ordonnance n° 2009-864 du 15 juillet 2009 relative aux contrats de concession de travaux publics et par le décret n° 2009-889 du 22 juillet 2009 relatif aux concessions d'aménagement.

**D. LES RISQUES DE CONFLITS D'INTERETS LIES A L'IMBRICATION DU GROUPE
CAISSE DES DEPOTS ET DES SEML, QUOIQUE PLUS LIMITEES QUE PAR LE PASSE,
N'ONT PAS TOTALEMENT DISPARU**

Le modèle économique du réseau reste très prégnant dans le monde de l'économie mixte, mais il tend à s'effacer au profit d'un marché concurrentiel. Le réseau devient un élément d'une stratégie plus globale.

Le souci d'éviter toute accusation de conflit d'intérêt a donné lieu à une opération de désimbrication des participations détenues par les deux sociétés du groupe dont les liens avec l'économie mixte étaient les plus anciens⁶⁵ et l'établissement public, achevée en 2006. A cette occasion, « *près de 200 lignes de participations communes dans des Sem ont été reprises par la CDC* »⁶⁶.

Certaines participations de filiales ont cependant été maintenues. Par exemple, TRANSDEV (ancien département transport de la SCET) est actionnaire de plusieurs SEM⁶⁷ de transports urbains ; cette situation n'est d'ailleurs pas forcément durable car « *la question du positionnement de la CDC sur les SEM gérées par TRANSDEV est posée (cession de la participation ?). La DIGPE⁶⁸ doit étudier la question* »⁶⁹. La SCET et TRANSDEV restent membres du « club des actionnaires » de la FEPL. En revanche, GFF habitat (services immobiliers) et ICADE (services et investissements immobiliers) l'ont quitté.

Le risque de conflit d'intérêt lié à l'imbrication du groupe Caisse des dépôts et des SEML n'a, de ce fait, pas complètement disparu.

La Caisse des dépôts évoque dans sa réponse au relevé de constatations provisoires la seule cession de ses propres parts dans des sociétés dont elle est actionnaire aux côtés de sa filiale. Le problème de l'imbrication entre TRANSDEV – fournisseur des SEM – et les SEM dont elle est actionnaire, reste entier. A l'inverse, il est recommandé que la Caisse rachète les participations de ses filiales (pour l'essentiel, TRANSDEV).

Recommandation n° 18 : *La Caisse des dépôts devrait achever les opérations de « désimbrication » des filiales du groupe et des SEM de son portefeuille.*

⁶⁵ La société Services, conseil, expertise et territoire (SCET) et Immobilière Caisse des dépôts (ICADE), ancienne société centrale immobilière de la Caisse des dépôts (SCIC).

⁶⁶ Source : rapports d'activité de la DDTR au conseil de surveillance, années 2004 à 2008.

⁶⁷ La Caisse des dépôts et sa filiale TRANSDEV sont toutes deux actionnaires de la Compagnie des transports strasbourgeois (CTS).

⁶⁸ Le département Gestion des participations de la DDTR.

⁶⁹ SEM TAM (Transports de l'agglomération montpelliéraine), plan d'action (par sociétés) de la DIR Méditerranée.

IV. LES ATOUTS ET LES HANDICAPS DE LA CAISSE DES DEPOTS POUR METTRE EN ŒUVRE SA STRATEGIE

A. UN EFFORT DE CLARIFICATION QUI REND PLUS LISIBLES LES DOCTRINES D'ACTION DE LA CAISSE DES DEPOTS

Il est rappelé que la Caisse des dépôts investit au moins un tiers de ses résultats dans des emplois d'intérêt général ; les investissements réalisés dans les SEML entrent dans ce cadre⁷⁰.

1. La formalisation récente de la doctrine d'action de l'investisseur d'intérêt général

a. Le plan « Elan 2020 » et l'élaboration des doctrines d'action de la Caisse des dépôts

En juillet 2007, le président de la commission de surveillance et le directeur général ont souhaité améliorer la lisibilité des actions de la Caisse des dépôts, par une remise en cohérence des missions d'intérêt général. Ainsi, le plan « Elan 2020 », avalisé par la commission de surveillance et présenté par le directeur général en décembre 2007, a fixé quatre priorités d'action : la politique du logement et de la ville, les universités et le développement de l'économie de la connaissance, les petites et moyennes entreprises (PME), et l'environnement et le développement durable.

Le plan « Elan 2020 », qui concerne l'ensemble du groupe Caisse des dépôts, prévoit la formalisation des doctrines d'action, en tant qu'investisseur financier et comme investisseur d'intérêt général.

Ainsi, la doctrine d'investisseur dans des projets d'intérêt général précise notamment que la Caisse des dépôts :

- investit sur le long terme, comme actionnaire minoritaire, dans des actions clairement identifiées au profit du développement territorial et des PME ;
- vise à répondre à des besoins collectifs, en réponse à une demande publique (Etat ou collectivité territoriale), dans des secteurs insuffisamment couverts par le marché ;
- agit, en respectant les règles des marchés et de la concurrence, au service de l'intérêt général, selon une exigence environnementale forte, dans le cadre d'une expertise neutre.

⁷⁰ Il existe au sein des missions d'intérêt général un domaine d'intervention intitulé « Economie mixte et participations stratégiques ». Une enveloppe financière est allouée annuellement au département « Gestion des participations » de la DDTR. Les deux vecteurs principaux de cet investissement d'intérêt général sont la direction du développement territorial et du réseau (DDTR) et CDC Entreprises, filiale à 100 % de l'établissement public.

Au-delà des principes communs (réponse à une demande publique, secteur insuffisamment couvert par le marché, tiers de confiance et neutralité de l'expertise), cinq règles ont été définies pour les investissements d'intérêt général :

- respecter les règles des marchés et de la concurrence,
- se positionner comme actionnaire minoritaire, en accompagnateur de projets et en appui de politiques publiques,
- adopter une approche « long-termiste » de la rentabilité qui garantit, outre la valorisation continue du patrimoine, la rémunération minimale du coût de la ressource financière, de la couverture du risque ainsi que des fonds propres,
- organiser la liquidité de l'investissement, y compris dans le cadre des SEM, en anticipant dès le montage les conditions de sortie,
- développer une forte exigence environnementale.

La commission de surveillance a dans le même temps approuvé la création en son sein d'un comité des investissements auquel sont soumises préalablement pour avis les opérations les plus significatives, afin que « *chaque opération donne lieu à une délibération collective et puisse être explicitement confrontée (aux) doctrines d'investissement (de la Caisse)* »⁷¹. Toutefois, les modalités de saisine⁷² concerneraient assez peu le secteur des SEML.

Cette formalisation récente des doctrines d'action accroît incontestablement la lisibilité des interventions de l'établissement public vis-à-vis de l'ensemble des partenaires (collectivités locales et investisseurs privés) et des parties prenantes (assemblées parlementaires et pouvoirs publics). Cette doctrine d'investissement mériterait toutefois d'être complétée par une méthodologie du désinvestissement, dans le cadre de la politique de rationalisation du portefeuille, souvent invoquée par la DDTR.

a. Les principes d'intervention de la DDTR

La doctrine d'intervention de l'investisseur d'intérêt général a fait l'objet d'une déclinaison opérationnelle des principes d'intervention, par le département « Pilotage stratégique et financier » de la DDTR. Détaillés par thématique⁷³, ils ont été diffusés dans le réseau, via un guide interne. Ce document précise les périmètres d'intervention de la DDTR, les critères de choix des investissements ainsi que les modalités de mise en œuvre de ses actions.

⁷¹ Intervention de M. Augustin de Romanet, Deauville – 13 décembre 2007.

⁷² Le Comité des investissements est saisi préalablement, pour avis, des opérations qui conduisent la CDC à acquérir ou céder, directement ou indirectement, les titres de capital ou donnant accès au capital d'une société dans laquelle, soit la Caisse des dépôts exerce ou exercera une influence notable, soit l'investissement ou le produit de l'opération dépasse 150 M€. Par ailleurs, le directeur général peut saisir le Comité d'investissement de toute opération qu'il juge significative.

⁷³ Sont ainsi distingués les principes d'intervention appliqués à l'immobilier, aux universités, à la politique de la ville et au développement urbain, au développement économique et à l'économie sociale, au développement numérique des territoires, aux infrastructures d'intérêt général, à l'« énergie-environnement » et enfin à l'« aménagement et immobilier patrimonial (économie mixte et autres vecteurs) ».

Ainsi, par exemple, le chapitre correspondant à l'activité « *aménagement et immobilier patrimonial (économie mixte et autres vecteurs)* » permet d'identifier les actions prioritaires de la Caisse des dépôts, que celle-ci accompagne de nouveaux projets ou souscrive à des augmentations de capital :

- sociétés porteuses de projets innovants en matière de développement durable et d'aménagement urbain (éco-quartiers notamment)⁷⁴ ;
- sociétés d'aménagement (dans une logique de rationalisation des outils existants et dans le cadre de plans d'affaires précis, consolidation de leur assise financière afin d'accroître leur capacité de développement) ;
- sociétés de portage d'immobilier d'activité (lorsque les besoins correspondants ne sont pas couverts par le marché : zones rurales, agglomération dépourvue d'offre adaptée ; ces sociétés immobilières patrimoniales sont souvent des filiales de SEM)⁷⁵ ;

En revanche, il est évoqué la sortie des SEM de logement social qui ne construisent pas de nouveaux logements, dans le cadre d'un « *rapprochement (des) SAIEM avec des outils HLM* »⁷⁶.

Selon ce guide, les investissements au capital des SEM de gestion doivent rester exceptionnels et s'inscrire dans un plan de développement permettant à l'investisseur Caisse des dépôts d'y trouver un intérêt financier significatif.

« Dans l'optique d'une rationalisation du portefeuille, les participations sont réparties de manière à ne pas positionner la Caisse des dépôts dans plus de deux structures ayant le même objet sur un même territoire ». Les sociétés doivent également avoir une taille significative, permettant d'assurer leur viabilité économique.

Une fois ces choix arrêtés, celui « *de recourir à une SEM doit systématiquement résulter d'une analyse préalable portant sur la forme juridique la plus adaptée* ». Sur le segment de l'aménagement, les SEM sont prioritairement retenues. En revanche, sur les segments immobiliers, les prises de participations dans des SEM et dans d'autres sociétés (SAS, dont des filiales de SEM⁷⁷) sont possibles ; les SEM dont la Caisse des dépôts est déjà actionnaire sont utilisées cependant en priorité pour porter ces nouveaux projets, toujours selon ce guide.

⁷⁴ Les engagements environnementaux des SEM doivent faire l'objet d'une évaluation.

⁷⁵ « *Cette démarche n'a pas vocation à la création d'outils d'externalisation de patrimoine public sauf si ce patrimoine doit changer de vocation et/ou être restructuré en profondeur* ».

⁷⁶ « *Elle agit en cohérence avec les entreprises sociales pour l'habitat (ESH) et offices publics d'habitation à loyer modéré (OPHLM) / offices publics d'aménagement et de construction (OPAC) existants, ainsi qu'avec les filiales du groupe (ESH du groupe Société nationale immobilière (SNI))* ».

⁷⁷ Même si la Caisse des Dépôts n'est pas présente au capital de la SEM concernée.

La Caisse des dépôts s'attache à la qualité de la « gouvernance » des structures dans lesquelles elle investit, notamment via des pactes d'actionnaires prévoyant sa présence dans les organes de gouvernance (conseil d'administration, comité d'engagement⁷⁸, etc.) et la rémunération de son capital. Les projets doivent en effet « *s'affranchir d'un mode subventionnel et présenter un modèle économique permettant d'assurer un équilibre financier durable* ». Dans chaque projet nouveau, ou lors d'un réinvestissement au capital d'une SEM, un pacte d'actionnaires doit notamment prévoir un droit à versement de dividendes (en fixant une quote-part de résultat distribuable) et une rémunération minimale du capital investi en fonction de la nature du projet⁷⁹ alignée sur le taux sans risque (celui de l'OAT à 10 ans).

S'agissant des sociétés d'économie mixte, la Caisse des dépôts se positionne comme premier actionnaire « non collectivité » en évitant de détenir une part supérieure à celle du premier actionnaire collectivité, « *afin d'éviter de se trouver en situation de devoir arbitrer entre deux actionnaires publics* ». La DDTR donne en la matière des indications très précises au réseau⁸⁰.

Il en va de même pour l'horizon de détention des participations⁸¹. De même apparaît l'amorce d'une politique d'arbitrage dès lors que le pacte d'actionnaires « *peut prévoir, autant que faire se peut, des conditions de sortie* » et « *doit imposer une clause de revoyure, systématique, permettant le réexamen périodique du positionnement de la Caisse des Dépôts (10 ans, ou moins selon le domaine d'activité de la société)* ». Lorsqu'une participation n'entre plus dans le cadre des orientations stratégiques de la Caisse des dépôts, il est clairement préconisé une sortie du capital.

Ces principes d'intervention ont présidé à l'élaboration des plans d'action, finalisés au printemps. Ils ont d'ores et déjà des traductions concrètes⁸².

En définitive, la doctrine d'intervention de la Caisse des dépôts, investisseur d'intérêt général, et les principes d'intervention de la DDTR qui la déclinent, permettent aux DR, aux DIR et aux départements sectoriels de la DDTR de disposer d'un cadre clair dans lequel s'inscrivent les plans d'action.

⁷⁸ Pour chaque projet, un pacte d'actionnaires doit prévoir « *au minimum (...) la mise en place d'un comité d'engagement ainsi que les règles de décisions d'engagement des opérations. Dans ce cadre, il est préférable qu'un éventuel droit de veto soit réservé conjointement à plusieurs actionnaires* ».

⁷⁹ Dans le domaine du logement social, la DDTR privilégie la recherche de plus-values à terme ; dans celui de l'aménagement, elle indique que le versement de dividendes ou une plus-value à terme peuvent être recherchés.

⁸⁰ Des niveaux de participations indicatifs sont mentionnés dans les principes d'intervention pour les SEM d'aménagement (de 10 % à 20 %), pour les SEM d'immobilier résidentiel (maximum 49 % avec une orientation à la baisse se situant autour de 33 % pour le stock et de 25 % pour les nouveaux investissements), enfin pour les SEM d'immobilier d'activité (25 % maximum).

⁸¹ A titre indicatif : aménagement (20 ans), immobilier résidentiel social (30 ans), immobilier d'activités d'intérêt général (15 ans), société de gestion (au cas par cas), société projet (durée du projet).

⁸² Ainsi, par exemple, la DR Languedoc-Roussillon, après avoir participé à une première augmentation de capital de la SEM de services « Enjoy Montpellier », a indiqué qu'elle cessait tout nouvel apport en capital et maintenu cette décision malgré les réticences qui se sont fait jour chez ses interlocuteurs locaux.

La portée des principes d'intervention de la DDTR n'est pas limitée aux nouveaux investissements. Ceux-ci décrivent une véritable politique d'arbitrages au sein du portefeuille.

2. Une démarche d'évaluation qui doit être développée

Le département « gestion des participations et économie mixte » (DIGPE) de la DDTR a prévu de demander à un prestataire externe une mission d'audit sur certains segments du portefeuille afin de mesurer l'impact économique et financier des investissements réalisés par la Caisse des dépôts, dans l'optique d'un recentrage des missions d'intérêt général. Trois secteurs sont, pour l'instant, retenus : les remontées mécaniques, les ports de plaisance et les marchés d'intérêt national. S'agissant des remontées mécaniques, l'étude est actuellement en cours⁸³.

Les investissements d'intérêt général doivent être régulièrement évalués, notamment sous l'angle de l'efficacité socio-économique des projets. Cette évaluation serait l'occasion de mettre en œuvre la grille de cotation d'intérêt général (cf. supra), du moins sur les opérations les plus significatives. Le recours à des expertises extérieures, indépendantes, est aussi à envisager, s'agissant d'investissements structurants. Ces analyses devraient être systématiquement transmises à la Commission de surveillance.

La Caisse des dépôts, après avoir agi soit comme incubateur, soit comme accompagnateur d'un marché vers sa maturité, soit encore comme facilitateur ou apporteur de solutions sur des segments de niche dans lesquels l'initiative privée fait défaut⁸⁴, doit, une fois la maturité du marché obtenue, se poser la question de la valeur ajoutée apportée à la collectivité. Ces analyses seraient très utiles -notamment vis-à-vis des tiers- dans la mise en œuvre de la politique de rationalisation du portefeuille. De la sorte, la Caisse des dépôts sera moins susceptible de devoir répondre à de futures commandes portant sur ces segments d'activité, sans pouvoir présenter ses propres arguments.

L'apport d'expertise et la capacité d'initiative de la Caisse des dépôts ne peuvent que favoriser l'émergence d'une stratégie de développement de long terme.

B. DES ELEMENTS CLES DU PILOTAGE DES SEML

1. Le métier d'investisseur d'intérêt général a été professionnalisé

L'effort de clarification des principes d'intervention dans le secteur de l'économie mixte s'est accompagné, en 2008, d'une réorganisation de la direction du développement territorial et du réseau, avec notamment la création du département « gestion des participations et économie mixte » (DIGPE) au sein du pôle d'appui fonctionnel⁸⁵.

⁸³ Cette étude est effectuée par M. J.-P. Saunois, ancien de la CDC et directeur de la Compagnie des Alpes.

⁸⁴ La carence de l'initiative privée peut avoir plusieurs causes : territoires défavorisés, marché non structuré, insuffisance d'acteurs, etc.

⁸⁵ La DDTR comprend un pôle d'investissement général – expertise siège (incluant 7 départements spécialisés) et un pôle d'appui fonctionnel, doté de 4 départements (pilotage stratégique et financier ; action territoriale et partenariats ; gestion des participations, économie mixte et filiales ; ressources humaines et moyens généraux ; communication).

Cette réorganisation s'est faite en fonction des trois principaux objectifs suivants, résultant de la doctrine d'action de l'investisseur avisé d'intérêt général :

- un recentrage sur des projets plus significatifs, en termes d'enjeux stratégiques, avec une priorisation régionale, en privilégiant les opérations porteuses de projets structurants et/ou innovants en matière d'aménagement des territoires et de développement durable ;
- la gestion dynamique du portefeuille (arbitrages, désinvestissements, réallocations) et corrélativement le renforcement de sa liquidité ;
- une valorisation et une rentabilité à long terme⁸⁶ du portefeuille de SEML afin de préserver les intérêts patrimoniaux de la Caisse des dépôts.

Pour atteindre ces objectifs, la DDTR a structuré le métier d'investisseur d'intérêt général, avec notamment la création d'un département dédié -le DIGPE-, doté d'une équipe de 14 personnes et s'appuyant sur l'expertise métier des directions régionales et interrégionales. Il est, toutefois, en charge du suivi financier de l'ensemble des lignes de la DDTR (près de 800 participations), avec les revues semestrielles du portefeuille.

La structure de la DDTR, qui distingue désormais clairement les départements chargés des investissements (pôle d'investissement général-expertise siège) et le pôle d'appui fonctionnel dont le DIGPE, est de nature à répondre aux objectifs assignés à la DDTR, dans le cadre du plan stratégique et de la doctrine d'intervention de l'investisseur avisé d'intérêt général.

La mission du DIGPE est triple : le suivi opérationnel des participations de la DDTR (organisation des revues de portefeuille, mise en cohérence des plans d'action via un dialogue de gestion avec les DR, animation des référents participations), le suivi financier de l'ensemble des lignes du portefeuille (valorisation, provisionnement, mesure de performances), enfin la mise en œuvre d'une politique d'investissements et de rationalisation dans le secteur de l'économie mixte.

La création, en lien avec la direction du service juridique et fiscal (DSJ) du groupe, d'un service juridique au sein du DIGPE permet de disposer de l'expertise nécessaire lors des liquidations amiables, fusions et cessions de parts.

L'articulation avec le département « pilotage stratégique et financier », en charge du pilotage budgétaire et du contrôle de gestion, mérite cependant d'être précisée, d'autant que la frontière entre la gestion de l'enveloppe budgétaire des missions d'intérêt général et les réallocations d'actifs issues de la rationalisation du portefeuille procèdent du même objectif, le recentrage des investissements sur des enjeux stratégiques.

L'approche du DIGPE est désormais plus financière que celle adoptée par le passé.

Le métier d'investisseur n'est réellement apparu sous une forme structurée aux niveaux régional et interrégional que récemment.

⁸⁶ Le taux de rentabilité doit être le taux de l'OAT 10 ans, qui évolue depuis 2006, entre 3,5 % et 5 %.

La gestion des flux

Les directions interrégionales (DIR) ont été créées en 2003 à la demande du directeur général de la Caisse des dépôts. L'objectif était notamment de mettre en place une expertise interrégionale à la disposition des 25 directions régionales (DR) au moyen d'experts métier. Pour mutualiser ces compétences, plusieurs cadres exercent en sus de leur fonction au sein de l'une des DR ou de l'équipe interrégionale, un rôle de « référent métier » interrégional pour leur activité. Chacune des huit DIR a adopté sa propre organisation.

L'expertise métier et l'accompagnement juridique -grâce à la création, au second semestre 2008, d'un service juridique⁸⁷ au sein de la DDTR- interviennent en amont de l'investissement. Les dossiers engagés font l'objet au préalable d'une étude conjointe par le chef de projet, les experts interrégionaux et les experts du siège dans le cadre d'une gestion par projets. Lorsque le directoire de la DIR se réunit pour exercer les fonctions d'engagement⁸⁸, le référent risques de la DIR est associé aux débats.

La gestion des stocks

Par la suite, le gestionnaire des participations de la DIR analyse et anticipe les risques inhérents aux sociétés inscrites au portefeuille des participations. Il consolide les engagements financiers et les provisions du portefeuille et propose des arbitrages. Il prépare les revues semestrielles de sociétés et met à jour les informations les concernant dans les systèmes d'information. Son point de vue n'est pas biaisé par une participation en amont au projet. Au moment du dénouement de l'investissement, il est chargé de préparer les dossiers de cession, en relation avec l'expert investisseur du siège⁸⁹.

Les DIR, responsables du reporting⁹⁰, utilisent des tableaux de suivi des participations comprenant des informations relatives à l'ensemble du portefeuille. Mais ces outils n'étaient, à la date de l'enquête, pas unifiés dans l'ensemble des DIR. En l'absence de tableau de bord-type, les outils de suivi ont une forme et un contenu variés.

⁸⁷ Le service juridique de DDTR, composé à terme de trois à quatre juristes, est chargé notamment de mettre en place une procédure de gestion et de suivi des délégations de signature au sein de la DDTR, et d'établir une procédure de documentation juridique des opérations portées par DDTR. Ses missions sont définies dans une convention de services DDTR et le service juridique et fiscal (SJF) du groupe. Ce service juridique « déconcentré », est placé sous l'autorité fonctionnelle de SJF et hiérarchique du DIGPE.

⁸⁸ Les directeurs régionaux décident après débat en directoire interrégional des moyens d'expertise et d'appui interrégionaux et nationaux alloués aux équipes-projets, des études de faisabilité et des engagements en fonds propres et comptes courants d'associés lorsque le montant de l'engagement ou du désengagement est inférieur à 1 M€ et le pourcentage de participation inférieur à 33 %. Au-delà de ces seuils, la décision appartient au comité national d'engagement de la DDTR.

⁸⁹ Les fiches de rôles et responsabilités (processus investisseur DDTR) mentionnent également un gestionnaire des investissements, spécialisé dans un ou plusieurs types d'investissements, intervenant en aval avec le gestionnaire des participations.

⁹⁰ Les DIR ont été conçus comme des administrations de mission, dotées de moyens réduits. Le dispositif s'appuie sur le dialogue de gestion dans lequel les directeurs régionaux ont un rôle managérial et les directeurs interrégionaux un rôle d'animation du réseau et de mutualisation des compétences.

Le nouvel applicatif ISIS devrait offrir un tableau de bord-type et une bibliothèque (Infocentre), permettant une meilleure connaissance du stock de participations. Des progrès ont été réalisés, notamment sur l'interface entre les différents logiciels utilisés au sein de la DDTR. Ces efforts doivent être poursuivis, notamment en matière de reporting et de tableaux de bord d'activités au sein de la DDTR, mettant en relief la mesure de la performance financière et l'utilité socio-économique (cf. supra) des actions menées par cette dernière.

2. La transversalité du dispositif doit être renforcée

La direction du développement territorial et du réseau exerce en fait deux métiers : celui d'investisseur et celui d'animateur du réseau (DIR et DR). La vraie difficulté réside dans la bonne articulation de ces derniers afin de renforcer la transversalité.

L'organisation actuelle de la DDTR est de type matriciel : d'un côté 25 directions régionales et 8 directions interrégionales, chacune des DIR ayant sa propre organisation, et de l'autre une organisation par métiers (pôle d'investissement – expertise siège), composée de sept départements spécialisés⁹¹.

Les DIR n'ont plus d'autorité hiérarchique sur les DR depuis 2006. Il s'agit désormais d'une autorité de compétences sous la forme d'une mutualisation de moyens avec des experts interrégionaux. Cette expertise interrégionale joue un rôle d'interface entre l'expertise située au siège et les directions régionales qui, assurant le front-office commercial, alimentent le vivier d'investissements.

La question du choix entre une organisation par territoires ou par compétences métiers n'a pas été tranchée par le directeur de la DDTR, la réalité étant vraisemblablement plus complexe. Indépendamment du dimensionnement des moyens, les deux systèmes ont leurs avantages : l'organisation par territoires privilégie la relation client avec le principe de l'interlocuteur unique -ce qui facilite notamment la reconquête d'un territoire-, tandis que l'organisation par métiers permet une meilleure expertise métier. Les DIR ont, dans ce schéma, un rôle d'interface essentiel, au demeurant difficile du fait de leur positionnement dans le dispositif, qui n'est pas celui d'un coordinateur de projet. Nombre d'interlocuteurs ont souligné les liens très variables entre les experts interrégionaux et les départements spécialisés par métier. L'animation métiers est perfectible.

La tension sur les moyens, la complexité croissante et l'émergence de nouveaux métiers, le fonctionnement en mode projets, la nécessaire mise en cohérence des investissements locaux avec le plan « Elan 2020 » et les doctrines d'intervention de l'investisseur avisé d'intérêt général, doivent amener la DDTR à s'interroger sur l'évolution de son schéma actuel d'organisation, en vue notamment de renforcer la transversalité du dispositif.

⁹¹ Ils recouvrent les thématiques suivantes : politique de la ville et développement urbain ; investissement immobilier et logement ; infrastructures d'intérêt général ; énergie - environnement ; développement numérique des territoires ; développement économique et économie sociale ; mission universités.

Une réflexion visant à créer, par exemple, des directeurs de projet, à la fois centres de coût (Business Unit) et organisateurs de l'équipe projet, aux côtés des responsables métiers et d'une future direction du réseau, pourrait être menée par la DDTR. Ces directeurs de projet seraient responsables de l'utilisation des ressources allouées sur leur projet, en revanche les intervenants dépendraient hiérarchiquement des responsables métier et de la future direction du réseau. D'autres schémas sont possibles. La Cour suggère, en tout état de cause, de renforcer la transversalité du dispositif.

3. Les pactes d'actionnaires doivent être évalués et généralisés

Le pacte d'actionnaires, qui fixe un cadre de relations entre les actionnaires, constitue désormais l'une des pièces maîtresses de la doctrine d'action de la DDTR (cf. supra). Selon le DIGPE, les réinvestissements seraient conditionnés, depuis juin 2008, par la signature d'un pacte d'actionnaires, sous réserve de la viabilité financière du projet et de l'existence d'un plan d'affaires.

Les DR ont d'ores et déjà fait part à la DDTR des difficultés qu'elles ont rencontrées lorsqu'elles ont voulu mettre en œuvre cette doctrine d'action. Pour les nouveaux projets, le pacte d'actionnaires serait mieux accepté que pour les augmentations de capital.

Au mois de juin 2009, le DIGPE ne faisait part que de trois pactes signés dont deux à l'occasion d'augmentations de capital et un lors d'une prise de participation. Plusieurs autres étaient cependant en cours d'examen.

La Cour n'a eu communication, à la date du contrôle, que de deux dossiers d'augmentation de capital non validés, qui n'étaient pas encore passés en comité d'engagement⁹².

Des pactes d'actionnaires établis à l'occasion des prises de participations dans les filiales des SEM (« sociétés de projet ») ont en revanche été communiqués. Ils prévoient notamment la mise en place de comités d'engagement⁹³. S'ils sont systématiquement signés avec les filiales des SEM dont la CDC est actionnaire, tel n'est pas nécessairement le cas avec la SEM faîtière⁹⁴, l'activité considérée comme à risques étant portée par la filiale.

Il est donc trop tôt pour savoir si ces pactes d'actionnaires seront nombreux et si leurs dispositions correspondront à ce que prévoit la doctrine d'action de la DDTR. A fortiori, leur respect n'a pas encore été évalué.

⁹² Il s'agissait des sociétés « SEBLI » et « Hérault aménagement ».

⁹³ Sociétés Loire Océan développement et ENEE.

⁹⁴ La SEM SECOS (Société d'équipement et de construction de la Sarthe).

4. Le ciblage local des SEM à enjeux et des SEM non stratégiques doit être systématisé

L'établissement de la liste des SEM à enjeux, lors de l'élaboration du plan d'action de chaque DIR permet de cibler les opportunités d'entrée et de sortie à mettre en œuvre au moment adéquat⁹⁵. Il permet aussi d'identifier les SEM qui ne présentent plus d'enjeux⁹⁶. Le ciblage des SEM à enjeux et non stratégiques intègre les doctrines d'action de la DDTR, mais aussi une bonne connaissance du contexte local, grâce au dialogue de gestion entre les DR et le siège.

Ce ciblage est un préalable à la gestion dynamique des lignes du portefeuille. Il suppose une harmonisation des critères d'éligibilité des investissements au regard de la rentabilité financière à long terme et de l'utilité socio-économique des opérations. Ce cadre d'analyse reste à construire, en liaison avec les départements concernés et les DIR/DR.

5. La clarification des rôles des administrateurs

La DJF a entamé une réflexion relative à la désignation des administrateurs et aux conditions de représentation de la Caisse dans les SEM et les autres structures⁹⁷.

Ainsi, il n'est pas nécessairement souhaitable que la personne qui a suivi, en DR, la prise de participation dans une SEM devienne ensuite administrateur de cette société. Un double regard pourrait être utile, même si le fait de nommer un administrateur que la DR concernée ne connaît pas, risque d'être perçu comme un signe de défiance par les partenaires concernés.

Les principes d'intervention de la DDTR indiquent en outre que « *la Caisse des dépôts peut ne pas occuper de postes d'administrateur dans les sociétés dans lesquelles elle détient moins de 5 % du capital et qui ne constituent pas -ou plus- un enjeu stratégique majeur (stratégie de sortie)* ». De surcroît, quelques démissions d'administrateurs, dans des contextes de gouvernance dégradée sont signalées dans les plans d'actions des DIR.

⁹⁵ Ainsi, les SEM « à enjeux » de la direction régionale Languedoc-Roussillon sont uniquement la SEGAR, la LRA, Hérault aménagement et la SEM régionale.

⁹⁶ Ainsi, la DR Pays de Loire souhaiterait sortir du capital de la STRAN (Saint-Nazaire) avec laquelle elle n'a que peu de relation, la « valeur ajoutée » apportée par la Caisse des dépôts à cette société paraissant limitée. En revanche, le directeur régional semble attaché à la présence de la CDC au capital de la SEM « La Folle Journée », chargée de la journée du festival de musique classique à Nantes, quoiqu'il s'agisse d'une SEM de gestion « non stratégique ».

⁹⁷ La DJF dispose de la base « CDC JURIS » qui récapitule toutes les participations et les représentations sociales.

C. LES CONTRAINTES DE LA DDTR DANS LA POLITIQUE DE RATIONALISATION

Les plans d'action cherchent à rationaliser le paysage des SEM lorsque plusieurs outils de même type coexistent sur le même territoire. Mais cet objectif n'est pas toujours bien reçu par les collectivités concernées⁹⁸. La rationalisation du portefeuille se heurte au souci de certaines collectivités de maintenir l'outil qu'elles ont créé, même lorsque celui-ci ne dispose pas d'une taille critique ou d'un marché suffisant. Il peut arriver que de nouvelles SEM soient créées pour concurrencer celles qui existent déjà⁹⁹.

Le message n'est pas toujours aisé à faire passer notamment lorsqu'une nouvelle SEM entre en concurrence avec des outils existants sur un même territoire. Le risque existe d'une spécialisation sur un segment de leur marché, ce qui n'est pas le plus optimal en termes d'économies d'échelle et d'effet de levier.

Lorsque les regroupements de SEM d'aménagement qui seraient nécessaires pour rendre des sociétés viables sur le plan économique se heurtent aux réticences des collectivités, il semble souhaitable que la Caisse des dépôts ne participe pas aux augmentations de capital de ces structures. La Caisse des dépôts indique, dans sa réponse au RCP, que la préservation de ses intérêts patrimoniaux la conduit à ne pas participer à de telles augmentations de capital.

L'objectif de rationalisation du portefeuille, désormais clairement affiché par la DDTR et qui commence à être mis en œuvre, s'oppose parfois aux contingences locales. Depuis « Elan 2020 » et l'instauration en décembre 2008 d'un corps de doctrines d'action encadrant les missions d'investisseur et de mandataire de la Caisse des dépôts, la mission d'investisseur avisé de long terme apparaît plus nettement. Au surplus, la loi de modernisation de l'économie dite « LME » du 4 août 2008 a renforcé le rôle de l'établissement public au service du développement économique. Les choses devraient donc pouvoir évoluer dans le bon sens.

La Caisse des dépôts est désormais en mesure de mieux affirmer ses principes d'intervention dans les projets structurants des collectivités territoriales et ainsi de rationaliser les segments de son portefeuille de SEM par une politique d'arbitrage des lignes non stratégiques.

Cette politique d'arbitrage ne peut pas être déléguée aux directions régionales, qui ne disposent pas toujours de l'autorité nécessaire pour faire prévaloir la position et les intérêts du Groupe Caisse des dépôts face aux élus locaux. Elle ne peut incomber qu'au directeur de la DDTR et à ses équipes, ce qui suppose de revoir les délégations de compétence du métier investisseur des DR et des DIR.

⁹⁸ Ainsi, la SEGARD, outil départemental du Gard, connaît depuis plusieurs années des difficultés liées à son positionnement territorial. La SAT est, quant à elle, positionnée sur l'agglomération de Nîmes. Le rapprochement des deux outils, quoique souhaitable et encouragé par la DR, s'avère difficile. Le plan d'action de la DIR Nord mentionne, au sujet de la SEM SORELI, que « cette société est à analyser au regard de la question récurrente du rapprochement des SEM lilloises (SORELI et Euralille) qui n'a pas connu d'issue politique depuis plusieurs années ».

⁹⁹ Ainsi, Saint-Nazaire crée son outil. La DR Pays de Loire a donc alerté le conseil général sur la nécessité de réfléchir à l'avenir de la SELA (SEM départementale de Loire Atlantique), qui n'aura plus de champ d'action.

La mise en œuvre de cette politique de rationalisation implique, outre un reporting harmonisé et modifié dans son contenu, une association suffisamment en amont de la DDTR et de son département DIGPE.

La politique de rationalisation du portefeuille, qui ne peut pas être déléguée aux directions régionales, est de la responsabilité du directeur de la DDTR, les directions interrégionales venant en appui de ses services.

Le même type de réticences peut apparaître lorsque la Caisse des dépôts suggère la liquidation d'une SEM d'aménagement à la suite de la création d'une SPLA, à laquelle les collectivités confieront désormais l'essentiel de leurs opérations¹⁰⁰. Le risque existe que la SEML préexistante conserve les actifs à risque, étant toutefois rappelé que jusqu'à présent l'objet des SPLA est circonscrit à la réalisation des seules opérations d'aménagement visées à l'article L. 300-1 du code de l'urbanisme.

La mise en concurrence des sociétés d'aménagement a pourtant conduit à une prise de conscience des responsables locaux, lorsque ceux-ci ont constaté que plusieurs SEM dont leurs collectivités sont actionnaires se trouvent désormais en concurrence (SEM d'agglomération, départementale et régionale, par exemple). Mais la probabilité demeure d'un maintien de ces sociétés, accompagné d'une spécialisation de chacune sur un segment de leur marché. Ce type d'évolution, qui ne sera pas forcément optimal en termes de gestion, se dessine à Nantes¹⁰¹.

Recommandation n° 19 : *Lorsqu'une collectivité crée une SPLA sans pour autant liquider la SEM locale, la Caisse des dépôts pourrait demander à sortir de son capital, tant pour inciter la collectivité à la liquider que pour préserver ses intérêts patrimoniaux.*

La Caisse des dépôts indique que cette préconisation sera intégrée au document intitulé « *conduite à tenir lors de la transformation des SEM en SPLA* ».

La politique de rationalisation du portefeuille est nécessaire, car elle conditionne en partie la poursuite des missions de la Caisse des dépôts dans l'accompagnement des politiques de développement des collectivités territoriales.

¹⁰⁰ Par exemple, le plan d'action de la DIR Centre Est, DR Rhône-Alpes, mentionne au sujet de la SEM Territoire 38 : « *Vigilance sur l'évolution du modèle économique de la SEM dans l'hypothèse de la création d'une SPLA sur son territoire d'intervention* ». De même, celui de la DIR Méditerranée, DR PACA, indique que les actionnaires publics de CITADIS (SEM d'Avignon et du Vaucluse) ont prévu de scinder son activité en trois : deux SPLA et la SEM « *dédiée aux opérations en concession à risques, à la prestation de services ou à des investissements sur l'hospitalier. Au vu du plan d'affaires de cette nouvelle structure (et de ses activités), la CDC devra se positionner sur une réduction voire une sortie du capital* ».

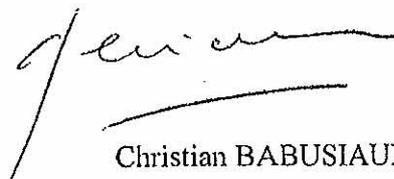
¹⁰¹ A Nantes, Loire Océan développement, Nantes aménagement (devenue depuis lors une SPLA) et la SAMOA (idem) candidaient. Cela obligeait les responsables locaux à trancher et posait des problèmes politiques, tout en occasionnant une perte d'énergie. Nantes aménagement (SPLA) serait l'opérateur du renouvellement urbain ; la SAMOA (SPLA), de l'aménagement urbain ; LOD (SEM Loire Océan Développement) du développement économique (aménagement de zones d'activité, immobilier de bureau...).

L'exercice n'est certes pas toujours simple car la politique d'arbitrage doit intégrer, outre la dimension politique locale, le rôle de conseil de la Caisse des dépôts, les difficultés de valorisation d'un portefeuille structurellement illiquide, et parallèlement une approche « long-termiste » de la rentabilité de l'investisseur d'intérêt général.

Fait et délibéré à la Cour des comptes, Première chambre, sur le rapport de M. de Gaulle, conseiller maître, et les observations de M. Duret, conseiller maître, contre-rapporteur.

Présents : MM. Babusiaux, président, Duret, Troesch, Beysson, Lefas, Mmes Fradin, Ulmann, Dos Reis, M. de Gaulle, Mmes Saliou, Malgorn, M. Chouvet, conseillers maîtres.

Le vingt-sept mai deux mil dix.



Christian BABUSIAUX



ANNEXE I : FILIALES DETENUES PAR DES SEM

Source : DDTR, septembre 2009

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
ALSACE	CTS	HABITATION MODERNE	SEM	10,00	Actionnaire
ALSACE	CTS	Société d'intermodalité du Bassin Strasbourgeois	SA	25,00	Actionnaire
ALSACE	CTS	Compagnie des transports du Bas-Rhin	SAS	61,00	Actionnaire
ALSACE	GAZ DE STRASBOURG	GAZ DE BARR	SARL	49,00	Associé
ALSACE	GAZ DE STRASBOURG	Générale d'installations énergétiques	SA	60,96	Actionnaire
ALSACE	GAZ DE STRASBOURG	SAEML Vialis	SEM	12,50	Actionnaire
ALSACE	GAZ DE STRASBOURG	ENEREST	SA	99,90	Actionnaire
ALSACE	PARCUS	AUTO'TREMENT	SCIC	4,00	Associé
ALSACE	SERS	SCA GOLF WANTZENAU	SCA	0,21	Associé
ALSACE	SERS	SCI ERASME	SCI	1,00	Associé
ALSACE	SERS	SEM PALACE EPINAL	SEM	2,78	Actionnaire
ALSACE	SERS	SEM "E PUISSANCE 3"	SEM	17,00	Actionnaire
ALSACE	SERS	SARL RGW	SARL	33,00	Associé
ALSACE	SERS	SCI BUROFRET	SCI	62,00	Associé
ALSACE	SERS	CEGIP	EURL	100,00	Associé unique
Antilles Guyane	SEMAFF	COUR MARINE	SCI	51	Associé + Gérant
Antilles Guyane	SEMAG	SAMIDEG	SEM	13,85	Actionnaire
Antilles Guyane	SEMSAMAR	AIRSAMAR	EURL	100,00	Associé unique
Antilles Guyane	SEMSAMAR	E.M.E	EURL	100,00	Associé unique
Antilles Guyane	SEMSAMAR	SEMAR	SCI	97,33	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	SAMAGEST	SARL	51,00	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	AIR CARAÏBES	SARL	6,67	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	GLOBAL CARIBBEEN NET WORK (*)	SAS	10,00	Actionnaire
Antilles Guyane	SEMSAMAR	SCCV VERDI	SCCV	50,00	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	SAINT JEAN	SCI	71,43	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	IMMO ASSISTANCE	EURL	100,00	Associé unique+ Gérant

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Antilles Guyane	SEMSAMAR	ANTILLOPOLES	SCI	51,00	Associé + Gérant
Antilles Guyane	SEMSAMAR	TRANSAT ANTILLES VOYAGES	SARL	25,00	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	SAMICADE	SNC	50,00	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	GUYANE LYCEES	SAS	27,00	actionnaire + Gérant
Antilles Guyane	SEMSAMAR	JMP IMMOBILIER	SARL	100,00	Associé
Antilles Guyane	SEMSAMAR	EGLANTIERS	SNC	51,00	Associé
Aquitaine	BMA	Grand Garages Parking de Bordeaux	SAS	23,26	Actionnaire
Aquitaine	CTD	SA HLM de DAX	SA	12	Actionnaire
Aquitaine	Gironde Développement	SOCOGEST	SEM	5	Actionnaire
Aquitaine	Gironde Développement	circuit Mérignac	SEM	2	Actionnaire
Aquitaine	SATEL	SOGEM	SEM	10	Actionnaire
Aquitaine	SEMIPER	SEMITOUR	SEM	1,45	Actionnaire
Aquitaine	SEMITOUR PERIGORD	L'atelier des Fac-similés du Périgord	SEM	100	Actionnaire
Aquitaine	SEPA	MIVACEF	SEM	6,52	Actionnaire
Aquitaine	SEPA	SCI Pau Bât D	SCI	5,26	Associé
Aquitaine	SEPA	SLIH	SEM	1	Actionnaire
Auvergne	SEB	SEMETT	SEM	NC	Actionnaire
Basse Normandie	NORMANDIE AMENAGEMENT	SAS Immobilière de Normandie	SAS	3	Actionnaire
Basse Normandie	NORMANDIE AMENAGEMENT	SAS BELISHAMA	SAS	100	Actionnaire
Basse Normandie	SAS IMMOBILIERE DE NORMANDIE	SCI Campus invest	SCI	50	Associé
Basse Normandie	SAS IMMOBILIERE DE NORMANDIE	SCI Flers invest	SCI	25	Associé
Basse Normandie	SCDI LA CAENNAISE	SCI de Thiès	SCI	99,95	Associé + Gérant
Basse Normandie	SCDI LA CAENNAISE	SCI Lyautey	SCI	98	Associé + Gérant
Basse Normandie	SHEMA	SASU Les développeurs associés	SAS	100	Actionnaire
Basse Normandie	SHEMA	SAS Immobilière de Normandie	SAS	43	Actionnaire
Basse Normandie	SHEMA	SAS RIVE DROITE	SAS	30	Actionnaire
Bourgogne	SAS Hospitalia	SAS Clinique Bénigne-Joly	SAS	100	Actionnaire
Bourgogne	SAS Hospitalia	SA Paul Bert	SA	96	Actionnaire
Bourgogne	SAS Hospitalia	SCI Talant-Roger-Renard	SCI	95	Associé

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Bourgogne	SEM Val de Bourgogne	NIDEV	SEM	5	Actionnaire
Bourgogne	SEMAAD	SA Patrimoniale Grand Dijon	SA	0,9	Actionnaire
Bretagne	CITEDIA	SA PSR	SA	99,46	Actionnaire
Bretagne	CITEDIA	SA PARC	SA	99,74	Actionnaire
Bretagne	EADM	GIE IN SITU HABITAT	GIE	33,33	Membre
Bretagne	SELLOR	SARL Ile de la Cité	SARL	74,99	Associé
Bretagne	SEMPI	SCI PORTZIC	SCI	52,17	Associé
Bretagne	SEMPI	SCCV BUREAUX BREST	SCCV	51,00	Associé
Bretagne	SODEFI	SAS FINISTAIR	SAS	100,00	Actionnaire
Bretagne	SOPAB	Océanopolis Images Développement	SAS	100,00	Actionnaire + Président
Bretagne	SOTRAVAL	SCORVALIA-SARL	SARL	49,00	Associé
Centre	Grand Blois Développement	SEMPAT Blaisoise	SEM	10,00	Actionnaire
Centre	ORLEANS GESTION	ORLEANS SPECTACLES	SA	97,56	Actionnaire + président
Centre	P.F.I. (Pompes funèbres Tours)	LA BOUQUETIERE	SARL	100,00	Associé
Centre	SELC	Grand Blois Développement	SEM	4,23	Actionnaire
Centre	SELC	Territoires Développement	SEM	10,00	Actionnaire
Centre	SELC	SOGELAC	SEM	7,00	Actionnaire
Centre	SEM MARYSE BASTIE	TOURS DEVELOPPEMENT	SCI	88,00	Associé + Gérant
Centre	SEMDO	STUART COMMERCIAL	SA	22,98	Actionnaire
Centre	SET	TONALITE	SCI	56,67	Associé + Gérant
Centre	SET	TOURS BUSINESS POLE	SCI	56,00	Associé + Gérant
Centre	SET	ACTI-CAMPUS	SCI	33,33	Associé + Gérant
Centre	SET	TOURS EVENEMENTS	SEM	3,15	Actionnaire
Centre	TERRITOIRES DEVELOPPEMENT	SEMPAT Blaisoise	SEM	0,03	Actionnaire
Centre	TERRITORIA	SEMVIE	SEM	3,05	Actionnaire
Champagne Ardennes	SEAA	SAS Patrimoniale des Ardennes	SAS	5	Actionnaire administrative +Gestion
Champagne Ardennes	SEDA	SEM Energie	SEM	7,45	Actionnaire + prestataire de services
Champagne Ardennes	SEM Agencia	SAS Patrimoniale de la Mame	SAS	10	Actionnaire et Gestion administrative
Champagne Ardennes	SEM Energie	SAS Grandville Energies	SAS	23,33	Actionnaire

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Corse	CCM	SARL CCM Voyages	SA	100,00	Actionnaire
DRIF	Aménagement 77	SAS LSG Loisir sport gestion	SAS	99,38	Actionnaire + gestion
DRIF	Aménagement 77	SCI gestion du Patrimoine	SCI	99	Associé
DRIF	Aménagement 77	SAS IE77	SAS	19	Actionnaire
DRIF	RIVP	SNC Saint Michel	SNC	99	Associé + gérant
DRIF	RIVP	AFIP	SARL	99,96	Associé
DRIF	RIVP	Habitat social Français	SA HLM	51,61	Actionnaire
DRIF	RIVP	SEMIDEP	SEM	10,00	Actionnaire
DRIF	RIVP	Ville service plus	SARL	33,23	Associé
DRIF	RIVP	SCI IDF n°1	SCI	10	Associé + Gérant
DRIF	RIVP	SCI IDF n°2	SCI	10	Associé + Gérant
DRIF	RIVP (1)	SAS Le Richemont	SAS	100	Actionnaire
DRIF	SADEV 94	SCI Hautes Bruyères	SCI	99	Associé
DRIF	SADEV 94	SCCV Pont P Carles	SC	45	Associé + gestion
DRIF	SADEV 94	SCI 100 AV de Stalingrad	SCI	99,00	Associé
DRIF	SAEMES	SNC Lyon Diderot	SNC	50	Associé
DRIF	SAES	SEMIPFA (SEM)	SEM	0,63	Actionnaire
DRIF	SEM Essonne Aménagement	SEM Génopole	SEM	3,20	Actionnaire
DRIF	SEMARDEL	SA CEL	SA	99,94	Actionnaire
DRIF	SEMARDEL	SA PSE	SA	91,96	Actionnaire
DRIF	SEMARDEL	SA SAER	SA	50,54	Actionnaire
DRIF	SEMAVIP	SAS Paris Nord EST	SAS	20	Actionnaire
DRIF	SEMIPFA	SCI de l'Oureq	SCI	50	Associé
DRIF	SEMMARIS	SCI BRI	SCI	100	Associé + Gérant
DRIF	SEMRO	SA la Providence	SA	50	Actionnaire
DRIF	SORGEM	SCI Pierre Brossolette	SCI	NC	Associé
DRPI	SAGACOM	ZENITH	SAS	70	Actionnaire
DRPI	SEMAA	TERTIEL	SCI	25	Associé + Gérant
Franche Comté	ACTION 70	Destination 70	SEM	3,75	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	BATIFRANC	SEMPAT 90	SEM	3,06	Actionnaire+ administrateur

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Franche Comté	BATIFRANC	SAS PGD	SAS	5,45	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	BATIFRANC	SA HARFLEUR	SA	3,47	Actionnaire + censeur
Franche Comté	BATIFRANC	SILC	SAS	6,46	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	BATIFRANC	SEMPAT 58	SEM	4,26	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	BATIFRANC	NIDEV	SAS	4,77	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	BATIFRANC	Oséo	SA	< 1	Actionnaire
Franche Comté	SedD 25	SARL d'Aménagement La Mouillère	SARL	60	Associé + censeur
Franche Comté	SedD 26	SARL Champ de Foire (St Vit)	SARL	51	Associé + censeur
Franche Comté	SEMPAT 90	SODEB	SEM	5	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	SEMPAT 91	SEMPIH	SEM	<1	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	SEMPAT 92	SCI FABEM	SCI	51	Associé et gérant
Franche Comté	SEMPAT 93	SCI les Résidences	SCI	100	Associé et gérant
Franche Comté	SEMPAT 94	SCI ALVANCIA	SCI	5,00	Associé
Franche Comté	SODEB	SEMPAT 90	SEM	3,17	Actionnaire + administrateur
Franche Comté	SODEB	SEMPIH	SEM	< 1	Actionnaire + administrateur
Languedoc Roussillon	BRL	BRL-ESPACES NATURELS	SEM	94,16	Actionnaire et Présidence Sté mère
Languedoc Roussillon	BRL	BRL-EXPLOITATION	SEM	50,99	Actionnaire et Présidence Sté mère
Languedoc Roussillon	BRL	BRL-INGÉNIERIE	SEM	79,99	Actionnaire et Présidence Sté mère
Languedoc Roussillon	SAFU	PERPIGNAN RÉHABILITATION	SEM	4,00	Actionnaire + Administrateur + Présidence
Languedoc Roussillon	SEBLI	SOGEREL	SA SEM non	0,96	Actionnaire
Languedoc Roussillon	SEGARD	SOGATHERM	SEM	2,51	Actionnaire + administrateur
Limousin	SELI*	SO DELIM)	SAS	7	Actionnaire + gestion loc
Limousin	SEMABL	Champ-Lescure	SCI	85	Associé
Midi Pyrénées	SEM 81	SAS Immobilière du MIDI	SAS	12,00	Actionnaire
Midi Pyrénées	SEM Gers	SAS EMERGENCE HABITAT	SAS	33,40	Actionnaire
Midi Pyrénées	SEM LDA	SAS COLODOR	SAS	5,00	Actionnaire
Nord Pas De Calais	SEM Adevia	Centre Tertiaire Léon Blum:	SCI	33,33	Associé + Gérant
Nord Pas De Calais	SEM Adevia	Centre Tertiaire de la ZAC de l'An 2000	SCI	20	Associé + Gérant

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Nord Pas De Calais	SEM Adevia	Maisons et Cités Développement	SAS	50	Actionnaire générale + Direction
Nord Pas De Calais	SEM Adevia	Centrale Foncière Régionale	SAS	33,33	Actionnaire générale + Direction
Nord Pas De Calais	SEM Adevia	UNEO Habitat	GIE	25	Membre
Nord Pas De Calais	SEM Delta 3	SNC Distripole Delta 3 au capital de 1000 €	SNC	50	Associé + Co Gérant
Nord Pas De Calais	SEM Delta 4	SNC Distrirail Delta 3 au capital de 1 000 €	SNC	50	Associé + Co Gérant
Nord Pas De Calais	SEM Soreli Tiers 42116	SARL Vesta	SARL	88,89	Associé
Nord Pas De Calais	SEM Ville Renouvelée	SCI Tournai Allende, capital de 600 000 €	SCI	60	Associé + Gérant
Nord Pas De Calais	SEM Ville Renouvelée	SCI Ceti, capital de 1 500 €	SCI	33,33	Associé + Gérant
Nord Pas De Calais	SEM Ville Renouvelée	SCI Ve Beck, capital de 1 000 000 €	SCI	50	Associé + Gérant
Nord Pas De Calais	SEM Ville Renouvelée	SCI Initiative Renouvelée, capital de 500 000 €	SCCV	50	Associé + Gérant
Nord Pas De Calais	SEM Ville Renouvelée	SCCV Altair, capital de 10 000 €	SCI	10	Associé
Nord Pas De Calais	SEM Ville Renouvelée	SCI HE des 6 Mariane au capital de 500 000 €	SCI	50	Associé + Gérant
PACA	CITADIS (ex SEDV)	SCI de la Croix Rouge	SCI	48,00	Associé + Gérant
PACA	CITADIS (ex SEDV)	SCI des fenaisons	SCI	30,00	Associé
PACA	CITADIS (ex SEDV)	SCI du chemin Saint Jean	SCI	51,00	Associé + Gérant
PACA	HABITAT 06	SEM de Cagnes sur Mer	SEM	0,01	Actionnaire
PACA	Marseille Aménagement	SOMIMAR	SEM	2,60	Actionnaire
PACA	Marseille Aménagement	SCI Langevin	SCI	30,00	Associé
PACA	Marseille Aménagement	SCI la Jarre	SCI	20,00	Associé
PACA	Marseille Habitat	Marseille Aménagement	SEM	0,05	Actionnaire +administrateur
PACA	Marseille Habitat	SODEMA	SA	5,00	Actionnaire
PACA	Marseille Habitat	SCI Désirée Clary	SCI	50,00	Associé + Gérant
PACA	RMG	SEM Avignon Organisation	SEM	10,00	Actionnaire
PACA	SCP	SARL Provencale Conseil et Promotion	SARL	100,00	Associé
PACA	SEDEV	SCI SEDEV	SCI	99,94	Associé + Gérant
PACA	SEDEV	Guiltour (SEM)	SEM	NC	Actionnaire
PACA	SEMEXVAL	SCI Donatéo	SCI	10,00	Associé

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
PACA	SEMIDEP-CIOTAT	CIOMOLIPT	SA	75,89	Actionnaire+administrateur
PACA	SMINA	RMG	SEM	2,06	Actionnaire +administrateur
PACA	SMINA	SCI de la Croix Rouge	SCI	5,00	Associé
Pays de la Loire	ANGERS EXPO CONGRES	TERRA BOTANICA (SEM)	SEM	6,00	Actionnaire
Pays de la Loire	ANGERS EXPO CONGRES	GIE ANGERS TOURISME EXPO CONGRES	GIE	50,00	Membre
Pays de la Loire	ANGERS EXPO CONGRES	ANGERS LOIRE TOURISME	SEM	8,33	Actionnaire
Pays de la Loire	ANGERS EXPO CONGRES	SAS ANGERS 7	SAS	0,50	Actionnaire
Pays de la Loire	CITE INTERNATIONALE DES CONGRES DE NANTES	LA FOLLE JOURNEE	SEM	1,00	Actionnaire
Pays de la Loire	CITE INTERNATIONALE DES CONGRES DE NANTES	NANTES CULTURE ET PATRIMOINE	SEM	1,00	Actionnaire
Pays de la Loire	CITE INTERNATIONALE DES CONGRES DE NANTES	SAFI - Foire Internationale de Nantes	SA	4,67	Actionnaire
Pays de la Loire	ENBE 44 (SEM)	SITE A WATTS	SARL	30,00	Associé
Pays de la Loire	LOIRE DEVELOPPEMENT OCEAN	SAS SILLON TERTIAIRE	SAS	11,00	Actionnaire
Pays de la Loire	MANCELIERE LOGEMENT	SOCIETE D'EQUIPEMENT DU MANS	SEM	5,00	Actionnaire
Pays de la Loire	SARA	SOCLOVA	SAIEM	11,95	Actionnaire
Pays de la Loire	SELA	LOIRE DEVELOPPEMENT OCEAN	SEM	7,75	Actionnaire
Pays de la Loire	SELA	OUEST ENVIRONNEMENT ENERGIE	SCE	65,00	Associé
Pays de la Loire	SOCIETE D'EQUIPEMENT DU MANS	CENTRE DES EXPOS DU MANS	SEM	2,60	Actionnaire
Pays de la Loire	SOCIETE D'EQUIPEMENT DU MANS	SAS ALZHEIMER	SAS	100,00	Actionnaire
Pays de la Loire	SOCIETE D'EQUIPEMENT DU MANS	SAS LES BUREAUX DE L'ESPAL	SAS	100,00	Actionnaire
Pays de la Loire	SOCLOVA	SCI LES TERRASSES DE BALZAC	SCI	51,00	Associé + Gérant
Pays de la Loire	SONADEV	SAS DEVELOPPEMENT ESTUAIRE	SAS	44,69	Actionnaire + président
Pays de la Loire	VENDEE EXPANSION	SAS VENDEE LOC IMMO	SAS	35,00	Actionnaire + président
Pays de la Loire	VENDEE EXPANSION	VENDEE IMAGES	SEM	2,00	Actionnaire
Poitou Charentes	SEM Nouvelle Parc du Futuroscope	SA Futuroscope Destination	SA	97,33	Actionnaire+administrateur

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Poitou Charentes	SEM Nouvelle Parc du Futuroscope	SA Palais des Congrès du Futuroscope	SA	79,80	Actionnaire+administrateur
Poitou Charentes	SEM Valagro	SAS Ecoéthanol Poitou-Charentes	SAS	100	Actionnaire, administrateur, gérant,
Poitou Charentes	SEMDAS	SAS de la Charente-Maritime	SAS	50,00	Actionnaire, administrateur
Poitou Charentes	SEP	SAGA	SEM	20	Actionnaire, administrateur, gérant, direction générale
Poitou Charentes	SEP	Centre de Conférences de Poitiers	SEM	5,26	Actionnaire, gérant, direction générale
Poitou Charentes	Sergies	Sorégies (SEM ELD)	SEM	15	Actionnaire, membre du conseil de surveillance
Poitou Charentes	Sergies	Vienne Bio-énergies	SAS	35	Actionnaire et membre de l'organe de direction
Poitou Charentes	Sergies	Sénergies	SAS	20	Actionnaire et membre de l'organe de direction
Poitou Charentes	Sergies	Vienne Photovoltaïque	SAS	55	Actionnaire + Gestionnaire
Réunion Indien	Océan SEDRE	G 2 S	SCE	50,00	Associé
Réunion Indien	Océan SEDRE	SCI LA COLLINE	SCI	41,00	Associé
Réunion Indien	Océan SEDRE	SCI REUNION VACANCES	SCI	25,00	Associé
Réunion Indien	Océan SEDRE	SEM BALNEAIRE DE SAINT GILLES	SEM	7,49	Actionnaire
Réunion Indien	Océan SEDRE	SODIAC	SA	0,06	Actionnaire
Réunion Indien	Océan SEDRE	SOTRADER	SEM	0,24	Actionnaire
Réunion Indien	Océan SEDRE	SOFOND	SEM	0,77	Actionnaire
Réunion Indien	Océan SEMADER	EURL Développement Actif "EDA"	EURL	100,00	Associé unique
Réunion Indien	Océan SEMADER	EURL Financière de Développement Actif "EFIDA"	EURL	100,00	Associé unique
Réunion Indien	Océan SEMADER	OBJECTIF 2000	SARL	55,00	Associé
Réunion Indien	Océan SEMADER	SCE G2S	SCE	50,00	Associé
Réunion Indien	Océan SEMADER	SCE sud développement	SCE	50,00	Associé
Réunion Indien	Océan SEMADER	SEMIR / SA	SA	1,15	Actionnaire

DR		Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Réunion Indien	Océan	SEMADER	SEMRRE	SA	15,32	Actionnaire
Réunion Indien	Océan	SEMADER	LA RESERVE	SARL	10,20	Associé
Réunion Indien	Océan	SEMADER	FONCIERE 2001	SARL	10,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SEMADER	SEMITA	SA	9,00	Actionnaire
Réunion Indien	Océan	SEMADER	SODIAC	SA	0,75	Actionnaire
Réunion Indien	Océan	SEMADER	CYCLEA	SA	1,27	Actionnaire
Réunion Indien	Océan	SEMADER	SDAR	SNC	0,02	Associé
Réunion Indien	Océan	SEMADER	SCCV 2001	SCC	10,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SEMATRA	AIR AUSTRAL	SA	46,59	Actionnaire
Réunion Indien	Océan	SEMATRA	REUNION AIR ASSISTANCE	SA	15,00	Actionnaire
Réunion Indien	Océan	SIM	SCIMAYOTTE 1	SCI	100,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SIM	SCIMAYOTTE 2	SCI	100,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SIM	SCIMAYOTTE 3	SCI	100,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SIM	SCIMAYOTTE 4	SCI	100,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SIM	SCIMAYOTTE 5	SCI	100,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SODIAC	SEMADER/ SEM	SEM	0,06	Actionnaire
Réunion Indien	Océan	SODIAC	SCI PARKING RIEUL	SCI	15,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SODIAC	SCI COUR DE LA MARE	SCI	10,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SODIAC	SCI QUAI OUEST	SCI	100,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SODIAC	SCI COUR SAVANNAH	SCI	5,00	Associé

DR		Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Réunion Indien	Océan	SODIAC	SCI LARDY	SCI	10,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SODIAC	SCI FAC 9	SCI	25,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SODIPARC	TAXINOR	SARL	81,00	Associé
Réunion Indien	Océan	SODIPARC	SCI PARKING RIEUL	SCI	26,00	Associé
Rhône Alpes		GEG	SAS GEG SOURCE D'ENERGIES	SAS	99,90	Actionnaire + Président
Rhône Alpes		GEG	SAS ALTERNA	SAS	37,20	Actionnaire
Rhône Alpes		GEG	SA ISERGIE	SA	27,52	Actionnaire (vice-Pdt = directeur GEG)
Rhône Alpes		GEG	SAS GNV ALPES	SAS	0,50	Actionnaire (Pdt = directeur GEG)
Rhône Alpes		GEG	SCI VEGA EUROPOLE	SCI	99,90	Associé + Gérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI L'AMPELOPSIS	SCI	60,00	Associé + Gérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI SAINT CHARLES	SCI	60,00	Associé + Gérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI ESPACE LANGEVIN	SCI	50,00	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI DOYEN BIS	SCI	50,00	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI COMBOIRE NORD SUD	SCI	50,00	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI JARDIN LUMIERE	SCI	60,00	Associé + Gérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI CORNALINE	SCI	60,00	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI LE PARNASSIEN	SCI	49,00	Associé + Gérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI AVENUE MARIE REYNOARD	SCI	40,00	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI DU CHARMEYRAN	SCI	49,00	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI 77 RUE D'ALEMBERT	SCI	49,00	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI LE CARRE DES HALLES	SCI	49,90	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI SEMBAT	SCI	49,90	Associé +CoGérant
Rhône Alpes		GRENOBLE HABITAT	SCI DU 51/57 ROUTE DE LYON 2007	SCI	2,00	Associé
Rhône Alpes		SAGEST	SA STGM	SA	10	Actionnaire + Administrateur
Rhône Alpes		SAIEM DE CHAMBRY	SAS	SAS	1,10	Actionnaire
Rhône Alpes		SAS	SEMVAL	SEM	0,01	Actionnaire
Rhône Alpes		SAS	SAS DEVELOPPEMENT	SAS	99,90	Actionnaire (gérant = directeur SAS)

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Rhône Alpes	SAS	SCI DU COMTE VERT	SCI	99,90	Associé
Rhône Alpes	SAS	SEM SOGEVAB	SEM	18,00	Actionnaire + administrateur
Rhône Alpes	SAS	SEM VALTHOPARC	SEM	12,00	Actionnaire + administrateur
Rhône Alpes	SATA	SARL GRANDES ROUSSES	SARL	98,43	Associé
Rhône Alpes	SATA	SEM LES OUTARIS	SEM	31,00	Actionnaire + administrateur
Rhône Alpes	SEDHS	SAS URBISED	SAS	60,00	Actionnaire + Président
Rhône Alpes	SEDHS	SAS ERA	SAS	38,00	Actionnaire + Président
Rhône Alpes	SEDL	SAEM LE PARC THERMAL DE MONTROND LES BAINS	SEM	6,67	Actionnaire
Rhône Alpes	SEM DE MEGEVE	SEM DU JAILLET	SEM	22,26	Actionnaire + administrateur
Rhône Alpes	SEM DU JAILLET	SEM DES TELESKIS DE SALANCHES CORDON	SEM	32,34	Actionnaire + administrateur
Rhône Alpes	SEMAG	SCI DU HAMEAU DE CHOSAL	SCI	99,90	Associé+ gérant = directeur SEMAG)
Rhône Alpes	SEMAG	SARL GESTION ET SERVICES	SARL	99,90	Associé (gérant = directeur SEMAG)
Rhône Alpes	SEMAG	SAS IMMOBILIER D'ENTREPRISE ET INVESTISSEMENTS	SAS	99,90	Actionnaire (Pdt = Pdt du Directoire SEMAG)
Rhône Alpes	SEMCODA	SASU NOVADE	SASU	100,00	Actionnaire unique (Pdt = directeur SEMCODA)
Rhône Alpes	SEMCODA	SCI LE DOMAINE BRESSAN	SCI	49,00	Associé
Rhône Alpes	SEMCODA	SCI SEMALP	SCI	49,00	Associé
Rhône Alpes	SEMCODA	SA CREDIT IMMOBILIER DE L'AIN	SA	12,59	Actionnaire + Administrateur
Rhône Alpes	SEMCODA	ALPES HABITAT	Sté Coopérative	50,41	Associé + Administrateur
Rhône Alpes	SEMCODA	RHÔNE SAÔNE HABITAT	Sté Coopérative	31,69	Associé + Administrateur
Rhône Alpes	SEMCODA	SAEM DE LA VILLE DE CREMIEU	SEM	15,33	Actionnaire + administrateur
Rhône Alpes	SEMCODA	SCI LES SORBIERS	SCI	1,00	Associé
Rhône Alpes	SERL	SAS BLANQUI 4 AOÛT	SAS	99,90	Actionnaire + Président
Rhône Alpes	SERL	SAS EPERLY	SAS	99,90	Actionnaire + Président
Rhône Alpes	SERL	SAS PORTE AMPERE	SAS	30,00	Actionnaire
Rhône Alpes	SERL	SAIEM DE VAULX EN VELIN	SAIEM	0,01	Actionnaire+Censeur
Rhône Alpes	SOGESPRAL	SAS PRALOGNAN LA BELLE MONTAGNE	SAS	15,00	Actionnaire, administrateur

DR	Nom Sté Mère	Nom de la Filiale	Statut	% détenu	Rôle CDC
Rhône Alpes	T7L	SAS ESPACE BIEN ÊTRE	SAS	18,80	Actionnaire
Rhône Alpes	T7L	SEM T38	SEM	0,08	Actionnaire
Rhône Alpe	TERRITOIRES 38	SEM COMPAGNIE DE CHAUFFAGE	SEM	0,001	Actionnaire
Rhône Alpes	TERRITOIRES 38	SEMITAG	SEM	0,10	Actionnaire