

Les doctrines d'action

de la Caisse des Dépôts





La Caisse des Dépôts décide aujourd'hui de rendre publiques ses doctrines d'action. Elles décrivent les principes et les règles qui guident ses décisions dans ses principaux domaines d'activité : investissements financiers ; investissements d'intérêt général ; mandats publics.

A son arrivée à la tête de la Caisse des Dépôts, Augustin de Romanet a souhaité améliorer la lisibilité des actions de la Caisse des Dépôts ainsi qu'il l'a souligné en juillet 2007 « *Nous ne précisons jamais assez nos doctrines d'emploi. Ce sont elles qui nous permettent de savoir pourquoi nous agissons et de répondre aux critiques sur l'arbitraire allégué de nos actions.* »

Le plan Elan 2020 présenté en décembre 2007 et approuvé par la Commission de surveillance et les pouvoirs publics prévoit la formalisation des doctrines d'action. Préparées au 1er semestre 2008, elles ont été approuvées par la Commission de surveillance après l'adoption de la Loi de Modernisation de l'Economie, entre juillet et septembre 2008.

Michel Bouvard, président de la Commission de surveillance a déclaré : « *La diffusion des doctrines d'action constitue une étape très importante pour la Caisse des Dépôts. Elles fixent des orientations précises à ses équipes comme à ses partenaires. Elles concourent directement à la lisibilité et à la visibilité de la Caisse des Dépôts.* »

En publiant ces doctrines aujourd'hui, la Caisse des Dépôts agit en acteur financier responsable, souhaitant répondre au besoin de transparence et de confiance dans les institutions financières, plus que jamais nécessaire pour sortir de la crise.

Les doctrines en résumé

1• Les doctrines de l'investisseur explicitent le cadre dans lequel la Caisse des Dépôts exerce son métier d'investisseur financier et son métier d'investisseur dans des projets d'intérêt général.

Elles comportent des principes communs d'investissement :

La Caisse des Dépôts investit à long terme, principalement sur le territoire français et comme actionnaire minoritaire. Elle est toujours, conformément à la loi qui lui en fait obligation, attentive à la protection de ses intérêts patrimoniaux.

Signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations-Unies, elle intègre les exigences environnementales, sociales et de gouvernance, selon des modalités adaptées à chaque type d'investissement.

Comme investisseur financier (actions, obligations, immobilier, capital investissement, infrastructures), la Caisse des Dépôts vise une rentabilité sur le long terme, tout en cherchant à dégager des revenus réguliers, pour financer ses missions d'intérêt général. À cette logique de placement s'ajoute dans certains cas une logique d'investisseur impliqué, participant à la gouvernance de l'entreprise et accompagnant son projet industriel.

Comme investisseur d'intérêt général, ses actions sont clairement identifiées au profit du développement territorial et des PME. Ses investissements visent à répondre à des besoins collectifs, à la demande publique de l'Etat ou d'une collectivité territoriale, dans des secteurs insuffisamment couverts par le marché. En complément de ses financements, la Caisse des Dépôts apporte une expertise neutre, au service de l'intérêt général. Ses investissements respectent les règles des marchés et de la concurrence. La Caisse des Dépôts fixe une forte exigence environnementale aux projets dans lesquels elle investit.

2• La doctrine du mandataire

La Caisse des Dépôts exerce des missions publiques qui lui sont confiées par l'Etat : dépôts réglementés, épargne défiscalisée, retraite, financement du logement social, tenue du registre national des émissions de gaz à effet de serre...

Domaines d'intervention : La Caisse des Dépôts intervient comme « tiers de confiance ». Elle apporte sa capacité à s'engager sur le long terme, sa stabilité institutionnelle ; sa sécurité financière et sa neutralité.

Formalisation du mandat et engagement : la Caisse des Dépôts intervient dans le cadre de mandats clairs, qu'ils soient législatifs ou réglementaires. Ces mandats précisent l'objet et l'étendue de la mission confiée ainsi que les engagements et obligations, tant du mandant que de la Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts s'engage à assurer une gestion performante des mandats qui lui sont confiés, c'est-à-dire le meilleur service au meilleur coût. Elle est rémunérée dans des conditions qui lui permettent d'assurer l'équilibre économique de sa gestion.

Sommaire

Doctrines investisseur

01	Les principes communs d'investissement.....	5
02	Les grandes missions d'investissement de la Caisse des Dépôts.....	6

■ ANNEXE 1 : Doctrine de la Caisse des Dépôts investisseur financier

1	En tant qu'investisseur financier de long terme, la Caisse des Dépôts se fixe trois principes.....	7
2	La Caisse des Dépôts intervient selon deux grandes logiques.....	7
3	Ces principes d'intervention permettent d'identifier clairement la contribution de la Caisse des Dépôts au développement économique du pays.....	8

■ ANNEXE 2 : Doctrine de la Caisse des Dépôts investisseur d'intérêt général

1	Le cadre d'intervention : les investissements d'intérêt général en réponse à la demande publique.....	9
2	Les principes de l'intervention de la Caisse des Dépôts en tant qu'investisseur d'intérêt général.....	10
3	Les règles respectées par les investissements d'intérêt général de la Caisse des Dépôts.....	11

Doctrine du mandataire

01	Cadre d'intervention.....	16
02	Conditions d'intervention de la Caisse des Dépôts.....	17

Doctrines investisseur

La Caisse des Dépôts est un investisseur de long terme au service de l'intérêt général et du développement économique. Le présent document a pour objet d'explicitier le cadre dans lequel la Caisse des Dépôts exerce ses métiers d'investisseur financier et d'investisseur dans les projets d'intérêt général. Il ne couvre pas les investissements réalisés sur la section des fonds d'épargne. Celle-ci joue également le rôle d'investisseur de long terme - sous forme de prêts ou de placements - mais relève d'une gestion distincte.

01 Les principes communs d'investissement

Avant de rentrer dans une analyse plus spécifique, il convient de souligner les principes communs qui guident sa stratégie d'investissement :

- **La Caisse des Dépôts est un investisseur de long terme** : elle analyse la rentabilité de son portefeuille d'investissements sur un horizon long.
 - Cet horizon long caractérise à la fois :
 - l'investisseur d'intérêt général ;
 - l'investisseur financier sur les marchés et dans les entreprises ;
 - le groupe Caisse des Dépôts dans ses filiales - services d'assurance, immobilier, transport et équipements - dans lesquels il est opérateur industriel.
 - Cet horizon long conduit la Caisse des Dépôts :
 - à rechercher la proportion optimale d'actions dans son portefeuille d'actifs ;
 - à valoriser la rentabilité de long terme des projets d'infrastructure et des projets industriels qu'elle finance ;
 - à se comporter en investisseur socialement responsable. Signataire des principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, la Caisse des Dépôts intègre les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance selon des modalités appropriées à chaque classe d'actifs.
 - La Caisse des Dépôts veille à la pertinence de ses interventions au regard de l'article L.518-2 du Code monétaire et financier. Elle réévalue à intervalles réguliers la pertinence de ses investissements.
-
- **La Caisse des Dépôts investit en recherchant un objectif de valorisation de ses investissements à long terme.** Elle ne peut en effet compter que sur ses seules ressources pour développer ses moyens d'intervention et préserver la soutenabilité de son modèle économique.
-
- **La Caisse des Dépôts intervient de manière prioritaire mais non exclusive sur le territoire français** dans la mesure où sa mission est de concourir au développement économique des territoires et des entreprises françaises. Elle est cependant conduite à investir une partie de son portefeuille financier dans des titres étrangers dans une logique de diversification des risques, d'accompagnement de projets utiles au développement économique du pays ou de partenariats avec d'autres investisseurs de long terme.
-
- **La Caisse des Dépôts intervient en règle générale en tant qu'actionnaire ou investisseur minoritaire,**
 - La Caisse des Dépôts investit de manière prioritaire sous forme d'apports en fonds propres ou quasi-fonds propres (hors fonds d'épargne).

- Elle investit en tant qu'actionnaire minoritaire en recherchant l'effet d'entraînement sur d'autres financements de long terme, qu'il s'agisse d'investisseurs privés ou publics.
- **Dans certains cas de figure, la Caisse des Dépôts choisit de s'impliquer comme opérateur et/ou investisseur au travers de filiales dont elle détient tout ou partie du capital :**
 - Le choix de la filialisation répond à une double logique :
 - individualiser une activité dont l'objet est cohérent avec les missions stratégiques confiées à la Caisse des Dépôts - logement, environnement, développement des territoires et des infrastructures, services financiers – pour favoriser son développement et permettre une plus grande souplesse de gestion ;
 - contribuer au résultat récurrent de la Caisse des Dépôts et augmenter son assise financière. Les résultats des filiales sont en effet en moyenne plus stables que les revenus financiers de l'établissement public, qui restent pour une part significative dépendants de la situation d'ensemble des marchés financiers.
 - Le niveau de participation dans les filiales dépend de la nature de l'activité concernée.
 - Les filiales les plus en ligne avec l'intérêt collectif ont vocation à être plus contrôlées par l'établissement public pour les activités en synergie directe avec celui-ci. C'est le cas en particulier dans le domaine du logement et du développement des PME.
 - Le périmètre des filiales n'est pas figé et peut évoluer dans le temps. La Caisse des Dépôts a vocation à jouer le rôle d'incubateur en développant de nouvelles filiales – dans le domaine des infrastructures et de l'environnement par exemple. Elle peut dans le même temps choisir d'ouvrir le capital de certaines filiales à partir du moment où de nouveaux partenariats s'avèrent utiles.
- **La Caisse des Dépôts se définit comme un investisseur impliqué dans les projets ou dans la gouvernance des entreprises dont elle détient une participation significative.**
 - En tant qu'investisseur impliqué, la Caisse des Dépôts a vocation à prendre toutes ses responsabilités d'actionnaire, en participant aux assemblées générales et, dans les cas où elle considère sa participation comme stratégique, en participant au conseil d'administration.
 - Elle exerce sa liberté de vote aux assemblées générales sur la base de règles codifiées de déontologie et de bonne gouvernance.

02

Les grandes missions d'investissement de la Caisse des Dépôts

Au-delà de ces principes communs d'action, l'établissement public (hors fonds d'épargne) établit une distinction claire entre sa mission d'investisseur d'intérêt général et sa mission d'investisseur financier.

- **Les investissements de la Caisse des Dépôts se divisent pour moitié en investissements d'intérêt général et pour moitié en investissements financiers.**
- **Les investissements d'intérêt général relèvent d'une « enveloppe » clairement identifiée.**
 - Cette enveloppe est principalement affectée au développement territorial et aux PME (universités, logement, investissements immobiliers en zone sensible, développement des énergies renouvelables, capital-développement, pôles de compétitivité).
 - Son montant représente le tiers du résultat annuel du groupe Caisse des Dépôts.
- **Les investissements d'intérêt général sont le plus souvent des investissements territorialisés, réalisés par la Caisse des Dépôts en réponse à une demande publique exprimée par l'Etat ou une collectivité territoriale.**

ANNEXE 1 : Doctrine de la Caisse des Dépôts investisseur financier

1 En tant qu'investisseur financier de long terme, la Caisse des Dépôts se fixe trois principes

- **Premier principe : la Caisse des Dépôts investit en recherchant un objectif de valorisation de ses investissements sur le long terme.**
 - La Caisse des Dépôts doit, selon les termes de la loi – article L.518-2 du code monétaire et financier – veiller au respect de ses intérêts patrimoniaux.
 - Son horizon d'investissement la conduit à investir une part importante de son portefeuille en actions cotées ou non cotées, en immobilier et en private equity, en recherchant un rendement supérieur à celui des obligations.

- **Deuxième principe : la Caisse des Dépôts doit concilier l'exigence d'un horizon long avec la nécessité de dégager un flux régulier de résultat annuel.**
 - La Caisse des Dépôts doit générer un résultat annuel suffisant pour remplir ses missions de développement économique. Elle ne peut en effet compter que sur ses seules ressources pour développer ses moyens d'intervention et préserver la soutenabilité de son modèle économique.
 - Pour concilier cette exigence de rendement récurrent et de valorisation à long terme, la Caisse des Dépôts peut s'appuyer sur différents atouts, notamment :
 - ses fonds propres ;
 - les fonds propres de ses filiales engagées sur des marchés à horizon long (assurances, immobilier et transports) ;
 - des dépôts stables, notamment ceux des professions juridiques ;
 - sa solidité et sa crédibilité financières.
 - Cet adossement lui permet :
 - de « tenir » les investissements réalisés, sans être soumise au risque d'illiquidité (de retrait des dépôts) ;
 - de maintenir une capacité d'investissement permanente quelles que soient les évolutions des marchés.

- **Troisième principe : la Caisse des Dépôts se positionne comme un investisseur diversifié.**

Cette logique de diversification – qui relève d'une stratégie interne d'allocation d'actifs – n'exclut pas, sous certaines conditions, la détention de participations substantielles dans certaines entreprises.

2 La Caisse des Dépôts intervient en effet selon deux grandes logiques

■ Une logique de placement

La Caisse des Dépôts adopte, dans ce cadre, une gestion actions fondée sur une analyse globale par entreprise. Elle n'a pas vocation, dans ce cadre, à s'impliquer dans la gouvernance des entreprises.

■ Une logique d'investisseur impliqué dans certaines entreprises

- Selon les termes de la loi de modernisation de l'économie, la Caisse des Dépôts "contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises".

- Les principaux critères susceptibles d'inciter la Caisse des Dépôts à s'impliquer dans certaines entreprises, au-delà d'une simple logique de placements, s'inscrivent dans une logique de rentabilité à moyen-long terme de ses investissements. Cette recherche de rentabilité peut se traduire notamment par une consolidation des résultats par mise en équivalence dans les comptes consolidés.
- La Caisse des Dépôts peut en effet attendre un retour financier significatif :
 - de participations substantielles dans des PME dans des secteurs où la Caisse des Dépôts se reconnaît une expertise particulière, mais confrontées à des difficultés de financement à un moment critique de leur développement ;
 - de participations substantielles dans des grandes entreprises françaises dont la rentabilité est « indexée » sur la croissance mondiale.
- Cette logique financière ne s'oppose pas à une logique industrielle. Dans le cadre de ces investissements, en effet, la Caisse des Dépôts peut contribuer à la consolidation d'un secteur ou à la structuration de pôles de compétitivité associant grands donneurs d'ordre et PME sous-traitantes.
- Lorsqu'elle a choisi de détenir une participation stratégique, la Caisse des Dépôts assume pleinement, en tant qu'investisseur impliqué, ses responsabilités d'actionnaire. Elle se fixe à cet effet quatre grandes règles :
 - elle s'implique dans la gouvernance des entreprises. Le rôle d'un actionnaire de long terme est d'accompagner le projet industriel de l'entreprise, de surveiller la performance de l'entreprise et la qualité du management. La Caisse des Dépôts accorde, à ce titre, une importance particulière au renforcement en France des centres de décision et de recherche, au développement de l'actionnariat salarié et à la prise en compte des enjeux de développement durable ;
 - elle contribue à créer un noyau stable d'actionnaires de long terme, *via* notamment la signature de pactes d'actionnaires ;
 - son statut d'investisseur de long terme lui permet d'engager un dialogue constructif avec les sociétés dont elle est actionnaire sur les projets industriels, ainsi que sur les problématiques environnementales et sociales. La Caisse des Dépôts n'est pas un investisseur activiste : elle n'intervient pas publiquement contre le management et n'entend pas s'ingérer dans la gestion de l'entreprise ;
 - la Caisse des Dépôts réexamine à intervalles réguliers la pertinence de ses engagements.

3 Ces principes d'intervention permettent d'identifier clairement la contribution de la Caisse des Dépôts au développement économique du pays.

- **La France compte peu d'investisseurs longs, alors même que les années à venir seront marquées par un besoin de reconstitution de fonds propres** et de diminution du levier d'endettement. La capacité des assurances ou des banques à remplir ce rôle reste pour sa part contraint par les réglementations prudentielles et leurs propres besoins de recapitalisation.
- **En tant qu'investisseur de long terme, la Caisse des Dépôts prend en compte les enjeux de long terme de l'économie**, notamment les enjeux environnementaux et sociaux, le développement de l'actionnariat salarié et l'encouragement à la recherche-développement.

ANNEXE 2 : Doctrine de la Caisse des Dépôts investisseur d'intérêt général

La doctrine de l'investisseur d'intérêt général présente les principes et critères pris en compte pour la sélection des interventions de la Caisse des Dépôts financées au titre de son « enveloppe d'intérêt général ». Les deux vecteurs principaux de cet investissement d'intérêt général sont la direction du développement territorial et du réseau et CDC Entreprises, filiale à 100 % de l'établissement public.

1 Le cadre d'intervention : les investissements d'intérêt général en réponse à la demande publique

La Caisse des Dépôts est sollicitée en tant qu'investisseur d'intérêt général pour intervenir soit en réponse à un besoin collectif, que celui-ci soit explicitement formulé par l'Etat ou une collectivité publique ou qu'il découle d'une politique d'intérêt général (comme la construction de logements) soit du fait de la carence de l'initiative privée. Toutes les interventions s'inscrivent dans le cadre défini par l'article L.518-2 du code monétaire et financier, au service du développement économique du pays.

■ La Caisse des Dépôts, « créateur de solutions durables »

- La Caisse des Dépôts se donne pour objectif d'accompagner les grandes évolutions économiques et sociétales du pays, et notamment :
 - les évolutions de la démographie entraînant de nouveaux besoins en logements ou en structures médico-sociales pour l'accompagnement du vieillissement de la population,
 - la réalisation d'infrastructures contribuant à la compétitivité de l'économie,
 - le développement de la société de la connaissance, la rénovation et le financement du développement des universités,
 - le soutien à la croissance des PME,
 - le développement durable, la production d'énergies renouvelables.
- Elle s'appuie sur les compétences qu'elle a développées et qui font d'elle un acteur légitime et crédible : gestion financière, gestion de fonds de capital risque, investissements immobiliers, financement d'infrastructures, services aux collectivités locales.
- La Caisse des Dépôts s'engage par son intervention à apporter une expertise, un savoir-faire et une neutralité qui complètent son apport de fonds propres pour financer les projets. Elle est « apporteuse de solutions », en contribuant à définir au meilleur coût les réponses aux besoins collectifs exprimés, et en contribuant à les rendre économiquement viables.
- Signataire des Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU, la Caisse des Dépôts inscrit l'ensemble de ses investissements dans ce cadre général d'engagements. Ses investissements d'intérêt général, selon une approche adaptée à leur contexte et à leurs finalités, prennent en compte à ce titre les enjeux environnementaux, sociétaux et de gouvernance.

■ Appuyer les collectivités territoriales dans leur politique de développement local

- La Caisse des Dépôts utilise, dans les différents segments d'activité dans lesquels elle intervient, toute la palette d'outils qui lui permet de proposer une offre sur mesure aux collectivités territoriales : SEM, délégations de service public, partenariats public-privé, etc. Pour participer au développement économique des territoires, elle privilégie comme mode d'intervention les investissements en fonds propres et quasi fonds propres.

- Les interventions à la demande des collectivités territoriales portent majoritairement sur l'immobilier exploité en bail commercial (logements, immeubles de bureaux, centres commerciaux de proximité, résidence de tourisme...). La Caisse des Dépôts y répond en veillant à une répartition équitable des investissements en fonction des besoins des territoires, avec un positionnement sur de petits projets (mobilisant en moyenne 0,8 M€ de fonds propres par projet essentiellement, pour des opérations dont le montant total est en général compris entre 3 et 15 M€).
- La Caisse des Dépôts répond également à des demandes ciblées et segmentées concernant les nouvelles technologies et le développement de leurs usages, à l'exemple du financement d'infrastructures haut débit contribuant au désenclavement numérique des territoires, de l'offre Cyberbases, désormais concentrée sur les universités, les résidences universitaires, les hôpitaux, les centres éducatifs fermés, les maisons de l'emploi.
- La Caisse des Dépôts accompagne ainsi les collectivités publiques dans le développement des usages numériques et de la connaissance. Elle élabore et propose des services destinés à accompagner la gestion des territoires et des citoyens : média d'information professionnelle destinés aux collectivités (Localtis – Mairie Conseils), E-éducation (espaces numériques de travail), administration électronique (Service Public Local).

2 Les principes de l'intervention de la Caisse des Dépôts en tant qu'investisseur d'intérêt général

La Caisse des Dépôts respecte pour tous ses investissements d'intérêt général l'un des deux principes suivants :

■ Elle agit sur des secteurs insuffisamment couverts par le marché

L'intervention de la Caisse des Dépôts ne se substitue pas à l'initiative privée, mais au contraire, la conforte lorsqu'elle est insuffisante ou absente. Pour s'assurer du respect de ce principe, l'investisseur d'intérêt général n'intervient pas seul, sauf exception et dans la perspective d'un relais ultérieur par un investissement privé. Son intervention vise à stimuler la réponse d'investisseurs privés en apportant des repères en termes de rentabilité et de risque, ainsi qu'en prenant l'initiative de l'investissement à long terme. Ce faisant, elle fiabilise le projet dans la durée et réduit la prise de risque d'autres investisseurs. Dans ce contexte, les fonds propres investis par la Caisse des Dépôts sont de nature à générer un effet de levier significatif.

La carence de l'initiative privée, recouvre notamment les cas suivants :

- **les investissements localisés dans des territoires défavorisés et délaissés**, notamment ceux figurant dans la géographie des contrats urbains de cohésion sociale (CUCS). Ces territoires présentent des caractéristiques particulières (isolement, insécurité, faible potentiel économique) qui les rendent peu attractifs, ou trop risqués pour les investisseurs privés. Dans ce cas précis, l'intervention de la Caisse des Dépôts a vocation à partager le risque avec un opérateur privé, voire à l'assumer seul pendant une période donnée, le temps que le territoire retrouve une dynamique économique naturelle suscitant l'arrivée de nouveaux opérateurs. Il s'agit pour l'essentiel d'investissements à caractère immobilier structurants pour la relance d'un territoire (restructuration urbaine, implantation de nouvelles entreprises...).
- **les marchés encore peu matures**, caractérisés par un trop petit nombre d'acteurs, notamment en raison d'un risque trop élevé au regard de la rémunération du capital proposée du fait d'un manque de données fiables relatives à l'élaboration de plans d'affaires : cette situation peut ralentir l'émergence de nouveaux acteurs, notamment des PME. C'est le cas, par exemple, des nouveaux marchés liés aux infrastructures numériques, aux énergies renouvelables, et en particulier l'éolien, le photovoltaïque et la micro-hydro-électricité. Dans ce cas précis, les investisse-

ments de la Caisse des Dépôts auront pour objet de renforcer les nouveaux entrants dans les secteurs dominés par un/plusieurs acteurs afin de favoriser la concurrence et la diversité de l'offre, de contribuer au financement des innovations, et d'entraîner la baisse de coûts de production du fait du développement du marché. C'est aussi le cas du marché de l'externalisation de biens immobiliers appartenant à des collectivités publiques.

- **Le renforcement par l'apport de fonds propres du tissu des moyennes entreprises françaises**, insuffisamment développé par rapport aux autres grands pays industrialisés. Cette action est particulièrement développée dans les pôles de compétitivité. Dans ce cadre, l'objectif de CDC Entreprises est de susciter ou d'appuyer l'initiative privée sans s'y substituer en se concentrant sur les segments de marché où cette initiative est insuffisante : le capital-risque, le capital développement et les petites transmissions.

■ Elle intervient pour assurer un rôle de tiers de confiance et d'expert neutre

- **La Caisse des Dépôts porte des projets d'intérêt général pour lesquels elle dispose de compétences et de savoir-faire qu'elle peut valoriser auprès des pouvoirs publics nationaux ou locaux**, permettant d'apporter une valeur ajoutée en matière de conseil ou d'assemblage, en accompagnement de ses apports financiers, notamment le cadre des procédures de partenariats public/privé. La diversité des modes d'intervention de la Caisse des Dépôts lui permet de mobiliser rapidement des ressources et des compétences au service d'un secteur en développement, à l'exemple de la rénovation des universités.
- **De par son positionnement historique, sa neutralité et son expérience au service de l'intérêt général, la Caisse des Dépôts joue son rôle de tiers de confiance au service des acteurs publics et du développement local.** Ces caractéristiques, associées à sa capacité d'investissement, permettent de répondre de manière originale au financement de certains besoins collectifs nécessitant :
 - le recours à un organisme public pour des raisons tenant à la nécessaire neutralité de l'investisseur ou à la préservation du patrimoine public,
 - une expertise neutre, dans des sociétés ou des structures de projets au service du développement local, et dans lesquelles les pouvoirs publics nationaux ou locaux sont eux-mêmes parties prenantes,
 - une garantie de contrôle des investissements réalisés en permettant une stabilité des investisseurs dans la durée,
 - un acteur de confiance légitime pour intervenir sur des secteurs réglementés, c'est-à-dire des secteurs dans lesquels l'intervention publique est organisée, sous forme de réglementation de prix, de fiscalité dérogatoire, d'accès à des ressources financières à faible coût ou à des donneurs d'ordres publics.

3 Les règles respectées par les investissements d'intérêt général

■ Respecter les règles de marchés et de la concurrence

Les investissements d'intérêt général de la Caisse des Dépôts s'opèrent dans le respect des règles du droit de la concurrence. Ils s'effectuent conformément aux règles européennes et sont déclarés aux autorités communautaires dans tous les cas où cela est nécessaire.

- **Pour les investissements d'intérêt général en mode concurrentiel, la Caisse des Dépôts intervient en tant qu'« investisseur avisé ».** Deux conditions sont alors à respecter :
 - ne pas fausser les règles du marché : cela implique que la Caisse des Dépôts intervienne dans des conditions **globalement équivalentes** à celles de ses partenaires ou concurrents,
 - justifier du caractère d'intérêt général de son intervention par des éléments différenciant par rapport aux autres acteurs du marché, par exemple :
 - structuration d'un marché encore peu mature,

- constitution de filières techniques performantes dans des domaines émergents, dans les pôles de compétitivité,
- secteurs d'activité privilégiés pour cause de besoins collectifs spécifiques (haut débit, hôpitaux, universités, personnes âgées...),
- **Pour le financement des PME, les interventions de la Caisse des Dépôts s'effectueront de façon sélective, en fonction :**
 - du potentiel de création de valeur des entreprises ou des fonds financés, apprécié conformément aux pratiques et à la déontologie du marché ;
 - de la rentabilité attendue qui permet de couvrir le coût de la ressource et les coûts de fonctionnement, et de dégager une marge de rentabilité.
- **Pour les investissements d'intérêt général hors marché.** Cette situation spécifique :
 - ne peut que résulter d'un mandat explicite confié par l'Etat, quelle que soit la forme juridique qu'il prend (loi décret, arrêté, mandat ou délégation faisant l'objet d'une convention...). La Caisse des Dépôts ne peut en effet se soustraire de son propre chef aux règles de droit commun.
 - doit être légitimé par un apport particulier de la Caisse des Dépôts que le marché n'est pas en mesure de fournir. Il peut s'agir de conditions financières dégradées (rentabilité faible, horizon de retour très lointain, risques élevés), mais ce peut être aussi l'inexistence d'une offre du marché (domaines nouveaux) ou des missions spécifiques qui ne peuvent être confiées qu'à un organisme public pour des raisons tenant par exemple à la sécurité nationale, à la préservation du patrimoine public, au besoin d'un tiers de confiance...
 - doit veiller à la neutralité vis-à-vis du marché, en ne favorisant pas un acteur par rapport à un autre, fût-il la Caisse des Dépôts elle-même au titre de ses activités concurrentielles ou une filiale. Cela implique de limiter ce secteur d'intervention à ce qui est strictement nécessaire à l'objectif visé et, pour les projets pouvant générer aussi des interventions du Groupe en mode concurrentiel, à établir des règles de gouvernance strictes.
 - doit s'assurer que les caractéristiques environnementales des projets sont cohérentes avec les orientations nationales et européennes, afin de ne pas mettre la Caisse des Dépôts en risque de réputation.

Dans ce contexte, la Caisse des Dépôts agit alors en situation d'investisseur public non soumis aux règles de mise en concurrence. Le but recherché est d'abord la satisfaction des critères d'intérêt général avec les contraintes de l'acceptabilité du coût vis-à-vis de la sauvegarde des intérêts patrimoniaux de la Caisse des Dépôts et de la conformité au droit de la concurrence (ces interventions doivent le plus souvent être déclarées aux autorités européennes).

- **Se positionner en actionnaire minoritaire**
- **L'investisseur d'intérêt général se positionne nécessairement comme accompagnateur de projets, en appui des politiques publiques :** les investissements sont menés conjointement avec des partenaires, dans l'optique d'amorcer et de dynamiser des secteurs d'activité afin qu'ils puissent à terme se développer par un financement issu du fonctionnement « normal » du marché.
- **La position d'actionnaire minoritaire est systématiquement recherchée** car elle permet :
 - de convaincre des investisseurs privés en recherchant le meilleur effet d'entraînement pour les fonds propres Caisse des Dépôts,
 - de permettre une implication plus forte des investisseurs privés et d'accroître le volume du capital investissement pour favoriser, par le développement d'une industrie performante et compétitive du capital-investissement, l'expansion des entreprises à fort potentiel de croissance (qu'elles soient technologiques ou non).
- **L'investisseur d'intérêt général veille à ce qu'à toutes les étapes de la vie d'une opération, le montage financier ne puisse pas engager la Caisse des Dépôts comme actionnaire majoritaire ou exerçant un pouvoir de contrôle dominant (sauf pour ses propres filiales qui, alors,**

doivent elles-mêmes intervenir selon les règles de marché). Les exceptions à cette règle doivent être limitées en nombre, à l'exemple du secteur spécifique du logement à loyers maîtrisés qui peut temporairement déroger à ce principe, compte tenu de la forte tension sur le marché, et des rentabilités peu attractives. Le financement d'un projet par la Caisse des Dépôts en position majoritaire doit être dûment justifié par des caractéristiques d'intérêt général renforcées (investissement dans un quartier classé en politique de la ville par exemple), et si possible limité dans le temps, la recherche d'un partenaire pour partager le risque devant continuer après le lancement du projet. Même en cas de positionnement majoritaire de la Caisse des Dépôts, les structures créées pour la réalisation des opérations ont pour unique but d'assurer le financement des opérations. La gouvernance et la gérance sont confiées à un exploitant.

■ Adopter une approche « long-termiste » de la rentabilité

- La Caisse des Dépôts engage sa responsabilité et son image sur la réussite des opérations, même si elle est en position d'investisseur minoritaire. Le but est d'atteindre l'autonomie du projet en équilibrant son fonctionnement à long terme, les recettes d'exploitation et les éventuelles plus-values en cas de cession devant couvrir les charges de fonctionnement et dégager un résultat positif. Il ne doit en aucun cas présenter structurellement une propension à générer des pertes ; la Caisse des Dépôts doit se prémunir des risques pouvant l'exposer au-delà du capital investi.
- L'investisseur d'intérêt général recherche une rentabilité financière positive à long terme qui garantit la rémunération minimale du coût de la ressource financière, de la couverture du risque ainsi que des fonds propres. Cependant, la Caisse des Dépôts est plus attentive à la valorisation continue de son patrimoine qu'à sa capacité d'arbitrage immédiat de ses actifs. Elle est disposée à adopter une approche financière très favorable à l'émergence de projets à rentabilité faible, notamment sur le secteur du logement.

■ Organiser la liquidité de l'investissement

- Bien que les investissements soient prévus sur des périodes longues, il est nécessaire d'anticiper dès le montage les conditions de sortie de l'ensemble des investisseurs, y compris dans le cadre des sociétés d'économie mixte, dans lesquelles la Caisse des Dépôts doit être associée à la création de valeur. Celle-ci peut s'opérer sous forme de sortie conjointe, d'option d'achat ou de vente forcée. La Caisse des Dépôts veille particulièrement à éviter des situations de possible requalification de ses investissements en aide publique, ainsi que la survenue d'un redressement fiscal au moment du désinvestissement.
- Lors du montage financier et durant toute la vie de l'opération, la Caisse des Dépôts s'assure de la rigoureuse symétrie entre l'ensemble des actionnaires : les fonds propres apportés doivent être proportionnels au capital détenu. Pour éviter l'introduction d'une dissymétrie fonds propres/capital, certaines règles sont à respecter :
 - la plus-value de cession de l'actif ne doit en principe pas être plafonnée ;
 - les pratiques de portage, destinées à palier l'entrée différée d'un partenaire dans l'opération, sont exceptionnelles. Dans ce cas, la création de la structure est réalisée avec les partenaires ayant des apports disponibles. Le capital sera dilué, par l'arrivée du partenaire manquant, sur la base de l'actif net, au moment de son entrée ;
 - le paiement, à l'entrée, de primes d'émission visant à rémunérer un des partenaires pour le travail d'incubation qu'il aurait pu mener préalablement à l'investissement est à éviter. Dans le cas où une telle prime se justifie, elle est versée au jour de la sortie, sous condition que le projet ait atteint la rentabilité attendue.

■ Développer une forte exigence environnementale

- La haute performance énergétique et la haute qualité environnementale des immeubles dans lesquels la Caisse des Dépôts investit ainsi que le recours aux énergies renouvelables sont systématiquement privilégiés. *A minima* la certification RT 2005 est requise.

- La Caisse des Dépôts inscrit son appui global aux projets urbains, renouvellement ou neuf, dans le cadre d'une approche « Quartiers Durables ». Une grille référentielle déclinée pour les types de projets (renouvellement, reconversion, friches, campus) définit les pré-requis minimum proposés aux partenaires dans les projets.
- La Caisse des Dépôts étudie les caractéristiques et les impacts des projets sous l'angle environnemental et sociétal. Elle demande les informations appropriées pour maîtriser les nouveaux risques et s'assurer qu'elle s'inscrit en cohérence avec les objectifs nationaux et européens en matière sociale et environnementale, en particulier dans la lutte contre le changement climatique. Elle s'assure que les caractéristiques environnementales des projets anticipent sur les évolutions de la réglementation, notamment thermique et en matière d'émissions de gaz à effet de serre. Dans le domaine immobilier, elle favorise la construction de bâtiments à basse consommation énergétique et utilisant les énergies renouvelables.

Doctrine du mandataire

La Caisse des Dépôts a été créée, en 1816, pour gérer des fonds privés et rétablir la confiance dans le crédit public. Elle assure depuis lors un rôle de tiers de confiance et remplit des missions qui lui sont confiées par la puissance publique.

L'article L.518-2 du code monétaire et financier précise :

« La Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités territoriales et peut exercer des activités concurrentielles.

La Caisse des dépôts et consignations est un établissement spécial chargé d'administrer les dépôts et les consignations, d'assurer les services relatifs aux caisses ou aux fonds dont la gestion lui a été confiée et d'exercer les autres attributions de même nature qui lui sont légalement déléguées. Elle est chargée de la protection de l'épargne populaire, du financement du logement social et de la gestion d'organismes de retraite. »

Ces missions relèvent d'une activité de mandataire public qui a été constamment assurée depuis 1816, et développée dans des domaines variés.

Ses trois métiers historiques, garantir les dépôts réglementés, financer le logement social, assurer la gestion de régimes de retraites publics, reposent sur des mandats confiés par la puissance publique. Le terme de mandat ne doit pas être considéré au sens du code civil mais comme l'exécution d'une « mission publique » confiée à la Caisse des Dépôts.

Le développement de ses compétences techniques, sa culture publique, la situation particulière de confiance dans laquelle son statut et sa stabilité financière à long terme la placent lui ont valu d'être attributaire d'autres mandats dans des domaines variés comme la gestion administrative du Fonds de réserve pour les retraites (FFR) en 2001, la tenue du registre des certificats d'émissions de gaz à effet de serre en 2005, le fonds de cohésion sociale ou encore la gestion de grandes défaisances publiques (CDR) en 2007.

La « doctrine du mandataire » présente les principes et critères de l'intervention de la Caisse des Dépôts en tant que mandataire public dans le cadre de l'attribution d'un droit exclusif (1).

La Caisse des Dépôts peut répondre par ailleurs aux procédures d'appels d'offres dès lors que leur objet correspond à ses domaines d'intervention et à ses priorités et que les pouvoirs publics ont décidé d'avoir recours à cette procédure. Elle agit dans ce cas dans le respect des règles de la concurrence.

(1) Un droit exclusif peut-être défini comme « un droit accordé par les autorités d'un Etat membre à une entreprise, ou un nombre limité d'entreprises, qui affecte substantiellement la capacité des autres entreprises à exercer l'activité économique en cause sur le même territoire, dans des conditions substantiellement équivalentes ».

Un tel droit peut permettre à la Caisse des Dépôts de se voir confier par l'Etat une prestation de service, sans formalité de publicité et/ou de mise en concurrence.

■ Domaine d'intervention

Dans le cadre de son activité de mandataire, la Caisse des Dépôts intervient en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités territoriales. Elle vise à mettre en œuvre une gestion performante et sûre apportant une contribution à l'Intérêt général en s'appuyant sur ses facteurs différenciant qui lui confèrent une légitimité d'intervention en tant que tiers de confiance :

- capacité à gérer des engagements de très long terme,
- stabilité institutionnelle,
- sécurité financière,
- neutralité.

La Caisse des Dépôts pourra ainsi intervenir, dans le cadre de mandats qui lui seraient confiés par la puissance publique :

- soit dans des domaines d'activités recouvrant un champ d'expérience de la Caisse des Dépôts,
- soit dans de nouveaux domaines d'activité pour lesquels elle a développé une compétence propre (cas du registre national des quotas de gaz à effet de serre).

Compte tenu des risques pouvant résulter, en termes d'image et de responsabilité, de mandats pour lesquels la Caisse des Dépôts serait associée à d'autres opérateurs sans visibilité sur l'ensemble de la mission de service public pour laquelle son concours est sollicité, doivent être privilégiés les mandats recouvrant l'intégralité de cette mission (2).

■ Rôle de la Caisse des Dépôts dans la préfiguration d'un mandat

Dans le respect des principes de libre concurrence, la Caisse des Dépôts répondra à la demande de la puissance publique dans la phase de préfiguration d'un mandat en assurant pleinement son rôle d'apporteur de solutions. Elle pourra :

- aider à formaliser le besoin,
- proposer les réponses qui paraîtront les plus appropriées,
- exposer les modalités et les conditions économiques dans lesquelles elles assureraient la mise en œuvre.

Dans cette phase de préfiguration, la Caisse des Dépôts veillera à inscrire sa collaboration avec les pouvoirs publics dans un cadre respectant l'adéquation des ressources engagées avec :

- les perspectives d'attribution d'un mandat,
- la consistance de ce mandat ou l'activité qui en résulterait.

Les missions de la Caisse des Dépôts et les compétences dont elle dispose peuvent par ailleurs la mettre en situation d'identifier de nouveaux besoins. Dans cette circonstance, elle exposera ses analyses aux pouvoirs publics et proposera les solutions qui, selon elle, permettraient d'apporter les réponses appropriées.

■ Formalisation du mandat et engagements

La Caisse des Dépôts doit, pour pouvoir remplir sa mission qui lui est confiée, disposer d'un mandat explicite fondé sur un texte législatif ou réglementaire.

(2) Le champ de compétence de la Caisse des Dépôts ne doit notamment pas être limité à un simple portage administratif et humain d'institutions tierces.

Ces textes devront expliciter en tant que de besoin :

- l'objet et l'étendue de la mission confiée, notamment en termes de responsabilités respectives du mandat et de la Caisse des Dépôts, et, le cas échéant, des organismes dont la gestion lui est confiée ;
- les engagements et les obligations, tant du mandat que la Caisse des Dépôts.

La Caisse des Dépôts informera la Commission de surveillance de tout nouveau mandat que les pouvoirs publics souhaiteraient lui confier ou de toute évolution significative d'un mandat déjà attribué. en outre, la Commission de surveillance sera saisie pour avis, en application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, de tout projet de décret élaboré pour permettre la mise en œuvre de ces mandats.

02 Conditions d'intervention de la Caisse des Dépôts

■ Modalités d'intervention

De préférence, la mission confiée à la Caisse des Dépôts est conduite sous son autorité exécutive ou celle d'une autorité collégiale dont elle assure la présidence (comme c'est le cas pour le FRR) pour permettre à celle-ci :

- d'assumer la performance et les résultats de sa gestion,
- d'assumer pleinement les risques liés à l'exercice de ce mandat.

La Caisse des Dépôts assure un service performant dans les meilleures conditions économiques possibles. Elle fera évoluer sa prestation pour prendre en compte les évolutions juridiques, technologiques et financières et celles de la demande des mandants. Si ces évolutions s'avéraient impossibles dans le cadre défini du mandat, elle devra informer les pouvoirs publics de cette impossibilité en leur communiquant l'ensemble des éléments d'appréciation nécessaire. Si la Caisse des Dépôts estime que l'exercice d'un mandat n'est plus assurable dans des conditions satisfaisantes de gouvernance ou d'équilibre économique, elle sollicitera la possibilité d'arrêter l'exercice de ce mandat ou d'en réviser les conditions d'exercice et de rémunération.

■ Rémunération

La logique du droit exclusif dans lequel la Caisse des Dépôts met en œuvre les mandats qui lui sont confiés emporte des conséquences s'agissant des conditions de rémunération. Celles-ci doivent :

- assurer, *a minima*, l'équilibre économique de la gestion ;
- obéir à des modalités (3) qui favorisent la recherche permanente de l'amélioration de la performance (4), notamment en rétribuant (ou pénalisant) sur la base de critères objectifs et négociés la performance de sa gestion ;
- faciliter la prévisibilité des dépenses pour le mandant.

La Caisse des Dépôts proposera et explicitera pour chaque mandat à l'étude ou, le cas échéant, à l'occasion de leur évolution, la méthode de rémunération qui lui semble la plus adaptée. Un dispositif conventionnel permettra à échéance régulière (la période étant déterminée en fonction de l'objet et du contexte du mandat) d'adapter les conditions de rémunération en fonction des résultats constatés et de l'évolution intervenue et attendue de l'environnement, voire du contenu du mandat.

(3) Le champ de compétence de la Caisse des Dépôts ne doit notamment pas être limité à un simple portage administratif et humain d'institutions tierces.

(4) Cette recherche de l'amélioration de la performance est en particulier peu compatible avec une refacturation à l'euro l'euro car elle n'incite pas le mandataire à optimiser des coûts de gestion qu'il facturera en tout état de cause. Elle justifie par ailleurs l'interventionnisme du mandant dans la gestion de façon en contradiction avec la logique du mandatement.

■ Evaluation du mandat et information des mandants

La Caisse des Dépôts devra apporter régulièrement à ses mandants (et aux instances de gouvernance concernées) toutes les informations qui lui permettront de s'assurer du bon déroulement du mandat confié et du respect des engagements pris.

En outre, la Caisse des Dépôts devra présenter à la Commission de surveillance, au minimum une fois chaque année, le suivi et l'évaluation de chaque mandat qui lui est confié.

Des indicateurs de performance devront être élaborés et régulièrement communiqués aux mandants. Lorsque cela est pertinent, ils s'attacheront à assurer la comparabilité de la gestion de la Caisse des Dépôts avec d'autres opérateurs.

Caisse des Dépôts
56 rue de Lille
75356 Paris 07 SP
www.caissedesdepots.fr

