



NOTE

# La Caisse des Dépôts, fossoyeur du livret A

**Retirons notre épargne des mains de l'Etat.**  
Par GenerationLibre.

LE MOT DE GASPARD

# « Une rente anachronique »

**L**a Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et son surnom désuet - la « Caisse » - compte parmi les meubles intouchables de la République.

Fondée à la Restauration, la Caisse fournit surtout l'exemple classique **d'une personne publique ayant redéfini ses missions au cours du temps**, et échappant au **contrôle de sa tutelle**.

Jouissant **d'une rente anachronique** sur les dépôts réglementés, la Caisse se livre, sans se soumettre à la moindre supervision sérieuse, aux opérations financières les plus fantasques, mettant ainsi en **danger l'argent du contribuable**, et perturbant le bon fonctionnement de l'économie.

L'investissement public ne fait sens que lorsqu'il vient pallier une **faille de marché** et non quand il livre **une concurrence féroce (et déloyale)** au secteur privé avec les armes de la **puissance publique**.

François Hollande entendait lutter contre les dérives de la finance, « ennemi sans visage ». Nous lui avons trouvé un visage : la CDC, à réformer de fond en comble.

**Gaspard Koenig**

Président  
Génération Libre

# Se repérer dans la note.

**01** **L'essentiel**  
p. 4

**02** **Introduction**  
p. 6

**03** **Partie 1**  
p. 8

## **La très mauvaise gestion du livret A par la CDC**

- 1.1. La croissance incontrôlée des activités de la Caisse : les « nouveaux emplois »
- 1.2. CDC et Fonds d'épargne : un nid de conflits d'intérêt

**04** **Partie 2**  
p. 20

## **Ouvrir à la concurrence la gestion du Fonds d'épargne**

- 2.1. Mettre aux enchères la distribution des prêts du Fonds d'épargne
- 2.2. Confier le Fonds d'épargne à un établissement soumis à un contrôle prudentiel

**05** **Think tank**  
p. 30

## L'ESSENTIEL

# Nos travaux en un coup d'oeil.

## Constat & analyse.

Chargée de la **gestion des dépôts du livret A** pour contribuer au financement du **logement social**, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) s'est progressivement engagée dans une **multitude de nouvelles activités**.

Faisant ainsi **concurrence au secteur privé** avec les moyens de la puissance publique, la Caisse se trouve également au centre de **conflits d'intérêts inacceptables** entre ses activités propres et sa gestion du Fonds d'épargne, tout en échappant au minimum de **supervision prudentielle**.

Nous proposons de créer **une nouvelle délégation de service public en ouvrant à la concurrence la gestion du Fonds d'épargne**. Cela permettrait aux banques commerciales de prêter l'argent du livret A pour le financement du logement social.

## Propositions.

**1. Mettre en concurrence la gestion du Fonds d'épargne confié à la CDC par la loi.** Ceci passerait par le biais d'un appel d'offres ouvert à toutes les banques commerciales.

**2. Diminuer le plafond du livret A et supprimer le livret de développement durable (LDD),** de façon à ce que les ressources placées servent à financer les besoins du logement social et non des opérations de dé-budgétisations.

**3. Confier au Parlement la responsabilité de définir d'éventuels nouveaux emplois du Fonds d'Epargne.**

Cette décision doit être réfléchiée dans le cadre d'une loi de finances comme les autres dépenses publiques.

CHIFFRES CLÉS

# Les 3 chiffres à retenir.

# 1837

C'est l'année où la Caisse des Dépôts et Consignations a vu le jour avec comme mission la gestion des dépôts du livret A.

C'est le montant que représente l'épargne centralisée par la CDC, soit 7 % du patrimoine financier des ménages (rapport annuel du Fonds d'épargne 2013).

# 243 milliards d'euros

# 2/3

C'est la proportion des sommes déposées sur le livret A, le LDD et le livret d'épargne populaire centralisées par la CDC.

# Retirons notre épargne des mains de l'État.

**L**a France dispose depuis la seconde guerre mondiale d'un outil original de financement de missions d'intérêt général. Avec le livret A, l'épargne liquide des ménages permet de prêter à très long terme pour construire, notamment des logements sociaux. Les sommes placées sur le livret A sont, pour l'essentiel, centralisées à la Caisse des dépôts et consignations (CDC) qui en assure la gestion et octroie avec ces ressources des prêts. Cette activité de transformation est remarquable. Les banques cherchent toujours l'adossement d'emplois longs sur des ressources de même durée pour éviter que le retrait des déposants ne provoque des problèmes de liquidité. Peu sont aujourd'hui capables de prêter à des échéances aussi lointaines alors qu'elles disposent de ressources plus longues que le livret A.

**L'épargne centralisée à la CDC représente de l'ordre de 7% du patrimoine financier des ménages.**

**La centralisation du livret A, la garantie de l'Etat accordée aux ressources qui y sont placées et la popularité du produit expliquent ce succès.** L'établissement qui centralise les dépôts n'a pas à craindre la concurrence d'autres banques ; un pourcentage des ressources déposées sur le livret A lui revient automatiquement. Les retraits individuels compensent le plus souvent les dépôts d'autres épargnants. **L'encours global du livret A est donc relativement stable ce qui permet de prêter à long terme alors que l'épargne individuelle**

**est liquide.** La défiscalisation des intérêts et la garantie de l'Etat font du livret A un placement à vue, sûr et attractif. Il offre un rendement modeste et le prix de cette ressource permet de financer des activités au rendement faible.

## **Pour appuyer le ministre de l'Économie dans sa recherche d'une concurrence accrue pour l'économie française, GenerationLibre propose de remettre en cause le monopole de gestion du Fonds d'épargne accordé à la CDC.**

**Depuis 1837, la CDC est donc chargée de la gestion des dépôts du livret A.** Aujourd'hui près de deux tiers des sommes déposées sur le livret A, mais aussi sur le livret de développement durable (LDD) et le livret d'épargne populaire (LEP), y sont centralisées, soit 243 Md€2 fin 2013. Ces ressources sont placées sur un compte distinct des autres activités de la CDC ; le Fonds d'épargne a ainsi un bilan autonome du bilan de l'établissement public Caisse des dépôts, aussi appelé section générale. **L'épargne centralisée à la CDC représente de l'ordre de 7% du patrimoine financier des ménages.** Les récents relèvements des plafonds du livret A et du LDD en ont accentué l'importance.

**Pour appuyer le ministre de l'économie dans sa recherche d'une concurrence accrue pour l'économie française, GenerationLibre propose de remettre en cause le monopole de gestion du Fonds d'épargne accordé à la CDC.** Comme la plupart des institutions monopolistiques, la Caisse a développé des pratiques contraires à l'intérêt de ses « clients » (les épargnants), de sa tutelle (l'Etat) comme de l'économie en général<sup>1</sup>. Sans remettre en cause la fonction du livret A au service du logement social, il faudrait donc ouvrir sa gestion à la concurrence<sup>2</sup>.

---

<sup>[1]</sup> 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.

<sup>[2]</sup> Rapport annuel du Fonds d'épargne 2013 (p29).

---

PARTIE 1

# La très mauvaise gestion du livret A par la CDC.

Illustrant bien la théorie des choix publics de James Buchanan, la CDC poursuit son intérêt institutionnel propre au mépris de l'intérêt général.

## 1.1 LA CROISSANCE INCONTRÔLÉE DES ACTIVITÉS DE LA CAISSE : LES « NOUVEAUX EMPLOIS ».

### Des petits services entre amis... très coûteux.

La loi dispose que les sommes centralisées sur le fonds d'épargne « sont employées en priorité au financement du logement social »<sup>3</sup>. Mais **depuis 2003, afin de pouvoir continuer à augmenter son enveloppe de prêts et donc son influence dans la sphère publique, la Caisse a développé de nouveaux emplois pour le Fonds d'épargne, c'est-à-dire leur utilisation hors du champ du logement social – y compris à perte**<sup>4</sup>!

A l'heure où il n'est question que d'économies, les fonctionnaires de la Caisse pensent encore que le volume de dépenses est le critère principal de la réussite bureaucratique.

**La CDC n'est sans doute pas seule responsable de la création des nouveaux emplois du Fonds d'épargne.** Elle n'est pas toujours capable d'emporter seule la décision d'un nouvel emploi du fonds d'épargne, mais elle n'a aucune peine à trouver des alliés. **Les potentiels emprunteurs intéressés par des prêts à faible taux d'intérêt sont légion.**

Dans une sphère publique incapable de se réformer et soumise à une contrainte budgétaire croissante, les ajustements se font sur les budgets d'investissement au niveau de l'Etat comme des collectivités locales.

<sup>[3]</sup> Article L221-7 du Code monétaire et financier dispose que « III.- Les sommes centralisées en application de l'article L. 221-5 ainsi que, le cas échéant, le produit des titres de créances mentionnés au II du présent article sont employés en priorité au financement du logement social. Une partie des sommes peut être utilisée pour l'acquisition et la gestion d'instruments financiers définis à l'article L. 211-1. IV.-Les emplois du fonds d'épargne sont fixés par le ministre chargé de l'économie. La commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations présente au Parlement le tableau des ressources et emplois du fonds d'épargne mentionné au présent article pour l'année expirée. »

<sup>[4]</sup> Si le prêt sert un taux d'intérêt inférieur à la somme du taux du livret A et de la commission de collecte des banques qui distribuent le livret A, la valeur nette présente du prêt est négative. Le Fonds d'épargne enregistre alors une perte, c'est-à-dire une moindre recette pour l'Etat et donc un coût pour le contribuable.

**C'est dans ce domaine que la CDC offre les prêts des Fonds d'épargne, récemment pour les infrastructures de transport (7 Md€), la modernisation des hôpitaux (2 Md€), le financement des universités (1 Md€), etc. Ses démarches « commerciales » auprès des collectivités locales, du ministère de l'enseignement supérieur pour le plan Campus, etc. ont réussi.** Pressé par la CDC et les ministères dépensiers, et soucieux d'obtenir un accord budgétaire pour réduire le déficit public immédiatement, le ministre de l'économie a accepté d'ouvrir des enveloppes de prêts sur fonds d'épargne.

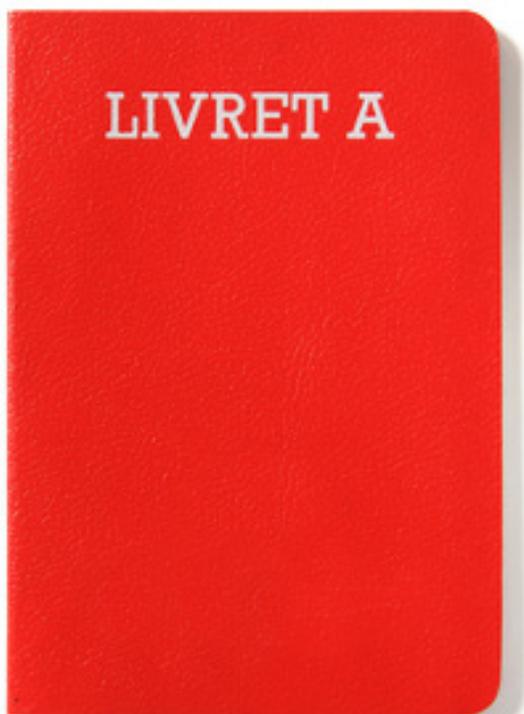
**Il s'agit cependant pour le ministre de l'économie de victoires à la Pyrrhus. Contrairement aux crédits budgétaires, les prêts doivent être remboursés.** Les emprunteurs, collectivités locales, ministères, universités, bailleurs sociaux, etc. ont en effet plaidé pour des prêts à faible taux d'intérêt, en pratique au-dessous du coût de la ressource du fonds d'épargne. De ce fait, **le Fonds d'épargne enregistre sur ces prêts une perte financière, c'est-à-dire une moindre recette pour l'Etat et donc un coût pour le contribuable.** Le coût est différé ; il s'agit de moindres recettes futures et non de dépenses immédiates ; la CDC est consciente que, pour un ministre de l'économie dont la durée de séjour à Bercy est de 17 mois en moyenne depuis vingt ans<sup>5</sup>, les objectifs budgétaires immédiats sont primordiaux. Elle pousse donc à l'octroi de prêts sous le coût de la ressource y compris en bonifiant elle-même ces prêts. « Les nouveaux emplois consistent en une succession de « lignes » créés depuis 2003<sup>6</sup>» et les conséquences financières de ces décisions, même différées, n'ont pas tardé à se faire sentir.

**Selon la Cour des comptes, sur la période 1984-2008, le Fonds d'épargne représentait une recette budgétaire de 5,24 Md€ par an en moyenne. « Le prélèvement n'a cessé de diminuer depuis 2005 au point d'être nul en 2008 »<sup>7</sup>.**

<sup>[5]</sup> Liste des ministres français des Finances : 18 mai 1995 - 25 août 1995 : Alain Madelin - 26 août 1995 - 4 juin 1997 : Jean Arthuis - 4 juin 1997 - 2 novembre 1999 : Dominique Strauss-Kahn - 2 novembre 1999 - 28 mars 2000 : Christian Sautter - 28 mars 2000 - 7 mai 2002 : Laurent Fabius - 7 mai 2002 - mars 2004 : Francis Mer - 1 mars 2004 - 29 novembre 2004 : Nicolas Sarkozy - 29 novembre 2004 - 25 février 2005 : Hervé Gaymard - 25 février 2005 - mai 2007 : Thierry Breton - 18 mai 2007 - 19 juin 2007 : Jean-Louis Borloo - 19 juin 2007 - juin 2011 : Christine Lagarde - 9 juin 2011 - 10 mai 2012 : François Baroin - 16 mai 2012 - 31 mars 2014 : Pierre Moscovici - 2 avril 2014 - 10 mai 2017 : Michel Sapin - En fonction : Bruno Le Maire.

<sup>[6]</sup> Rapport sur la réforme de l'épargne réglementée, page 12, MM. Duquesne et Jacob, 19 septembre 2012.

<sup>[7]</sup> Rapport Public Annuel 2010, Cour des Comptes, page 346.



Le « petit livre rouge » de l'épargne



©BrianAJackson

**La situation ne s'est guère améliorée avec une recette budgétaire moyenne de 630 M€ sur la période 2008-2013, dix fois moins que sur les vingt années qui ont précédé le développement des nouveaux emplois.** Même si ces nouveaux prêts ne sont pas le seul facteur explicatif de cet effondrement des recettes budgétaires, ils y ont une responsabilité évidente. **Moins de cinq ans après le début des nouveaux emplois, « au début de l'année 2008, seulement 59% de l'encours du fonds d'épargne avait encore une marge bénéficiaire<sup>8</sup> ».** Les enveloppes exceptionnelles décidées à l'occasion de la crise financière ont encore accentué ce phénomène.

**Au-delà du coût pour le contribuable de la politique commerciale de la CDC, ces nouveaux emplois ont contribué à brouiller la séparation entre le fonds d'épargne et la section générale. «Les mesures prises pour préserver la compétitivité des prêts se sont révélées coûteuses : bonification de dix types de prêts, prise en charge par la section générale de la Caisse des dépôts et consignations, dont le coût en fonds propres s'est monté à 526 M€ et qui a créé un lien de dépendance entre les deux sections en principe indépendantes »<sup>9</sup>.**

<sup>[8]</sup> Rapport Public Annuel 2010, Cour des Comptes, page 348.

<sup>[9]</sup> Ibid.

## Une proximité malsaine avec le sommet de l'Etat.

**La loi dispose pourtant que les emplois du fonds d'épargne sont fixés par le ministre chargé de l'économie, la CDC se contentant de la mise en œuvre. La réalité du pouvoir est toute autre.**

La Cour des comptes soulignait ainsi en 2010 la « tension entre le ministère de l'économie et la Caisse des dépôts. Le premier estimait que le Fonds d'épargne ne devait disposer d'aucun surplus de liquidité par rapport aux besoins de financement du logement social et que tout excès éventuel devait être redistribué au système bancaire pour assurer le financement de l'économie. La Caisse des dépôts au contraire considérait que les excédents de ressources pouvaient être utilement mobilisés pour financer des projets d'intérêt général<sup>[10]</sup>».

**D'évidence, le conflit est rarement tranché en faveur du ministre de l'Economie : les prêts du Fonds d'épargne à d'autres fins que le logement social représentaient un tiers de la production de prêts en 2013<sup>[11]</sup>.**

**Le Directeur général de la CDC n'est en pratique responsable que devant le Président de la République** qui le nomme et peut le démettre. Si le ministre de l'Economie s'oppose aux desseins de la CDC, son Directeur général recherche systématiquement l'arbitrage du Président de la République. L'issue de la discussion est courue d'avance. Le ministre de l'Economie a beau jeu de s'opposer à une enveloppe de prêt en raison d'un coût budgétaire futur, quand la CDC offre au gouvernement de l'argent frais *hic et nunc* pour financer une annonce...

**Ainsi, la prime exceptionnelle d'aide à la construction annoncée le 18 juillet 2013 et destinée à la construction de logements sociaux a été directement décidée par le Président de la République, semble-t-il contre l'avis de son ministre de l'Economie.** La prime conduit en effet les prêts à être réalisés sous le coût de la ressource. Ils coûtent en pratique au Fonds d'épargne, et donc *in fine* au contribuable, la somme de 13 M€ pour une enveloppe de prêt 120 M€.

---

<sup>[10]</sup> Rapport Public Annuel 2010, Cour des Comptes, page 355.

<sup>[11]</sup> Page 190.

**Sur chaque euro prêté, la valeur remboursée sera donc de 0,89 centimes. Le Directeur général de la CDC s'en réjouit : ses équipes auront 120 M€ de prêts à distribuer. Le ministre de l'Economie, quant à lui voit le déficit 2013 de l'Etat s'accroître de 13 M€.**

**Ce type d'arbitrage est sans doute facilité par la proximité entre le Directeur général de la CDC et le Président de la République.**

Pour tirer le meilleur parti, du point de vue de la CDC, du surcroît de ressources créé par l'augmentation du plafond du livret A, ce type d'arbitrage pourrait se reproduire d'autant que le Directeur général de la CDC est aujourd'hui l'ancien Secrétaire Général de la Présidence de la République - et réciproquement. Au-delà de ces jeux d'influence, la réalité du pouvoir de la CDC se fonde sur l'argent (des autres en l'espèce). Dans une sphère publique appauvrie, le Fonds d'épargne est la dernière source de financements publics qui n'est pas rationnée...

## **Un problème démocratique.**

**La CDC procède ainsi à la renationalisation du financement de l'économie. Elle voit dans la crise une opportunité d'établir sa position de bailleur des collectivités publiques.** Sans même discuter des mérites respectifs d'une gestion administrée du financement de l'économie et d'une gestion compétitive, l'utilisation du prêt n'est pas adaptée à de nombreuses politiques publiques. Certaines infrastructures publiques ne génèrent pas de revenus. Les crédits budgétaires « économisés » par l'octroi du prêt ne le sont que temporairement : d'autres crédits, contraints cette fois, seront in fine indispensables pour rembourser le prêt. **Au lieu de permettre des économies, l'effort « commercial » de la CDC conduit à la rigidification de la dépense publique.**

**Au-delà de leurs conséquences financières désastreuses, les nouveaux emplois des Fonds d'épargne posent un problème démocratique.**

Le pouvoir budgétaire, au fondement du parlementarisme, est exercé par des élus au niveau de l'Etat, des collectivités locales, etc.

**Aucun des nouveaux emplois du Fonds d'épargne n'a pourtant été décidé par le Parlement, mais c'est bien le Parlement qui sera contraint de voter les crédits nécessaires au remboursement des prêts octroyés par la CDC.** Comme le souligne la Cour des comptes, « la mobilisation du Fonds [d'épargne] à hauteur de 606 M€ pour le financement de la ligne à grande vitesse Rhin-Rhône, les prêts accordés aux hôpitaux dans le cadre d'une enveloppe de 2 Md€ prévue par le plan « hôpital 2012 », alors même que le plan précédent reposait exclusivement sur des subventions publiques ou des emprunts privés, et le financement des agences de l'eau à débudgétisations<sup>12</sup>».

## **La Caisse des dépôts et consignations cherche avant tout à éviter une discussion raisonnée sur l'utilisation du Fonds d'épargne.**

**Le phénomène est d'autant plus frappant que la « Caisse des dépôts et consignations est placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative<sup>13</sup>»** sans que cette protection n'implique la responsabilité du Directeur général de la CDC vis-à-vis du Parlement ou de la commission de surveillance de la Caisse. C'est donc sous la garantie du Parlement que la CDC contourne le pouvoir budgétaire !

Les nouveaux emplois du Fonds d'épargne ne font pas l'objet d'une stratégie de la part de l'Etat. Contrairement à la discussion budgétaire qui permet d'arbitrer entre les différents besoins de financement, les nouvelles enveloppes sont décidées de façon ad hoc, au gré des crises et des événements. **La CDC cherche avant tout à éviter une discussion raisonnée sur l'utilisation optimale du Fonds d'épargne,** qui conduirait soit à la décentralisation de ses ressources au profit des banques commerciales, soit à des marges de manœuvre réduites pour la CDC dans la gestion du fonds d'épargne. La situation actuelle lui est nettement favorable, même si elle est risquée pour l'épargnant, et coûteuse pour le contribuable.

---

<sup>[12]</sup> Rapport Public Annuel 2010, Cour des Comptes, page 362.

<sup>[13]</sup> Art. L. 518-2 du Code monétaire et financier.

## 1.2

## CDC ET FONDS D'ÉPARGNE : UN NID DE CONFLITS D'INTÉRÊT.

### Vente croisée.

**La vente croisée semble être un principe d'organisation pour la CDC.**

**La SNI (Société Nationale Immobilière)**, filiale à 100% de la CDC, est le premier bailleur social en France. L'entreprise gère 272 000 logements. Or, le Fonds d'épargne est le premier financeur du logement social en France. Après 177 ans, le conflit d'intérêt semble même devenu naturel ; dans sa brochure de présentation du Fonds d'épargne, la CDC met en exergue la réhabilitation de l'îlot 13, propriété de la SNI et exemple de financement du Fonds d'épargne<sup>14</sup>. Il est vrai que l'on n'est jamais aussi bien servi que par soi-même, a fortiori avec l'argent des autres. Dans ces conditions, la neutralité du prêteur, la CDC via le Fonds d'épargne, à l'égard de l'emprunteur, la CDC via la SNI, semble difficile à assurer.

**On arguera peut-être de la proximité historique entre le monde du logement social, le Fonds d'épargne et la CDC. Mais les « nouveaux emplois » n'offrent pas une meilleure image.** Au contraire, ils semblent accompagner la stratégie de l'établissement public CDC et réciproquement. En 2013, 20Md€ de prêts sur Fonds d'épargne ont été ouverts pour financer les collectivités locales, y compris les hôpitaux et universités<sup>15</sup>. La SCET, filiale à 100% de la CDC, « accompagne élus et collectivités, de l'expression de leur projet à la réalisation ». La SCET « dispose d'un savoir-faire unique et reconnu dans les métiers de l'aménagement de l'immobilier et des services<sup>16</sup> ». Une fois le plan de financement bouclé sur Fonds d'épargne avec peut-être une prise de participations de CDC Infrastructures<sup>17</sup>, filiale à 100% de la CDC, l'ingénierie pourra être confiée à Egis, filiale à 75% de la CDC, qui rassemble des sociétés de « conseil et d'ingénierie dans les domaines des transports, de la ville, du bâtiment, de l'eau, de l'environnement et de l'énergie<sup>18</sup> ».

<sup>[14]</sup> Page 4.

<sup>[15]</sup> Rapport financier du groupe CDC pour 2013 (page 184).

<sup>[16]</sup> <http://www.caissedesdepots.fr/activite/domaines-daction/accompagner-les-collectivites-territoriales/acteur-du-developpement-territorial.html>

<sup>[17]</sup> <http://www.cdcinfrastucture.com/>

<sup>[18]</sup> <http://www.caissedesdepots.fr/activite/domaines-daction/accompagner-les-collectivites-territoriales/acteur-du-developpement-territorial.html>

S'il s'agit d'une infrastructure de transport urbain, une fois construite, sa gestion pourra être confiée à un opérateur de transports publics reconnu, au hasard Transdev. Filiale à 50% de la CDC, Transdev est « le réfèrent mondial de la mobilité durable<sup>19</sup>». L'entreprise opère des réseaux de bus, car et tramways. L'offre intégrée de la CDC est séduisante pour les collectivités d'autant qu'elle est financée avec des prêts peu coûteux tirés du livret A. Peu d'entreprises privées d'ingénierie ou de transport ont la chance d'avoir pour actionnaire le principal bailleur de leurs clients.

**Autre exemple patent de conflit d'intérêts : en 2006, la CDC prit une participation de 20% dans Séché Environnement.** En 2007, la CDC, Séché Environnement et AXA prirent le contrôle de Saur, troisième opérateur des métiers de l'eau en France. Le consortium était composé à hauteur de 47% par la CDC, de 33% par Séché Environnement et de 20% par un véhicule géré par AXA. En 2010, le Fonds d'épargne ouvre une enveloppe de prêts eau potable et assainissement pour financer des projets de rénovation et de construction de réseaux d'adduction en eau potable et de transport des eaux usées...



Caisse des depots, Paris - France

---

[19] Ibid.

## Effet d'éviction.

**Par ailleurs, quand la CDC est en concurrence avec des banques commerciales, elle utilise sans vergogne les ressources du livret A, dont elle domine l'accès, pour évincer l'offre privée.** L'Autorité de la concurrence ou la Commission européenne pourrait ainsi utilement lire le rapport financier 2007 où la CDC écrivait : « au sein des "Autres prêts" (634 M€), les prêts PHARE, dédiés au financement des structures d'hébergement (personnes âgées, personnes handicapées, étudiants), sont en très forte hausse par rapport à 2006. Longtemps pénalisé par un contexte de forte concurrence, les améliorations apportées à ce produit (allongement de la durée, offre de prêts à taux fixe), l'extension de son champ d'intervention et l'effort commercial réalisé ont porté leurs fruits en 2007 »... On est heureux de lire comment, très officiellement, la CDC se débarrasse d'un « contexte de forte concurrence » !

De toute évidence, **la CDC est mal placée pour assurer la neutralité concurrentielle du Fonds d'épargne avec des filiales opérant dans tous les secteurs financés par le Fonds d'épargne.** Dans ces conditions les risques pour la concurrence et le secteur privé sont réels. **Cette situation a encore été aggravée par la création en 2012 de la BPI**, dont la CDC détient 50% et dont le Directeur général de la CDC préside le conseil d'administration. La BPI bénéficie en effet d'une ligne de crédit de 10 Md€ auprès du Fonds d'épargne. Les banques commerciales, qui assurent l'essentiel du financement des PME en France, aimeraient sans doute disposer des mêmes facilités...

## Un scandale retentissant : Dexia.

**Cette mauvaise gestion peut générer des coûts importants pour le contribuable, comme en témoigne l'affaire Dexia.** La CDC, établissement public, est un partenaire historique du groupe Dexia qu'elle a contribué à créer en 1996 en lui apportant le Crédit Local de France. Fin 2007, avant le sauvetage public de Dexia, la CDC était le 3<sup>ème</sup> actionnaire de Dexia avec 12% du capital. Trois des administrateurs de la société belge étaient issus du groupe de la CDC, dont son Directeur général de l'époque (Augustin de Romanet de Beaune).

Ni l'Etat, ni aucune collectivité française n'était actionnaire de Dexia avant 2008. Selon la Cour des comptes, « La Caisse des dépôts et consignations [...] a été peu active dans la surveillance de la stratégie et des dirigeants du groupe considérant sa participation comme une participation financière non stratégique, alors qu'elle avait une expertise en France au titre de ses missions d'intérêt général et aurait dû rester attentive au secteur public local<sup>20</sup>». La négligence de la CDC a coûté cher, y compris au Fonds d'épargne.

**Selon la Cour des comptes, « les coûts cumulés liés à Dexia pour les entités publiques françaises sont estimés à 6,618 Md€. » dont 2,72 Md€ pour l'Etat et ... 1 Md€ pour le Fonds d'épargne.** Si la BNP ou le Crédit Agricole avaient été les gestionnaires du Fonds d'épargne à l'époque des recapitalisations des banques belge Fortis ou grecque Emporiki, qui aurait envisagé de mobiliser les ressources du livret A ? Or c'est exactement ce qu'a fait la CDC pour Dexia.

Dans son rapport public annuel 2010, la Cour des comptes le déplore : « il ne revenait pas aux Fonds d'épargne de participer à une opération de ce type [sauvetage de Dexia] <sup>21</sup> ».

**Dans l'affaire Dexia et selon la Cour des comptes, le coût des pertes cumulées pour les entités publiques françaises est estimé à 6,618 Md€, dont près d'1Md€ pour le seul Fonds d'épargne.**

**Après 177 ans d'administration, la CDC ne se comporte plus comme gestionnaire et protecteur de l'épargne des français, mais comme son propriétaire et maître.** Il est nécessaire de rompre ce lien en organisant la mise en concurrence de la gestion du Fonds d'épargne.

<sup>[20]</sup> Rapport de la Cour des comptes du 18 juillet 2013, DEXIA, un sinistre coûteux, des risques persistants (<http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/Dexia-un-sinistre-couteux-des-risques-persistants->).

<sup>[21]</sup> Rapport public annuel 2010, Cour des comptes, page 361.

**« Après 177 ans  
d'administration, la CDC  
ne se comporte plus  
comme gestionnaire et  
protecteur de l'épargne  
des français, mais  
comme son propriétaire  
et maître. »**

---

PARTIE 2

# Ouvrir à la concurrence la gestion du Fonds d'épargne.

### **Il faut distinguer trois activités dans la gestion du Fonds d'épargne :**

1) la collecte de l'épargne, 2) sa gestion financière par l'établissement centralisateur, la CDC donc, et 3) l'activité de prêt financé sur ces ressources. Aucune contrainte technique n'oblige à confier ces activités à un même gestionnaire, *a fortiori* pendant 177 ans.

De fait, l'activité de collecte de l'épargne a été libéralisée le 1<sup>er</sup> janvier 2009<sup>22</sup>. La distribution du livret A était pourtant réservée aux caisses d'épargne depuis 1818, à La Poste et au Crédit Mutuel. La loi de modernisation de l'économie a ouvert ce produit aux autres banques. Les ménages ont ainsi pu choisir la banque à qui ils confiaient leur épargne de précaution. Les activités de transformation et de prêt sont en revanche restées le monopole de la CDC.

## **2.1 METTRE AUX ENCHÈRES LA DISTRIBUTION DES PRÊTS DU FONDS D'ÉPARGNE.**

**Si l'activité de prêt sur Fonds d'épargne devait être confiée à un autre établissement que la CDC, les risques de défaut seraient-ils accrus ?** En d'autres termes, la certitude qu'a la CDC d'être gestionnaire du Fonds d'épargne pour longtemps la conduit-elle à une activité de prêt plus responsable que celle d'un établissement dont le mandat serait limité dans le temps ? Ni la nature du Fonds d'épargne, ni la politique de prêt de la CDC ne permettent de le penser. **Permettre aux banques commerciales de prêter l'argent du livret A pour le logement social correspondrait tout simplement à une délégation de service public.**

**La Cour des comptes, dans son rapport public 2010, souligne en effet que « le principe d'octroi des prêts repose, depuis la création du Fonds d'épargne, sur la neutralité totale de ce dernier à l'égard de l'emprunteur.** Les taux des prêts varient seulement en fonction de la nature des opérations financées mais ne prennent en compte ni la localisation de l'organisme, ni sa situation financière<sup>23</sup>». **La CDC a une seule alternative : l'octroi ou le refus du prêt. Sa marge de manœuvre est donc restreinte et elle n'assume pas les conséquences financières ou juridiques de ses décisions de prêt,** le bilan du Fonds d'épargne étant autonome de celui de la CDC. L'établissement public n'a aucune incitation à refuser des opérations risquées.

<sup>[22]</sup> Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie.

<sup>[23]</sup> Rapport public annuel 2010, Cour des comptes, page 365.

Si l'activité de prêt du Fonds d'épargne était confiée à des banques commerciales, celles-ci auraient de meilleures incitations à prêter de façon responsable.

**MM. Nasse et Noyer, dans leur rapport sur l'équilibre des Fonds d'épargne allaient même plus loin et estimaient que la « Caisse des dépôts ne joue pas vraiment le rôle d'un prêteur**, en ce sens qu'elle ne vérifie guère les besoins réels de l'emprunteur, ni la qualité de sa gestion<sup>24</sup>». Au regard de ces standards d'exigence en matière d'analyse crédit, les banques commerciales – indépendamment des réserves que l'on peut émettre sur leurs propres pratiques – peuvent difficilement faire moins bien que la CDC.

**La distribution d'une partie des prêts du Fonds d'épargne est d'ailleurs déjà confiée aux banques commerciales.** Grâce à un dispositif d'adjudication, les banques commerciales se refinancent auprès du Fonds d'épargne pour prêter aux organismes de logement social. Les PLS (prêt au logement social), PLI (prêt au logement intermédiaire) et PSLA (prêt social location-accession) peuvent ainsi être distribués par les banques et financés par le livret A. Cette modalité de distribution représentait 17% du total des prêts du Fonds d'épargne au logement social en 2012. L'adjudication des ressources du Fonds d'épargne devrait être élargie à d'autres prêts au logement social.

**Pour les prêts les plus longs, les banques commerciales sont-elles capables d'offrir les mêmes conditions que la CDC ?** Elles ne sont certes pas aujourd'hui en mesure de le faire sur leur propre bilan, mais la CDC non plus. L'établissement public n'offre ce type de maturité que via le bilan du Fonds d'épargne qui est distinct du sien. Cette distinction devrait être préservée si la gestion du Fonds d'épargne était confiée à une banque. **A réglementation constante, les banques commerciales disposeraient des mêmes moyens et incitations que la CDC à distribuer ces prêts de long terme.**

Quant au risque de voir les banques octroyer des prêts risqués sur le bilan du Fonds d'épargne en espérant ne plus en être gestionnaire lors d'un éventuel défaut, deux outils permettent de limiter le risque.

---

<sup>[24]</sup> Rapport sur l'équilibre des Fonds d'épargne, Mission confiée à MM. Christian Noyer et Philippe Nasse, 2003.

Les équipes de la direction du Fonds d'épargne, comme dans le cas d'un changement de délégation de service public, devraient être transférées d'un gestionnaire à l'autre : **les décisions individuelles de prêt sont de leur ressort et ces personnels suivraient le Fonds d'épargne<sup>25</sup>.**

**Par ailleurs, la délégation de service public à une banque commerciale pourrait prévoir des clauses d'indemnisation si les prêts décidés sous sa gestion étaient marqués par des taux de défaut excessifs.** Cela serait une amélioration sur les conditions actuelles de gestion par la CDC qui n'est pas responsable financièrement de ses décisions de gestion pour le Fonds d'épargne.

## Et les « nouveaux emplois » ?

**Que deviendraient dans ces conditions les « nouveaux emplois » du Fonds d'épargne** déjà mentionnés plus haut (financements d'infrastructures de transport, des universités, des hôpitaux, des secteurs de l'eau et de l'assainissement, des collectivités locales et des PME, etc.<sup>26</sup>) ?

**Ils pourraient eux aussi être soumis à une adjudication concurrentielle. Il va sans dire que les banques ont une expertise sur ces sujets dont la Caisse est dépourvue, comme le souligne la Cour des comptes :** « Même s'ils bénéficient d'une garantie publique, la maîtrise des risques de contrepartie n'en reste pas moins essentielle. Or, les services de la Caisse des dépôts ne peuvent avoir une expertise sur tous les secteurs ou toutes les techniques de financement<sup>27</sup> ». Mais il faudrait sans doute aller plus loin.

---

<sup>[25]</sup> Réponse du Ministère de l'intérieur, de la sécurité intérieure et des libertés locales à la question écrite n° 15866 de M. Jean-Pierre Chauveau. La directive n° 77-187-CEE du Conseil du 14 février 1977 dispose que « s'il survient une modification dans la situation juridique de l'employeur, notamment par succession, vente, fusion, transformation du fonds, mise en société, tous les contrats de travail en cours au jour de la modification subsistent entre le nouvel employeur et le personnel de l'entreprise ». La directive 2001-23-CE du 12 mars 2001 codifie les dispositions de la directive du 14 février 1977 et précise son champ d'application : elle est applicable à tout transfert d'entreprise, d'établissement ou de partie d'entreprise ou d'établissement à un autre employeur résultant d'une cession conventionnelle ou d'une fusion. Elle s'applique aux entreprises publiques et privées exerçant une activité économique, qu'elles poursuivent ou non un but lucratif. »

<sup>[26]</sup> Rapport annuel du Fonds d'épargne, 2013, page 21.

<sup>[27]</sup> Rapport Public Annuel 2010, Cour des Comptes, page 362.

**Pourquoi ne pas supprimer ces nouveaux emplois**, qui ne sont en pratique que des débudgétisations qui rigidifient la dépense publique et privent le Parlement de son pouvoir budgétaire ? Or, dans la sphère publique aujourd'hui, l'augmentation de la dépense publique est souvent la seule réponse apportée à... l'inefficacité de la dépense publique. Pour prévenir cette solution de facilité, **pourquoi ne pas restreindre aux besoins de financement du logement social le Fonds d'épargne, et ajuster le plafond du livret A en fonction ?** L'épargne ainsi décentralisée trouvera d'autres emplois que la dépense publique.

Nous reconnaissons l'existence de failles de marché qui nécessitent des prêts de long terme que le marché ne peut assurer à lui seul. Des investissements, publics ou privés, peuvent générer des revenus trop lointains pour que les banques commerciales les financent sur leur propre bilan. **Pour déterminer ces nouveaux emplois et prévenir les débudgétisations, le Parlement devrait donc les voter dans le cadre de la loi de finances.**

**Ces nouveaux emplois seraient ainsi décidés de façon transparente à l'issue d'une étude d'impact et leur coût budgétaire, en termes de moindre recette pour l'Etat, instruirait la décision.** MM. Nasse et Noyer écrivaient « qu'une évaluation précise du coût [du nouvel emploi] consistant à leur apporter une aide paraît un préalable indispensable à la décision relative à l'opportunité de l'aide ; d'autre part, le suivi des coûts est une condition nécessaire à la vérification du rendement, en termes de coûts- avantages de la politique suivie<sup>28</sup>». Autant de principes de bonne gestion jamais respectés pour les nouveaux emplois promus par la CDC.

**Au terme de cette procédure budgétaire, publique et transparente, l'adjudication de la ressource aux banques commerciales et à leur réseau de distribution, bien plus développé que celui de la CDC, permettront aux prêts du Fonds d'épargne d'être mieux et plus activement déployés.**

---

<sup>[28]</sup> Rapport sur l'équilibre des Fonds d'épargne, Mission confiée à MM. Christian Noyer et Philippe Nasse, 2003.

## **2.2 CONFIER LE FONDS D'ÉPARGNE À UN ÉTABLISSEMENT SOUMIS À UN CONTRÔLE PRUDENTIEL.**

**Entre les prêts du Fonds d'épargne et les livrets A des ménages, une étape de gestion est indispensable.** Même si l'encours centralisé du livret A est relativement stable en raison du nombre de détenteurs et de sa centralisation dans un seul établissement, il varie avec l'évolution du taux, l'attractivité d'autres placements, etc. Pour que les établissements de crédit puissent honorer les retraits des épargnants sans faire appel à la garantie de l'Etat, la CDC doit prévoir ces mouvements et disposer de liquidités suffisantes pour anticiper les retraits. La transformation de ressources courtes en emplois longs - la « gestion actif- passif » selon le terme consacré - est essentielle à la réputation de sécurité du livret A et à sa réussite.

**Contrairement aux banques commerciales, la Caisse des dépôts - pourtant chargée de l'épargne des ménages - n'est pas soumise à un strict contrôle externe, comme celui de l'Autorité de contrôle prudentiel.**

**La CDC est loin d'être la seule à pouvoir assurer cette activité de transformation.** C'est le cœur de métier des banques commerciales qui s'en acquittent pour des sommes et des opérations bien plus importantes et complexes que la CDC<sup>29</sup>. **Il est d'ailleurs probable qu'elles pourraient le faire plus efficacement que la CDC, car elles sont soumises à un strict contrôle externe, via l'Autorité de contrôle prudentiel.**

**La CDC, elle, pourtant chargée de l'épargne de précaution des ménages placée sur le livret A, n'est pas soumise à ces contrôles, ni à aucun autre d'ailleurs.**

---

<sup>[29]</sup> A titre d'exemple, le total de bilan de la BNP s'élevait à 1 907 Md€ fin 2013, pour un bilan du Fonds d'épargne de 259 Md€. Les dépôts de la clientèle auprès de la BNPP représentaient 540 Md€ de, plus du double de l'encours centralisé à la CDC (243 Md€) fin 2013.

**La loi de modernisation de l'économie a certes autorisé l'Autorité de contrôle prudentiel à formuler des avis sur la gestion de la CDC, mais le Parlement a veillé à ce que ces avis ne soient pas liants.** La commission de surveillance de la CDC, organisme consultatif émanant du Parlement, choisit de les relayer ou non au Directeur Général de la CDC<sup>30</sup>.

**La portée de ce pouvoir de la commission de surveillance est très réduite en comparaison des sanctions de l'Autorité de contrôle prudentiel sur les banques de droit commun ;** « les sanctions encourues [...] sont l'avertissement, le blâme, l'interdiction d'effectuer certaines opérations pour une durée maximale de 10 ans, la suspension temporaire de dirigeants pour une durée maximale de 10 ans, la démission d'office de dirigeants, le retrait partiel ou total d'agrément ou d'autorisation, la radiation de la liste des personnes agréées<sup>31</sup> ». Sans doute serait-il nécessaire d'appliquer des règles ad hoc au Fonds d'épargne en raison de ses caractéristiques uniques.

**Un contrôle prudentiel même adapté serait cependant préférable, pour l'épargnant et pour l'Etat qui garantit cette épargne, à l'absence actuelle de surveillance.**

---

<sup>[30]</sup> L'Article L518-15-3 du code monétaire et financier, introduit par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008, dispose que « La commission de surveillance confie, pour le contrôle des seules activités bancaires et financières, à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution l'examen [...] du respect par la Caisse des dépôts et consignations des dispositions mentionnées à l'article L. 518-15-2. La commission de surveillance délibère sur les rapports de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, qui peuvent être assortis de propositions de recommandation permettant de restaurer ou de renforcer la situation financière et, dans les domaines concernés, d'améliorer les méthodes de gestion ou d'assurer l'adéquation de l'organisation aux activités ou aux objectifs de développement de la Caisse des dépôts et consignations. La commission de surveillance peut adresser au directeur général de la Caisse des dépôts et consignations des mises en garde, des recommandations ou des injonctions qu'elle peut décider de rendre publiques. »

<sup>[31]</sup> <http://acpr.banque-france.fr/commission-des-sanctions/la-procedure-disciplinaire.html>

## Conclusion.

**Il n'y a donc pas d'obstacles techniques à la mise en concurrence de la gestion des Fonds d'épargne, qu'il s'agisse de l'activité de prêt ou de transformation. Le Fonds d'épargne n'a pas les caractéristiques d'un monopole naturel.**

La gestion par une banque commerciale des sommes placées sur le livret A ne présenterait pas de risques supplémentaires pour les épargnants ou l'Etat : le passif du Fonds d'épargne, c'est-à-dire l'épargne des ménages, resterait garanti par l'Etat. Et ne serait-il pas rassurant pour l'Etat de disposer d'un contrôle externe sur les 243 Md€ qu'il garantit ?

**GenerationLibre soutient le combat du gouvernement contre les monopoles et les professions réglementées. Nous lui proposons donc de s'attaquer à une rente publique sur laquelle le gouvernement a un contrôle direct, celle de la CDC sur le Fonds d'épargne.**

A cette fin, nous suggérons de :

- **Mettre en concurrence la gestion du Fonds d'épargne confié par la loi à la CDC**, via un appel d'offres ouvert à toutes les banques commerciales ;
- **Généraliser l'adjudication concurrentielle des ressources du Fonds d'épargne** afin qu'elles contribuent plus activement au financement de l'économie ;
- **Diminuer le plafond du livret A et supprimer le LDD de façon à ce que les ressources placées sur le Fonds d'épargne servent à financer les besoins du logement social** et non des opérations de débudgétisations ;
- **Confier au Parlement la responsabilité de définir d'éventuels nouveaux emplois du Fonds d'épargne.** Ces prêts servant à financer des politiques publiques, la décision doit être réfléchie dans le cadre d'une loi de finances comme les autres dépenses publiques.

**Ces propositions se traduiraient, techniquement, dans l'amendement :**

### **ARTICLE PREMIER**

A l'article L221-4 du Code monétaire et financier, l'alinéa 2 est supprimé.

### **ARTICLE DEUX**

Au premier alinéa de l'article L221-5 du Code monétaire et financier, les mots « est centralisée par la Caisse des dépôts et consignations » sont remplacés par les mots « est centralisée par un établissement de crédit choisi par le ministre chargé des finances à l'issue d'une procédure de mise en concurrence définie par décret en Conseil d'Etat ».

Le deuxième alinéa de l'article L221-5 du Code monétaire et financier est remplacé par l'alinéa suivant « Les versements effectués sur un livret A ne peuvent porter le montant inscrit sur le livret au-delà d'un plafond fixé en loi de finances. Ce plafond est fixé de manière à ce que les ressources centralisées sur le livret A dans le fonds prévu à l'article L. 221-7 soient au moins égales au montant des prêts consentis au bénéfice du logement social au titre de ce même fonds, affecté d'un coefficient multiplicateur égal à 1,25. »

Au troisième alinéa de l'article L221-5 du Code monétaire et financier, les mots « pris après avis de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations » sont supprimés.

Au quatrième alinéa de l'article L221-5 du Code monétaire et financier, les mots « la Caisse des dépôts et consignations » sont remplacés par les mots « l'établissement de crédit choisi par le ministre chargé des finances dans les conditions visées au premier alinéa du présent article ».

### **ARTICLE TROIS**

Au I de l'article L221-7 du Code monétaire et financier, les mots « par la Caisse des dépôts et consignations » sont remplacés par les mots « l'établissement de crédit choisi par le ministre chargé des finances dans les conditions prévues à l'article L221-5 ».

Le II de l'article L221-7 du Code monétaire et financier est supprimé.

Au III de l'article L221-7 du Code monétaire et financier, les mots « ainsi que, le cas échéant, le produit des titres de créances mentionnés au II du présent article » et « en priorité » sont supprimés.

Après le V de l'article L221-7 du Code monétaire et financier, est inséré un VI.- ainsi rédigé « Les sommes centralisées en application de l'article L. 221-5 font l'objet d'une adjudication auprès des établissements de crédit pour le financement du logement social dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat. »

## ARTICLE QUATRE

L'article L221-9 du Code monétaire et financier est supprimé.

## ARTICLE CINQ

La section 4 du Chapitre Ier du Titre II du Livre II du Code monétaire et financier est supprimée.



Panorama de l'hémicycle de l'Assemblée nationale

---

GENERATION LIBRE

# La raison d'être du think tank.

Tocqueville déplorait déjà, dans *L'Ancien Régime et la Révolution*, « l'effrayant spectacle » des philosophes français, coupés du reste de leurs semblables, ignorants de la vie de la Cité, aveugles au reste du monde. « Même attrait pour les théories générales, les systèmes complets de législation et l'exacte symétrie dans les lois ; même mépris des faits existants ; même confiance dans la théorie. »

A l'inverse, les politiques restent bien souvent détachés de toute réflexion philosophique, en se reposant trop exclusivement sur l'administration pour imaginer les projets de réformes.

**« C'est donc à mieux marier théorie et pratique, principes philosophiques et action politique, que doivent travailler les think tanks »**

Sur le fondement d'une doctrine claire, ils rassemblent les compétences d'experts pour décliner des idées parfois inhabituelles en politiques publiques précises et chiffrées. S'agissant du revenu universel par exemple, GenerationLibre s'est emparé d'un concept puissant mais très abstrait pour élaborer une proposition économiquement viable sous la forme d'un impôt négatif.

Il est heureux que les think tanks jouent un rôle croissant sur la scène publique française. Au-delà des convictions de chacun, c'est la garantie d'un débat riche et informé sur les grands sujets de notre temps.

## ACTIONS

# Notre combat quotidien.

## Nos objectifs.

- 1. Vivre et laisser vivre**, pour permettre à chacun de définir ses propres valeurs dans une société ouverte.
- 2. Briser les rentes**, parce que la libre concurrence des échanges comme des idées est le meilleur moyen de contester l'ordre établi.
- 3. Penser le progrès**, pour que les innovations technologiques demeurent au service de l'individu.

## Nos dernières publications.

- « Redéfinir le contrat de travail : de la subordination à la coopération », janvier 2017 ;
- « Liber, une proposition réaliste, tome II », janvier 2017 ;
- « Retrouver l'Europe, pour un État minimal européen », chapitre I, avril 2017 ;
- « Le sexe et l'État : de l'indisponibilité à la libre détermination », juin 2017 ;
- « Pour une révolution normative, sortir de l'enfer réglementaire », juin 2017.

— NOUS SOUTENIR

# Soutenir de nouvelles idées.

GenerationLibre est un jeune think tank fondé en 2013 par le philosophe Gaspard Koenig. Il défend un libéralisme à la fois économique, politique et sociétal, plaçant l'individu et ses libertés au cœur de la politique publique. Au quotidien, le think tank élabore des propositions pour briser les rentes publiques - comme privées - transformer notre organisation sociale, la rendre plus juste et l'adapter à l'ère numérique.

Son financement repose exclusivement sur la générosité de ses membres, seule garantie de sa liberté de ton et de son indépendance. GenerationLibre refuse toute subvention publique, ne prend aucune commande et ne dispense aucune activité de conseil ou d'expertise auprès d'entreprises ou particuliers.

## **Nous écrire, nous rencontrer.**

GenerationLibre  
24, rue Saint-Lazare  
75009 Paris  
[contact@generationlibre.eu](mailto:contact@generationlibre.eu)

[www.generationlibre.eu](http://www.generationlibre.eu)