

Caisse des dépôts Son nouveau

► L'institution publique est un investisseur de référence en France pour les sociétés cotées et pour celles qui ne le sont pas encore.

► Ses missions et sa gouvernance ont fait l'objet d'une réforme.

► Face aux ambitions des pays émergents, la Caisse a-t-elle les moyens de protéger le capital des entreprises les plus stratégiques ?

Le 3 juillet dernier, Nicolas Sarkozy a braqué les feux sur la Caisse des dépôts et consignations (CDC). En présence du directeur général de l'établissement public, Augustin de Romanet, le président de la République a fait part de son «intention de faire de la Caisse des dépôts un fonds souverain (...) parce qu'il n'y a pas de raison que la France n'en ait pas». La déclaration du président de la République a le mérite de replacer dans le débat public l'évolution des missions et du contrôle d'une institution financière presque bicentenaire. Dans ce contexte, *Le Revenu* s'est intéressé au portefeuille des participations de la CDC dans des sociétés cotées. Pour identifier, dans cet inventaire à la Prévert, les grandes lignes et les secteurs d'activité qui y sont privilégiés.

Un statut et des missions spécifiques

La Caisse des dépôts a été créée en 1816 afin de rétablir la confiance dans les finances publiques, après les désordres du premier Empire. Elle a commencé par gérer les «consignations» (sommes destinées à être protégées) et les retraites des fonctionnaires, et investir les fonds confiés. Depuis, la CDC a élargi ses prérogatives à la gestion des dépôts des notaires et du Livret A, au financement du logement social, des infrastructures et des PME, et aux investissements pour compte propre. Établissement statutairement autonome, puisque placé sous le contrôle spécial du Parlement, la CDC est supposée indépendante du pouvoir politique et peut donc gérer ses fonds hors du budget de l'État et assurer ainsi la protection de l'épargne. Son activité d'investisseur institutionnel conduit le groupe public à gérer environ 120 milliards d'euros d'obligations et 37 mil-

liards d'actions cotées, pour la plupart de grands groupes français (voir infographie ci-contre).

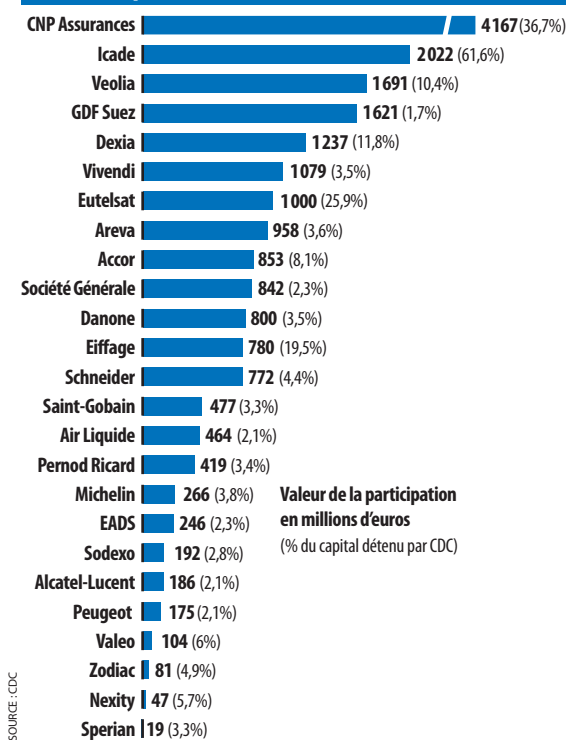
Un investisseur de long terme

La CDC compte 250 entreprises cotées en portefeuille, et se dit premier ou deuxième actionnaire de vingt des principales sociétés de l'indice CAC 40. Si l'établissement public constitue une référence en termes d'actionnariat, ses investissements ne représentent toutefois que 3% de la capitalisation boursière française. Reste que sa solidité financière est un gage de sécurité pour les investisseurs, grâce à 19 milliards d'euros de fonds propres qui lui autorisent la meilleure note attribuée par les agences de notation. Comme son objectif est d'accompagner le développement de certains groupes français dans la durée, la Caisse a, en conséquence, un horizon de placement très long.

Le bras financier de l'État dispose de deux sources de revenus pour enrichir son portefeuille : les dividendes et plus-values de ses investissements et la contribution de ses filiales et participations stratégiques, qui incluent Icade, la CNP, et le capital-investissement. Sur les 2,5 milliards d'euros de bénéfice net qu'elle a dégagés l'an dernier, la CDC reverse un tiers de son résultat à l'État, son unique

Les principales participations cotées

Un portefeuille de 37 milliards d'euros



En incluant les fonds d'épargne, la Caisse des dépôts possède environ 37 milliards d'euros d'actions cotées. En dehors des sociétés appartenant à l'indice SBF 120, la CDC détient 39,3% de la Compagnie des Alpes (loisirs), 20% de Séché Environnement, 6,8% de Metabolic Explorer (biochimie), 5% de DMC (textile), 16,1% d'Assystem (ingénierie), 1,5% de Lebon (hôtellerie et capital-investissement).

actionnaire, un tiers est consacré à ses activités d'intérêt général, tandis que le solde alimente ses capitaux propres.

En 2006, la cession par la Caisse des dépôts de sa participation de 35% dans la Caisse nationale des caisses d'épargne a

entraîné une accélération et une réorientation de sa politique de placements. Sur les cinq types de participations détenues par la CDC que *Le Revenu* a distingués, ce sont les investissements en lien avec le développement des territoires qui ont, en priorité,

La CDC plus active dans les assemblées

Le cas Eiffage. Longtemps, la Caisse des dépôts a été un actionnaire dormant, dans plus de 250 entreprises cotées françaises. Désormais, comme l'institution de la rue de Lille l'explique elle-même, «elle exerce ses droits de vote en assemblée générale, dans le souci de défendre ses intérêts patrimoniaux». Cette année, lors de l'assemblée générale d'Eiffage, dont elle est le deuxième actionnaire (19,5%) derrière les salariés (20%), la CDC a respecté cet ordre de mission au pied de la lettre. Instruit de la tentative de prise de contrôle rampant de Sacyr Vallehermoso, repoussée après moult péripéties, Jean-François Roverato voulait claquer le contrôle d'Eiffage. Mais la résolution instaurant des droits de vote double pour tout actionnaire de plus de trois ans a été repoussée car il a manqué les voix de la CDC pour la faire adopter. Les dirigeants de la Caisse ont estimé que le capital était déjà contrôlé à au moins 55% avec l'aide des salariés et de Groupama. Nul besoin, donc, de rajouter un dispositif de limitation des droits de vote, contraire aux «intérêts patrimoniaux» de la CDC, car source de décote pour l'action Eiffage.

Nicolas Sarkozy
Président de la République



«Il faut donner à la Caisse des dépôts un rôle actif pour consolider la base de capital de nos industries stratégiques»

Augustin de Romanet
Directeur général de la CDC



«La CDC est clairement identifiée comme un investisseur et non plus comme une institution financière polymorphe»

Olivier Pastré
Professeur à Paris VIII



«La Caisse des dépôts constitue, en partie au moins, un palliatif à l'absence de fonds de pension dans notre pays»

rôle dans l'économie française

de la CDC à la Bourse de Paris



Dans l'esprit de Nicolas Sarkozy, la mission principale de la Caisse des dépôts devrait désormais être celle d'investir à long terme dans le capital des entreprises les plus stratégiques.

profité de cette manne de 7 milliards d'euros. En lui cédant Alcor et une partie de la Saur, la CDC a ainsi aidé Sèché à favoriser l'émergence d'un troisième pôle français dans les services collectifs. Et, outre son entrée chez Eiffage, la CDC a repris le concessionnaire autoroutier Sanef avec l'espagnol Abertis, qui est aussi à ses côtés au capital d'Eutelsat.

Une énième réforme

L'adoption récente de la loi sur la modernisation de l'économie (LME) apporte quelques clarifications et améliorations marginales de la gouvernance à la Caisse des dépôts. Certes, son rôle d'investisseur de long terme y est réaffirmé, donc sa légitimité à prendre des participations dans des sociétés. Cette énième réforme de la CDC prévoit, en outre, la création d'un comité d'investissement qu'Augustin de Romanet avait appelé de ses vœux, comme il l'a expliqué à notre confrère *La Tribune*, «après les critiques qui nous avaient été faites sur les conditions de notre entrée dans EADS». Quant au renforcement, prévu par la LME, de la tutelle de l'Assemblée nationale et du Sénat sur la Caisse (cinq parlementaires et non plus quatre siègeront à la Commission de surveillance), il s'avère à tout le moins encore bien théorique.

Par ailleurs, le rapporteur du budget, Philippe Marini, vient d'être remplacé par un autre sénateur, Alain Lambert, à la Commission de surveillance de

la Caisse des dépôts. L'arrivée d'Alain Lambert, qui fut un ministre délégué au budget actif, est le signe d'un souhait en haut lieu de renforcer le dynamisme et la cohérence de l'équipe de direction de la Caisse des dépôts. D'autant que, lorsqu'il était ministre, Alain Lambert avait pour directeur de cabinet Augustin de Romanet. Ce lien devrait favoriser une relation plus étroite avec les parlementaires.

Moyens et ambitions limités pour un fonds souverain

En définitive, oui ou non, la Caisse peut-elle devenir le fonds souverain de la France ? Dans le dernier rapport annuel de la CDC, Augustin de Romanet semblait l'exclure : «La Caisse des dépôts ne peut pas être assimilée à un fonds souverain, elle n'en a pas les caractéristiques, et elle a des missions spécifiques d'intérêt général pour lesquelles elle doit se mobiliser».

Après le souhait émis par Nicolas Sarkozy de voir la CDC se transformer en fonds souverain, son directeur général a paru recadrer l'objectif : «Nos moyens limités (...) nous obligeront probablement (en cas d'OPA) à nous concentrer sur les entreprises stratégiques pour la France.» Il faut donc le savoir, la Caisse des dépôts n'est plus le «zinzin» (pour investisseur institutionnel) d'antan qui avait une taille suffisante pour ramasser les titres qui avaient trop baissé en Bourse...

Philippe Benhamou
et Alain Chaigneau

Les cinq familles de participations

Les stratégiques



CNP, Dexia, Icade, Compagnie des Alpes. La Caisse des dépôts considère l'assureur vie CNP, la banque Dexia, la foncière Icade et le groupe de loisirs Compagnie des Alpes comme des participations stratégiques ou historiques. Entrée en Bourse en 1998, l'ancienne Caisse nationale de prévoyance a mis la main sur Écureuil Vie, l'an dernier. Coté depuis 1991, Crédit Local de France devient Dexia en fusionnant en 1996 avec le Crédit Communal de Belgique. Une partie du capital d'Icade a été cédée en Bourse en 2006. Introduite en 1994, la Compagnie des Alpes a racheté Grévin & Cie huit ans plus tard.

Les «utilities»



Veolia, Suez Environnement, Eiffage... Cet ensemble recouvre des secteurs d'activité en lien avec le territoire, comme les concessions autoroutières, ou les services aux collectivités locales (eau, déchets, transports). Ainsi, la CDC est actionnaire des trois principaux acteurs des services à l'environnement que sont Veolia, Sèché et Suez Environnement. Par ailleurs, la caisse est entrée, début 2006, au capital d'Eiffage, qui venait de remporter la privatisation d'APRR. Afin de contrecarrer les convoitises de Sacyr, elle est montée en 2007 au capital du groupe de BTP, concessionnaire du viaduc de Millau.

Les sectorielles



Danone, Schneider, Sodexo...

Le portefeuille coté de la Caisse des dépôts comporte de nombreuses participations dans de grands groupes présents en majorité dans l'industrie. Ce qui inclut les équipements télécoms, l'automobile, l'énergie, et l'agroalimentaire. La CDC détient aussi des intérêts dans les services (médias, restauration, banque...). La plupart de ces participations sont détenues de longue date, à l'exception d'Accor. En 2004, elle avait en effet échangé sa participation dans Club Med contre 8% du capital du groupe hôtelier.

Les aéronautiques



EADS, Zodiac. L'industrie aéronautique occupe une place à part dans le portefeuille coté de la Caisse. Car le rachat en 2006 de 2,25% du capital d'EADS à Lagardère a fait couler beaucoup d'encre et suscité une enquête du Sénat. La CDC investit dans ce secteur en étant fidèle à son horizon de long terme. Ce qui correspond à la durée des cycles de développement des avions. Un fonds de soutien à la filière a ainsi été créé et sera abondé à 40% par la Caisse. Il pourrait servir à recapitaliser l'équipementier Latécoère.

Les LBO



Nexity, Eutelsat... La CDC accompagne des sociétés qui ont fait l'objet d'un rachat par des fonds d'investissement, avec parfois sa participation. En 2000, elle avait ainsi repris, avec d'autres fonds, la CGIS, le pôle immobilier de Vivendi. En 2004, elle a cédé une grande partie de ses 27% dans le capital du promoteur immobilier, devenu Nexity, lors de sa cotation en Bourse. Fin 2006, elle a racheté 25% d'Eutelsat à Eurazeo. Repris en 2003-2004 par des fonds de *private equity*, l'opérateur de satellites avait été introduit en Bourse en 2005.

Entretien

Agnès Verdier-Molinié Vice-présidente de l'Ifrap (*)

«La CDC n'a rien à voir avec un fonds souverain»

La Caisse peut-elle devenir le fonds souverain de la France ?

Agnès Verdier-Molinié :

La CDC dispose en tout et pour tout d'une trentaine de milliards d'euros pour prendre des participations dans les entreprises françaises. Cela ne représente que 3% des 1 000 milliards d'euros de capitalisation boursière totale de la place. Rien de comparable, donc, avec les grands fonds souverains dont les encours se chiffrent en centaines de milliards d'euros. Le directeur général de la CDC évoque, lui, une soixantaine de milliards, mais en incluant les fonds de la CNP, alors que la Caisse n'y est pas majoritaire.

La CDC doit-elle continuer à jouer ce rôle d'investisseur de long terme ?

Agnès Verdier-Molinié :

Tous les pays qui disposent de fonds souverains dignes de ce nom ont des budgets très excédentaires, grâce à leur production de matières premières. En Europe, c'est le cas de la Norvège, mais ce n'est pas celui de la France. Tant que notre pays ne supprimera pas ses déficits publics et n'instituera pas un système de retraite par capitalisation, avec la possibilité de créer des fonds de pension, il sera totalement vain de parler de fonds souverain.

La CDC ne peut-elle faciliter la mise en place d'un régime de retraite par capitalisation ?

Agnès Verdier-Molinié :

L'ironie veut que, en France, seuls les fonctionnaires aient accès à un régime de retraite complémentaire par capitalisation qui est la Préfon. Et c'est d'ailleurs la Caisse qui gère les encours de la Préfon, via la CNP. La CDC donne le sentiment d'être parée de toutes les missions, mais elle n'a pour l'instant pas la taille requise et dans le passé son fonctionnement ne lui a pas permis d'assumer son rôle d'investisseur.

Propos recueillis par A. C.

(*) Institut français pour la recherche sur les administrations et les politiques publiques.