



Le

12 DEC. 2016

**Le Premier président**

à

**Monsieur Michel Sapin**  
Ministre de l'économie et des finances

**Madame Emmanuelle Cosse**  
Ministre du logement et de l'habitat durable

Réf. :S2016-3834

**Objet :** Le fonds d'épargne - 2012-2015

En application des dispositions des articles L. 111-3 et L. 131-3 du code des juridictions financières, la Cour des comptes a procédé à l'examen de la gestion du fonds d'épargne, pour les exercices 2012 à 2015.

À l'issue de son contrôle, la Cour m'a demandé, en application des dispositions de l'article R. 143-1 du même code, d'appeler votre attention sur les observations suivantes.

Le fonds d'épargne centralise une partie de l'épargne liquide que les banques collectent au titre des livrets dits réglementés (livret A, livret de développement durable et livret d'épargne populaire) : 238 Md€ sur le total de 396 Md€ collectés à la fin de l'année 2015. Il transforme cette épargne liquide en prêts d'intérêt général de long terme, et constitue ainsi un système original d'intermédiation entre l'épargne populaire et le financement du logement social qui reste, en dépit de la diversification récente des emplois, l'objectif premier de cet outil. Le fonds d'épargne, qui ne dispose pas de la personnalité morale, est géré par la Caisse des dépôts et consignations (CDC), par des équipes distinctes de celles de l'établissement public et ses opérations sont retracées dans une comptabilité séparée. L'État joue néanmoins un rôle étendu dans les grands équilibres de la gestion du fonds d'épargne en déterminant en particulier ses emplois, les modalités de centralisation des fonds en provenance des banques ou encore le taux de rémunération du livret A.

**La période sous revue, de 2012 à 2015, est marquée par le relèvement des plafonds des livrets réglementés :** depuis le 1er janvier 2013, une personne physique peut détenir 34 950 € d'épargne défiscalisée au titre du livret A et du livret de développement durable (LDD), au lieu de 21 300 € auparavant.

**Par ailleurs, le fonds d'épargne, fortement mobilisé depuis dix ans par les pouvoirs publics, a augmenté significativement sa production de prêts.** La production annuelle de prêts est passée de 4-5 Md€ au début des années 2000 à 18-20 Md€ depuis 2012. Son encours de prêts s'élevait à 176 Md€ à la fin de 2015 ; au sein de cet encours, les prêts au logement social ont crû de 85 Md€ en 2006 à 152 Md€ à fin 2015.

Alors que les prêts avaient montré une grande stabilité depuis la fin des années 90, ils ont connu une forte croissance depuis 2007-2008, sous l'effet des politiques publiques à visée contra-cyclique (relance de la construction de logements sociaux, de la politique de la ville et soutien au financement du secteur public local).

La Cour constate que la mesure de relèvement des plafonds des livrets d'épargne réglementée présente un bilan très mitigé (1). Elle relève la fragilité de l'équilibre financier du fonds d'épargne et propose des moyens pour le renforcer (2). Elle recommande d'encadrer davantage l'usage du fonds d'épargne par les pouvoirs publics et de rationaliser l'intervention publique dans le champ du financement des collectivités locales, qui est l'un des domaines où l'action du fonds d'épargne s'est récemment déployée (3).

### **1. Le relèvement des plafonds des livrets d'épargne réglementée : un bilan très mitigé, une mesure à envisager avec précaution à l'avenir**

Le bilan de cette mesure, dont la Cour avait identifié dès juillet 2012 les incidences potentiellement négatives dans son rapport sur l'État et le financement de l'économie<sup>1</sup>, est très mitigé, qu'il s'agisse de son impact sur les épargnants, sur le financement du logement social et plus généralement sur les finances publiques.

Le relèvement des plafonds du livret A et du LDD en octobre 2012 et janvier 2013 a, certes, rencontré un grand succès auprès des épargnants dès la mise en œuvre de la mesure. Compte tenu de la structure de détention des livrets d'épargne réglementée et du patrimoine financier des ménages, ce sont néanmoins les détenteurs de livret A les plus aisés qui en ont bénéficié. En 2015, 45 % des livrets A étaient, en effet, dotés de moins de 150 € et 64 % de moins de 1 500 €. Les ressources supplémentaires collectées provenaient en large partie de transferts en provenance de livrets d'épargne bancaires, fiscalisés et faiblement rémunérés, ou de dépôts à vue, généralement non rémunérés.

S'agissant du financement du logement social, les ressources supplémentaires collectées par le fonds d'épargne (estimées à 30 Md€) ont été restituées aux banques par une modification des modalités de centralisation de l'épargne réglementée mise en œuvre par le décret n° 2013-688 du 30 juillet 2013 relatif à la centralisation des dépôts collectés au titre du livret A, du livret de développement durable et du livret d'épargne populaire ainsi qu'à la rémunération des réseaux collecteurs du livret A et du livret de développement durable, soit quelques mois seulement après le relèvement des plafonds. Cette restitution quasi-immédiate atteste que le fonds d'épargne répondait en fait, dès avant le relèvement des plafonds, aux besoins de financement des organismes de logement social, dont la production est, en tout état de cause, rigide à court terme.

La mesure de relèvement des plafonds a, enfin, conduit à accroître structurellement le coût net de l'épargne réglementée pour les finances publiques : la dépense fiscale et sociale associée est passée de 0,9 Md€ à 1,5 Md€ entre 2011 et 2012, puis à 2 Md€ en 2013. L'afflux de ressources dans le fonds d'épargne a par ailleurs relevé mécaniquement le niveau de fonds propres prudentiels dont il doit être doté, empêchant la rémunération de la garantie de l'État au titre de l'exercice 2012, puisque la détermination de son montant dépend du niveau de fonds propres excédentaires disponibles.

---

<sup>1</sup> Cour des comptes, *L'État et le financement de l'économie*, Rapport public thématique, juillet 2012.

## **2. Un modèle économique fragilisé, un équilibre à préserver**

### **2.1. Le modèle du fonds d'épargne est aujourd'hui fragilisé par le contexte macroéconomique et les objectifs contradictoires de l'État**

**Le modèle économique du fonds d'épargne est mis à l'épreuve par le contexte macroéconomique :** les taux d'intérêt et l'inflation faibles qui prévalent, en particulier depuis 2014-2015, réduisent les revenus que le fonds d'épargne tire de ses placements financiers. En effet, outre les prêts, le fonds d'épargne dispose d'une poche d'actifs financiers représentant environ 30 % de son actif total à la fin de l'année 2015, placés essentiellement en titres obligataires et dans une moindre mesure en actions. Le résultat de ces placements a été divisé par deux depuis 2007. Par ailleurs, les prêts du fonds d'épargne deviennent moins compétitifs dans un univers de taux bas, les banques pouvant proposer des prêts à taux attractifs comparés à ceux du fonds d'épargne qui sont directement liés au taux du livret A, supérieur aux taux de marché. Le fonds d'épargne fait ainsi face à un niveau de remboursement anticipé des prêts historiquement élevé.

**Le fonds d'épargne est par ailleurs soumis aux objectifs contradictoires de l'État.** Celui-ci souhaite maintenir une rémunération du livret A favorable aux épargnants d'une part, et offrir des prêts peu chers aux organismes de logement social d'autre part. Ainsi, le taux du livret A, qui est fondé sur une formule de calcul faisant référence aux taux d'intérêt à court terme et à l'inflation, mais dont le ministre de l'économie et des finances a la faculté de s'écarter, a été maintenu au-dessus de son taux théorique depuis le début de l'année 2013. L'écart entre le taux retenu et le taux calculé a été particulièrement élevé en 2014 et au premier semestre 2015, ce qui a renchéri le coût de la ressource pour le fonds d'épargne. En parallèle, l'État a souhaité voir se poursuivre une politique de financement des logements les « plus sociaux », au moyen de prêts tarifés au-dessous du coût de sa ressource afin de réduire la charge d'intérêt pour les organismes de logement social. Les objectifs contradictoires de l'État reviennent donc à maintenir un coût de financement du fonds d'épargne relativement élevé et en revanche à proposer des taux de prêts les plus faibles possibles aux organismes de logement social. Au total, en tenant compte des coûts complets du fonds d'épargne, notamment le financement de la mission d'accessibilité bancaire de la Banque postale, les nouveaux prêts au logement social octroyés en 2014 l'ont été avec une marge quasi-nulle.

**Cette contradiction dans les objectifs de l'État a été partiellement résolue jusqu'à aujourd'hui grâce à deux mouvements favorables qui ont soutenu la marge du fonds d'épargne.** La rémunération versée par le fonds d'épargne aux réseaux bancaires collecteurs du livret A et du LDD a été progressivement abaissée. Supérieure à 1 % au début des années 2000, elle a été abaissée à plusieurs reprises, pour s'établir en 2016 à 0,3 % de l'encours centralisé par les banques auprès du fonds d'épargne. Par ailleurs, la baisse du taux du livret A au cours des dernières années a mécaniquement soutenu la marge, la baisse de rémunération des déposants s'appliquant immédiatement alors que le taux des prêts n'est révisé qu'à la date d'échéance de ceux-ci.

**Ces deux effets ne pourront plus jouer aussi fortement à l'avenir :** la rémunération des banques semble avoir atteint un niveau plancher, et le taux du livret A, actuellement fixé à 0,75 %, ne peut plus baisser que de manière limitée.

Par ailleurs, de la même façon que la baisse du taux du livret A a joué favorablement sur la marge compte tenu du décalage entre la révision du taux servi aux épargnants, immédiatement applicable, et celle du taux des prêts, qui s'effectue avec retard, la remontée éventuelle du taux du livret A entraînerait, à l'inverse, un effet mécanique défavorable sur la marge des prêts. Les autres leviers pour redresser la marge du fonds d'épargne ne sont pas à la hauteur des enjeux ou sont très difficiles à mettre en œuvre.

La part des actions au sein de ses placements financiers a presque doublé entre 2007 et 2016 mais cette progression trouve nécessairement ses limites. Par ailleurs, il n'est pas envisagé à ce stade de remettre en cause le financement par le fonds d'épargne de la mission d'accessibilité bancaire confiée à La Banque postale, charge qui s'est élevée à 235 M€ en 2015.

**En définitive, bien que la pérennité du fonds d'épargne ne soit pas menacée à court terme, son modèle économique est aujourd'hui fragilisé.** Si le fonds d'épargne, prêteur public d'intérêt général, n'a pas vocation à être aussi profitable qu'un établissement de crédit, il doit, étant dépourvu d'actionnaire, dégager chaque année les fonds propres nécessaires à la croissance de son activité, et être en mesure de rémunérer l'État pour la garantie, nécessaire à son modèle, qu'il lui octroie.

## **2.2. L'État doit viser un meilleur équilibre financier du fonds d'épargne et une plus grande stabilité de la réglementation qui l'encadre**

**En premier lieu, l'État doit respecter le cadre de gestion du fonds d'épargne qu'il a lui-même défini.** En particulier, comme prévu par le règlement des prêts fixé par le ministre de l'économie et des finances, les prêts hors logement social et politique de la ville ne peuvent être octroyés au-dessous du coût de la ressource. Au cours de la période sous revue, l'État a cependant utilisé le fonds d'épargne pour octroyer aux collectivités locales des prêts de trésorerie à taux zéro, au travers du dispositif de préfinancement du fonds de compensation de la TVA (FCTVA). Ce dispositif a été autorisé de manière *ad hoc* par le ministre de l'économie et des finances mais n'est pas conforme au règlement des prêts. L'État a également fait peser certaines charges de manière contestable sur le fonds d'épargne au cours de la période sous revue, comme la prime exceptionnelle pour le logement social de 120 M€ annoncée par le Gouvernement en juillet 2013.

**En second lieu, il convient d'éviter une déconnexion trop forte entre le taux du livret A et les taux de marché, déconnexion qui a eu un impact négatif sur la marge du fonds d'épargne en particulier en 2014-2015.** S'il est indéniable que la fixation du taux de rémunération de l'épargne populaire est un sujet sensible, un équilibre doit être trouvé avec l'objectif de financement du logement social. Selon la Banque de France, le coût de financement du logement social et de la politique de la ville a été renchéri d'environ 600 M€ en 2014 en raison de la décision de retenir une rémunération du livret A supérieure à celle qui aurait résulté de la formule de calcul réglementaire<sup>2</sup>. Plus généralement, le taux du livret A joue un rôle de taux de référence pour des montants d'épargne importants. La déconnexion de ce taux avec les taux de marché affaiblit la transmission de la politique monétaire de la Banque centrale européenne et renchérit le coût de financement du secteur bancaire français.

**Enfin, l'État et le fonds d'épargne doivent faire preuve de vigilance à l'égard de la marge des prêts au logement social et à la politique de la ville.** Si la volonté d'augmenter la production de prêts les plus sociaux correspond à une politique légitime, elle doit tenir compte de la nécessité de pérenniser le système du fonds d'épargne en permettant à ce dernier de dégager le niveau de fonds propres nécessaire à son activité et de rémunérer la garantie de l'État. À cet égard, le développement d'emplois hors logement social plus rentables n'apparaît pas comme une solution suffisante pour pallier les difficultés structurelles de l'activité de prêts au logement social. Ces nouveaux emplois ne peuvent en effet jouer qu'à la marge pour redresser les résultats du fonds d'épargne, d'une part parce que la ressource du fonds d'épargne doit être prioritairement allouée au logement social aux termes de la loi et d'autre part parce que les prêts du fonds d'épargne hors logement social sont peu compétitifs par rapport aux prêts bancaires, compte tenu de l'écart entre les taux du livret A et les taux de marché.

<sup>2</sup> Communiqué de presse du 6 juillet 2015, Rapport 2014 de l'Observatoire de l'épargne réglementée.



**Plus généralement, l'État devrait s'attacher à garantir une plus grande stabilité du cadre réglementaire applicable au fonds d'épargne. Ce dernier est marqué dans la période récente par des modifications fréquentes des paramètres qui le régissent** : modalités de centralisation de l'épargne réglementée, rémunération des réseaux bancaires par exemple. Cette instabilité est préjudiciable à une gestion optimale du fonds d'épargne qui a besoin d'un environnement réglementaire plus prévisible.

### **3. Des emplois qui doivent être davantage encadrés**

L'usage du fonds d'épargne par les pouvoirs publics doit être davantage encadré. Dans le champ du financement des collectivités locales où intervient le fonds d'épargne, l'État doit en outre procéder à une rationalisation des outils existants.

#### **3.1. Le fonds d'épargne doit être doté d'une doctrine d'emploi publique et opposable**

**Le fonctionnement du fonds d'épargne est principalement régi par un cadre de gestion établi entre la Caisse des dépôts et consignations et l'État en 2011, conformément à une recommandation de la Cour.** Cet encadrement consiste en une convention de gestion conclue entre le fonds d'épargne et l'État, à laquelle est annexée un règlement des prêts et un règlement concernant la gestion du portefeuille d'actifs financiers établis par le ministre de l'économie et des finances. La loi se limitant à préciser que les sommes centralisées dans le fonds d'épargne sont employées « en priorité au financement du logement social<sup>3</sup> », ce sont ces textes qui définissent une doctrine d'emploi pour le fonds d'épargne. Ayant permis de clarifier le rôle respectif de l'État et de la Caisse des dépôts ainsi que les principales règles d'emploi du fonds d'épargne, cet encadrement constitue un progrès dans la bonne gestion du fonds d'épargne.

**Cependant, ces documents n'étant pas publics, ils ne constituent pas un garde-fou suffisant pour garantir une utilisation optimale des ressources du fonds.** La convention signée entre l'État et la CDC souligne que les fonds collectés doivent être employés « en priorité au financement du logement social, qui constitue le cœur de métier du fonds d'épargne ». Elle définit le financement de la politique de la ville comme le « deuxième axe d'intervention du fonds d'épargne ». D'autres emplois d'intérêt général peuvent, « de façon ponctuelle », être financés par le fonds d'épargne, « en appui des politiques publiques conduites par l'État » et en lien avec le champ d'intervention du fonds d'épargne. Le règlement des prêts prévoit qu'ils ne puissent être consentis à des taux inférieurs au coût de la ressource centralisée. Leurs conditions financières « concilient le respect de l'équilibre financier du fonds d'épargne et l'apport d'une liquidité qui pallie une défaillance de marché précisément identifiée ».

Si le cœur de métier historique du fonds d'épargne, le financement du logement social, est fixé par la loi, les autres emplois doivent être dûment justifiés, notamment au regard d'éventuelles défaillances de marché. Les politiques publiques en rapport avec les prêts sont, certes, identifiées mais parfois de manière trop générale. Les défaillances de marché sont peu étayées comme le montre le fait qu'un certain nombre d'enveloppes ont été ouvertes mais sous-utilisées (agences de l'eau, enveloppes de refinancement pour Oseo ou le FSI). Dans d'autres cas, on observe un recouvrement entre l'offre privée et l'offre du fonds d'épargne, ce qui n'est pas optimal du point de vue de la gestion des ressources publiques (collectivités locales).

---

<sup>3</sup> Article L. 221-7 du code monétaire et financier

**La doctrine d'emploi du fonds d'épargne devrait inclure l'obligation d'établir précisément l'existence d'une carence de financement privé avant toute intervention du fonds d'épargne hors du secteur du logement social.** Lorsque ces défaillances s'estompent ou disparaissent, la question du maintien de la présence du fonds d'épargne doit être posée. Le fonds d'épargne utilise, en effet, une ressource défiscalisée et garantie par l'État, en soutien de politiques publiques conduites par le Gouvernement. Il n'a pas vocation à utiliser ses ressources pour des financements que le secteur privé peut apporter.

**Il est donc nécessaire d'établir, à partir de la convention de gestion et du règlement des prêts, une doctrine d'emploi, publique et opposable, du fonds d'épargne, qui permette de mieux encadrer son action, de la réserver aux domaines où elle est la plus légitime, et d'éviter que ne soient mis à sa charge des coûts extérieurs à sa mission.**

### **3.2. L'État doit rationaliser les outils publics de financement des collectivités locales, aujourd'hui partiellement redondants**

**Le fonds d'épargne a développé dès 2004 une offre de prêts à destination des collectivités locales.** Cette offre, initialement limitée à des enveloppes thématiques, ouvertes pour une période et un objet limités, s'est généralisée à des financements destinés à l'ensemble des collectivités locales avec un objet large, de maturité longue, à la demande des pouvoirs publics, afin de pallier la pénurie de financement bancaire à destination des collectivités locales résultant de la crise financière de 2008 et de la mise en extinction de Dexia.

**Alors que les besoins de financement sont aujourd'hui en contraction et que l'ensemble du secteur bancaire est revenu sur ce marché, l'offre de financement au secteur public local est désormais abondante, y compris en provenance d'autres acteurs publics comme la société de financement local (SFIL) ou la Banque européenne d'investissement.** La surabondance de fonds publics consacrés au financement des collectivités locales crée un risque d'éviction du secteur privé, un risque de sélection des contreparties les moins bien notées par les acteurs publics, et enfin, en période de taux bas, peut être un facteur incitatif au recours à un endettement excessif.

**Si des défaillances de marché limitées peuvent perdurer sur certains segments (prêts à très long terme, petites collectivités), la nécessité d'une offre complémentaire à l'offre privée devra être précisément démontrée** avant tout renouvellement de l'enveloppe de 20 Mds€ ouverte par le fonds d'épargne pour la période 2013-2017.

**Au-delà, l'État devra déterminer le rôle qu'il entend voir jouer à chacun des acteurs publics dans ce champ, en particulier le fonds d'épargne et la SFIL.**

\* \*  
\*

En définitive, l'équilibre financier du fonds d'épargne doit être renforcé et l'usage du fonds d'épargne doit être rendu plus rigoureux. La Cour formule à cet égard les recommandations suivantes :

*Pour le ministère de l'économie et des finances et le ministère du logement et de l'habitat durable*

- **Recommandation n° 1 :** établir et publier une doctrine d'emploi du fonds d'épargne, satisfaisant la double exigence d'une activité d'intérêt général et de l'existence d'une défaillance de marché ;

Pour le ministère de l'économie et des finances

- **Recommandation n° 2** : établir l'existence d'une défaillance de marché avant toute décision ministérielle concernant un nouvel emploi du fonds d'épargne, ou le renouvellement d'un dispositif existant, comme l'enveloppe de 20 Md€ pour le secteur public local ;
- **Recommandation n° 3** : rationaliser les outils publics existants en matière de financement du secteur public local, en clarifiant le rôle des deux principaux instruments à disposition de l'État, SFIL et fonds d'épargne.

-o0o-

Je vous serais obligé de me faire connaître, dans le délai de deux mois prévu à l'article L. 143-5 du code des juridictions financières, la réponse que vous aurez donnée à la présente communication<sup>4</sup>.

Je vous rappelle qu'en application des dispositions du même code :

- deux mois après son envoi, le présent référé sera transmis aux commissions des finances et, dans leur domaine de compétence, aux autres commissions permanentes de l'Assemblée nationale et du Sénat. Il sera accompagné de votre réponse si elle est parvenue à la Cour dans ce délai. À défaut, votre réponse leur sera transmise dès sa réception par la Cour (article L. 143-5) ;
- dans le respect des secrets protégés par la loi, la Cour pourra mettre en ligne sur son site internet le présent référé, accompagné de votre réponse (article L. 143-1) ;
- l'article L. 143-10-1 prévoit que, en tant que destinataire du présent référé, vous fournissiez à la Cour un compte rendu des suites données à ses observations, en vue de leur présentation dans son rapport public annuel. Ce compte rendu doit être adressé à la Cour selon les modalités de la procédure de suivi annuel coordonné convenue entre elle et votre administration.



Didier Migaud

<sup>4</sup> La Cour vous remercie de lui faire parvenir votre réponse, sous votre signature personnelle exclusivement, sous forme dématérialisée (un fichier PDF comprenant la signature et un fichier Word) à l'adresse électronique suivante : [greffepresidence@ccomptes.fr](mailto:greffepresidence@ccomptes.fr).