

OBSERVATIONS DÉFINITIVES

(Article R. 143-11 du code des juridictions financières)

LES INTERVENTIONS DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS (CDC) EN MATIÈRE DE TOURISME

Exercices 2012-2017

Le présent document, qui a fait l'objet d'une contradiction avec les destinataires concernés,
a été délibéré par la Cour des comptes, le 12 avril 2019.

**En application de l'article L. 143-1 du code des juridictions financières, la communication de
ces observations est une prérogative de la Cour des comptes, qui a seule compétence pour
arrêter la liste des destinataires.**

TABLE DES MATIÈRES

SYNTHÈSE.....	5
RECOMMANDATIONS.....	9
INTRODUCTION.....	10
1 ACTEUR HISTORIQUE DU FINANCEMENT DE CE SECTEUR ÉCONOMIQUE, LA CDC AFFIRME, DEPUIS 2013, UNE FORTE AMBITION POUR LE TOURISME	11
1.1 Les défis du secteur du tourisme en France	11
1.1.1 Un secteur important dans l'économie française, soumis à une concurrence internationale accrue	11
1.1.2 Les initiatives récentes des pouvoirs publics dans le secteur	11
1.2 Des interventions de la CDC historiquement importantes dans le secteur du tourisme, mais sans stratégie propre	13
1.3 Une inflexion récente : l'affirmation d'une nouvelle ambition de la CDC dans le secteur du tourisme	14
1.3.1 Une priorité d'intervention clairement identifiée depuis le plan stratégique du groupe établi en 2013	15
1.3.1.1 Soutenir un secteur important pour l'économie et les territoires : un objectif fixé en 2013, dans le contexte d'une relance de la politique touristique par l'État	15
1.3.1.2 Un enjeu majeur : mettre en cohérence les interventions du groupe, au regard de la diversité des métiers et des entités concernées	15
1.3.1.3 La mission confiée au dirigeant de la Compagnie des Alpes	16
1.3.2 Un programme annoncé en 2015 ayant pour objectif de mobiliser un milliard d'euros d'investissements, dans le cadre d'une feuille de route sectorielle, en appui de la politique gouvernementale.....	17
1.3.2.1 La plateforme « France développement tourisme » lancée en octobre 2015 dans le cadre du « plan Fabius ».....	17
1.3.2.2 La feuille de route Tourisme : un progrès dans le pilotage du groupe, mais un cadre stratégique lacunaire et une organisation restée globalement inchangée	19
2 LES INTERVENTIONS DIRECTES DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC : DES LOGIQUES DISTINCTES A L'ŒUVRE, DES OBJECTIFS PARTIELLEMENT ATTEINTS	22
2.1 Les investissements en fonds propres relevant de la DIDL : des interventions foisonnantes, des résultats modestes au sein du portefeuille global	22
2.1.1 Une tentative récente de structurer ses actions dans le cadre des annonces gouvernementales.....	22
2.1.1.1 La constitution au fil de l'eau du portefeuille tourisme.....	22
2.1.1.2 En 2015, l'affichage du tourisme comme une priorité s'inscrit dans le cadre plus large de l'amplification des investissements de la DIDL	23
2.1.1.3 Des moyens humains restant très réduits dans le secteur du tourisme	27
2.1.1.4 Un pilotage relâché des objectifs en matière de tourisme dans le réseau	27
2.1.2 Un portefeuille de participations dans le secteur du tourisme en augmentation fin 2017, mais qui reste modeste	28
2.1.2.1 La part du tourisme dans le portefeuille de participations de la DIDL demeure faible.....	28

2.1.2.2	Les montants des engagements témoignent d'une consommation de l'enveloppe de 400 M€ au rythme prévu	29
2.1.2.3	Une performance financière du portefeuille tourisme inférieure à la moyenne du portefeuille de la DIDL	30
2.1.2.4	Une répartition géographique délicate à apprécier	34
2.1.3	Des actions foisonnantes qui se sont principalement portées vers l'hébergement.....	35
2.1.3.1	Les interventions en fonds propres se sont intensifiées entre 2012 et 2017 pour l'essentiel dans l'hébergement	35
2.1.3.2	Le moindre accroissement des investissements dans les équipements	37
2.1.3.3	Des investissements dans le numérique très en deçà des enjeux	38
2.1.3.4	Un portefeuille de SEM sous-représenté dans le secteur du tourisme.....	39
2.2	Les actifs touristiques relevant des directions financières	40
2.2.1	Un portefeuille d'actions géré selon des critères strictement financiers : des placements en progression, mais peu importants dans le secteur du tourisme	40
2.2.1.1	La section générale : un portefeuille de taille limitée, avec un désinvestissement par rapport aux entreprises françaises du secteur après la cession du Club Med en 2015.....	40
2.2.1.2	Le fonds d'épargne : un investisseur marginal dans le secteur.....	41
2.2.2	Des actifs détenus dans l'immobilier non coté.....	42
2.2.2.1	La société foncière créée dans le cadre du « plan Fabius » : un bilan décevant...	42
2.2.2.2	Les autres participations : un investisseur actif dans l'immobilier touristique, une coordination insuffisante au sein du groupe	44
2.2.3	Bilan d'ensemble : une croissance du portefeuille entre 2012 et 2017, un suivi à développer compte tenu notamment d'un risque de concentration	45
2.3	Les prêts du fonds d'épargne	45
2.3.1	Une évaluation complexe du volume de prêts liés au tourisme, dans le contexte du financement du secteur public local.....	45
2.3.2	Un renforcement nécessaire du suivi des interventions dans le secteur du tourisme.....	47
3	L'EXISTENCE DE FILIALES SPÉCIALISÉES N'A PAS ÉTÉ MISE À PROFIT PAR LA CDC POUR CONSTITUER AVEC LE SIÈGE UN OUTIL COMPLET AU SERVICE DE LA POLITIQUE DU TOURISME	50
3.1	Une hausse modérée des interventions de Bpifrance en tant que financeur des exploitants	50
3.1.1	Le renforcement du soutien aux entreprises présentes dans le secteur du tourisme.....	50
3.1.2	Le développement de produits spécifiques obtient des succès inégaux	52
3.1.2.1	Le fonds France investissement tourisme (FIT) : une montée en puissance des apports en fonds propres.....	52
3.1.2.2	Les prêts à l'hôtellerie : les résultats divergents du prêt participatif pour la rénovation hôtelière (PPRH) et du prêt « Bpifrance Best Western »	53
3.1.2.3	Vers l'abandon du « prêt restauration », un dispositif pourtant prisé par les acteurs du tourisme.....	55
3.2	Belambra et la Compagnie des Alpes : deux filiales opérationnelles classées parmi les participations stratégiques	58
3.2.1	Belambra, la cession du « numéro 1 des clubs de vacances en France »	59
3.2.1.1	Présentation de la société	60
3.2.1.2	Cession de la participation	60
3.2.1.3	Limites des participations minoritaires.....	60

3.2.2 La Compagnie des Alpes : le « leader de l'industrie des loisirs », dont la CDC est l'actionnaire de référence et qui reste le dernier opérateur de tourisme figurant dans les participations stratégiques de la CDC	61
3.2.2.1 La Compagnie des Alpes, issue d'un long processus, désormais acteur majeur et diversifié dans le secteur du tourisme	61
3.2.2.2 La société par actions simplifiée Foncière Rénovation Montagne : une expérience non concluante, conduite au profit de la CDA	64
3.3 La filiale « France-Caucase » : une intervention hasardeuse visant à soutenir le développement de stations de sports d'hiver dans le Caucase	70
3.3.1 Un projet engagé en 2011 à la demande de l'exécutif, en dépit de risques significatifs, et éloigné des missions légales de la CDC	70
3.3.1.1 Une intervention principalement motivée par des considérations politiques	70
3.3.1.2 Le dispositif mis en place par la CDC	71
3.3.1.3 Des efforts pour limiter l'exposition financière de la CDC dans un projet risqué et éloigné de ses missions légales.....	72
3.3.2 Une filiale ayant accumulé des pertes jusqu'à sa dissolution en 2014.....	73
3.3.2.1 Une activité déficitaire	73
3.3.2.2 La dissolution de la filiale	73
3.4 La SCET : un apport en matière d'ingénierie touristique peu significatif, mais en cours de développement	74
3.5 VVF : un mode d'intervention résiduel.....	76

SYNTHÈSE

La CDC bénéficie d'une longue expérience en matière de tourisme

Depuis plusieurs dizaines d'années, la CDC finance le secteur du tourisme, à la demande des pouvoirs publics, comme à son initiative.

Dès 1958, elle a pris part au développement du tourisme social en créant, avec d'autres, l'association « Villages-Vacances-Familles » (VVF). Elle a notamment participé au financement du plan Neige (1964-1977), qui a eu pour objectif le développement de grandes stations de sports d'hiver dans les Alpes. La création de la Compagnie des Alpes (CDA), en 1989, a fait partie de ses interventions en faveur de stations de ski alpines, devenues essentielles au développement économique des territoires de moyenne et haute montagne. Au cours de la même période (1963-1983), la CDC a été appelée à financer une partie significative de l'aménagement touristique du littoral du Languedoc-Roussillon.

La CDC a également joué un rôle important dans le développement touristique local, aux côtés des collectivités territoriales, en prenant, sur ses fonds propres, des participations dans le capital de sociétés d'économie mixte dont l'objet était lié au tourisme, qu'il s'agisse de stations thermales, de centres de congrès ou d'expositions, de remontées mécaniques ou de ports de plaisance.

Pendant de nombreuses années, elle a apporté son appui financier à de grands opérateurs touristiques privés (Accor, Club Méditerranée, entre autres).

L'importance du tourisme pour l'économie française a conduit la CDC à afficher une forte ambition pour le tourisme, à compter de 2013, sous la forme d'une « feuille de route sectorielle », mais sans outil de coordination et de suivi spécifique

La part du tourisme dans le PIB français est de 7,1 %. A ce secteur d'activité sont rattachés près de 1,3 million d'emplois directs et 0,7 million d'emplois indirects, soit, au total, 8 % des emplois français. Le tourisme contribue favorablement au solde de la balance des paiements : en 2017, les dépenses touristiques des étrangers en France étaient supérieures de 17 Md€ à celles des Français à l'étranger. Cependant, le financement du secteur reste complexe en raison des investissements importants qui sont nécessaires et des aléas liés à leur rentabilité (saisonnalité, concurrence internationale accrue dans le tourisme mondial, impact des atteintes à la sécurité).

La prise de conscience de cette réalité économique a conduit le groupe CDC, fort de sa longue expérience en la matière, à afficher depuis 2013 un renouvellement de son ambition pour le tourisme français.

Constamment classées prioritaires depuis cette date dans ses orientations stratégiques, les interventions du groupe CDC en faveur du tourisme ont fait l'objet d'une feuille de route sectorielle. Si ce programme, adopté en octobre 2015, exprime de façon claire les trois grandes orientations de la CDC en matière de tourisme (modernisation des équipements et des

entreprises touristiques, numérisation, tourisme social), son exécution a été handicapée par le renoncement à mettre en place l'organe de coordination et de suivi de toutes les entités du groupe impliquées par le dispositif, après qu'il a été mis fin, en 2016, à la mission confiée dans ce but au PDG de la Compagnie des Alpes, filiale du groupe CDC.

En matière de tourisme, en effet, le groupe CDC exerce quatre métiers différents, de poids inégal. S'il est principalement investisseur ou prêteur, il est aussi opérateur et, marginalement, prestataire de services. Ces différents métiers sont le propre de quelques entités du groupe, en l'occurrence deux directions (direction de l'investissement et du développement local, direction des finances) et quelques filiales (Bpifrance, CDA, Scet, Egis), dont la complémentarité n'est pas évidente. S'il n'aurait pas été justifié que la direction générale crée entre ces diverses entités les liens fonctionnels qui auraient conduit à l'existence d'une sorte de filière Tourisme au sein du groupe, il demeure paradoxal qu'elle ait abandonné son idée de créer un outil spécifique chargé de coordonner les interventions du groupe en matière de tourisme, celui-ci paraissant s'imposer à partir du moment où la CDC s'est chargée d'exécuter une partie des mesures du plan gouvernemental en faveur du tourisme (2015-2020).

L'absence d'outil interne de coordination et de suivi peut être un handicap dans l'exécution de la feuille de route lorsque des difficultés surviennent, comme cela a été le cas pour les sociétés Foncière développement tourisme et Foncière rénovation montagne.

La contribution proposée par la CDC au programme gouvernemental en faveur du tourisme pour 2015-2020, dit plan Fabius

À partir de 2012, le tourisme est devenu pour la CDC une priorité « *subsidaire* », puis, à partir de 2013, une priorité « *sectorielle* », ce qui a justifié que ce secteur soit placé par le directeur général sous la responsabilité d'un « référent », en l'occurrence le président-directeur général de la Compagnie des Alpes (CDA).

C'est dans la continuité de cette orientation stratégique qu'en octobre 2015, lors de la première conférence annuelle du tourisme, le ministre des affaires étrangères a pu annoncer la mise en place par la CDC d'une nouvelle plateforme d'investissements – « France développement tourisme » (FDT) – visant à mobiliser, d'ici 2020, un milliard d'euros pour le tourisme sur trois cibles prioritaires : l'hébergement, les équipements et infrastructures, les entreprises. D'autres mesures étaient prévues pour soutenir le secteur en matière de numérique, de formation, d'accueil et d'investissement. L'ensemble de ces mesures a été appelé « plan Fabius » par les médias.

La plateforme FDT comporte trois dispositifs présentés comme complémentaires :

- un fonds d'investissement (société foncière non cotée ouverte aux investisseurs institutionnels), ayant l'objectif de lever 500 M€ pour répondre aux besoins en matière de capacité et de qualité des hébergements (projets de construction ou de rénovation lourde d'hôtels et de résidences de tourisme dans des destinations dotées d'un fort potentiel) ;

- une enveloppe d'interventions en fonds propres de 400 M€ (portée à 500 M€ en 2018), gérée par la direction des investissements et du développement local (DIDL) et destinée à des infrastructures, des équipements de loisirs et des hébergements ne relevant pas de la société foncière susmentionnée ;

– un fonds de capital développement, géré par Bpifrance et doté de 100 M€, pour soutenir le développement des entreprises exploitantes (PME du tourisme).

Les résultats obtenus à ce jour laissent penser qu'une partie substantielle des objectifs fixés risque de ne pas être atteinte

L'élan donné à la politique d'investissement du groupe en faveur du tourisme a eu des effets mesurables. Ainsi peut-on estimer qu'entre 2012 et 2017, le groupe a apporté, sous forme de participations ou de prêts, 606 M€ aux politiques du tourisme conduites par l'État et les collectivités locales. Cet apport l'a été dans le cadre de la feuille de route sectorielle, dont les actions incluent celles de la plateforme FDT, partie intégrante du programme gouvernemental 2015-2020.

Si l'on s'en tient aux objectifs de la plateforme FDT, les seuls qui aient été quantifiés, la situation des trois dispositifs qui la constituent n'est pas la même. Les dispositifs confiés à la filiale Bpifrance (100 M€ de fonds propres) et la direction du siège DIDL (400, puis 500 M€ de fonds propres) fonctionnent correctement, de telle sorte que l'atteinte de leurs objectifs quantitatifs en ce qui concerne les apports en fonds propres ne paraît pas compromise. Il n'en va pas de même, en revanche, pour le dispositif confié à la direction des finances. En effet, la Foncière Développement Tourisme, qui doit mobiliser 500 M€ de fonds propres, n'en a, à ce jour, mobilisé que 67 et n'a financé, à hauteur de 26 M€, dont la moitié apportée par la CDC, qu'une seule opération depuis sa création. C'est pourquoi, tirant les leçons de l'échec, la CDC a fait part de son intention de céder sa participation dans cette foncière.

Une autre opération, qui ne relève pas de la plateforme FDT, mais de la feuille de route, est, elle aussi, en difficulté. La société Foncière Rénovation Montagne, chargée de remédier à la sous-occupation des lits dans les stations de sports d'hiver gérées par la Compagnie des Alpes, est paralysée par la mévente des appartements rachetés.

Au cours de la période 2012-2017, l'augmentation des investissements en faveur du secteur du tourisme par les deux entités du groupe dont l'objectif est précisément de contribuer au développement économique, en l'occurrence Bpifrance et la DIDL, a été indéniable, mais s'est avérée inférieure à celle de l'ensemble de leurs interventions dans les autres secteurs : + 26 % pour Bpifrance, dont les actions dans l'ensemble des secteurs stratégiques a été de + 34 % ; + 74 % pour la DIDL, dont l'ensemble du portefeuille a crû de 115 %. Ainsi, le classement du tourisme dans les priorités sectorielles de la CDC n'a pas eu pour effet d'accroître la part relative du tourisme dans les interventions de la CDC, puisque celle-ci a diminué, au cours de la période sous revue. Cette diminution ne trouve pas son explication dans le moindre intérêt de la CDC pour le secteur du tourisme, mais dans les difficultés propres au développement de ce secteur économique, celui-ci nécessitant des investissements lourds, dont la rentabilité est faible, soumise à la saisonnalité et tributaire d'aléas, ce qui peut être dissuasif autant pour les créateurs de projets que pour leurs financeurs.

La CDC privilégie désormais le rôle de financeur dans le secteur du tourisme, ce qui limite la portée de ses interventions

Tout en affirmant son intérêt renouvelé pour le tourisme, la CDC a fait le choix, pendant la période examinée, de se désengager progressivement de son rôle d'actionnaire d'opérateurs.

En février 2015, elle a vendu les titres du Club Med qu'elle détenait, en réalisant une plus-value de 17 M€. Si la détention de ces actions relevait de la politique de gestion du portefeuille d'actifs confiée à la direction des finances, il reste que lors de leur cession, la CDC a déclaré qu'elle continuerait d'accompagner l'entreprise dans son développement, ce qu'elle a fait, d'ailleurs, peu après, en finançant la construction d'un de ses villages en Haute-Savoie.

En décembre 2016, à la suite d'un désaccord sur la stratégie voulue par l'actionnaire majoritaire, la CDC a cédé à ce dernier la participation qui lui permettait de participer à la gouvernance de Belambra, réalisant une plus-value nette de plus de 20 M€.

Depuis 2013, mais sans succès jusqu'à présent, la CDC cherche à se dégager du mode de gestion impliqué par son appartenance à l'association VVF, en affirmant sa volonté de faire entrer ses relations avec le groupe VVF sous le régime ordinaire et normalisé des participations financières prises par elle dans le domaine du tourisme social.

Aujourd'hui, la Compagnie des Alpes, groupe coté en bourse, reste le seul opérateur du tourisme dans le capital duquel la CDC détienne encore une participation qui lui permette de participer à sa gouvernance. En tant qu'actionnaire de référence, la CDC contrôle cette entreprise qui s'est affirmée, en quelques années, un des leaders européens de l'industrie des loisirs.

*

Au cours de la période sous revue, la CDC, par les décisions prises, a fait clairement apparaître sa préférence, dans le secteur du tourisme, pour la fonction de financement, sous la double forme des participations en fonds propres ou des prêts accordés par le fonds d'épargne.

Dans l'exercice de ce rôle de financeur, la CDC se rend nécessairement dépendante de la double existence de porteurs de projets et de partenaires financiers. Elle se trouve également soumise au respect des principes formant sa doctrine d'investissement (prises de participation minoritaire, financement des « murs » et non de l'exploitation, rentabilité financière, etc.), elle-même consubstantielle à son statut d'intermédiaire financier.

L'écart entre les résultats et ceux des objectifs qui ont été quantifiés trouve son explication principale dans les difficultés auxquelles, dans ce rôle de financeur, la CDC se trouve exposée, faute de projets à financer et/ou faute de partenaires pour partager les risques, ainsi que le démontre, entre autres exemples, l'échec de la Foncière Développement Tourisme.

De ce point de vue, la « Banque des territoires », dont on attend aussi une meilleure coordination et, partant, une plus grande efficacité des actions des entités qui la composent, pourrait contribuer à l'aplanissement des difficultés en facilitant l'adaptation de la doctrine d'intervention du Groupe à des projets touristiques de moindre taille, mais présentant un indéniable intérêt local.

RECOMMANDATIONS

Recommandation n° 1 (CDC) : Pour assurer une plus grande transparence des informations communiquées à la commission de surveillance, prendre en compte les abandons d'opérations et indiquer les montants décaissés dans le bilan de la consommation de l'enveloppe FDT – Équipement et Territoires.

Recommandation n° 2 (CDC) : Présenter au comité de direction et à la commission de surveillance un bilan des actions menées en matière de tourisme qui permette de connaître de façon consolidée les opérateurs et la nature des hébergements qui ont fait l'objet d'un financement, quels que soient les outils.

Recommandation n° 3 (CDC) : Mener à son terme le processus de désengagement de la Foncière développement tourisme qui vient d'être décidé.

Recommandation n° 4 (CDC) : Formaliser les modalités selon lesquelles la Banque des Territoires assurera la coordination effective des interventions du groupe CDC en matière de tourisme.

Recommandation n° 5 (CDC) : Améliorer le suivi des actifs financiers détenus dans le secteur du tourisme en passant régulièrement en revue le portefeuille dans le cadre de réunions thématiques du CODIR du groupe et, dans ce cadre, mieux suivre la concentration du risque au sein du secteur.

INTRODUCTION

Aux termes de l'article L. 518-2 du code monétaire et financier, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et ses filiales « *constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'État et les collectivités territoriales et peut exercer des activités concurrentielles. La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises.* »

Son appui aux politiques publiques du tourisme fait, ainsi, partie de ses missions d'intérêt général. Toutefois, son intérêt pour le secteur du tourisme offre cette particularité d'être lié à son histoire. Il était donc, en quelque sorte, naturel pour la CDC que la prise de conscience générale de l'importance du tourisme pour l'économie française l'incite, à compter de 2013, à accorder un caractère prioritaire à ses interventions dans ce secteur, puis à prendre en charge une partie des mesures nationales formant ce qui a été appelé le « plan Fabius » pour les années 2015 à 2020 (chapitre 1).

La CDC intervient dans le secteur du tourisme sous la forme d'investisseur, de prêteur, d'opérateur ou, marginalement, de prestataire de services. Ses différents métiers sont exercés par un ensemble composé de directions de l'établissement public (chapitre 2) et de filiales (chapitre 3), sans qu'il existe, pour autant, un pôle « tourisme » au sein du groupe.

Un écart relativement important existe entre les résultats obtenus et les objectifs quantitatifs affichés par la CDC en matière d'appui aux politiques publiques du tourisme. Ce décalage s'explique principalement par les modalités d'intervention que la CDC a décidé de privilégier en la matière (conclusion).

1 ACTEUR HISTORIQUE DU FINANCEMENT DE CE SECTEUR ÉCONOMIQUE, LA CDC AFFIRME, DEPUIS 2013, UNE FORTE AMBITION POUR LE TOURISME

La CDC est un acteur historique du financement du tourisme en tant qu'investisseur d'intérêt général et de long terme. Elle a été conduite à affirmer, à partir de 2013, une forte ambition pour le tourisme. Celle-ci a trouvé un terrain d'application dans l'appui aux politiques publiques du tourisme.

1.1 Les défis du secteur du tourisme en France

Les caractéristiques du tourisme mondial, longtemps favorables à la France, ont considérablement évolué, ces dernières années. Elles ont conduit les pouvoirs publics à arrêter une stratégie pour maintenir la place de la France dans le tourisme mondial.

1.1.1 Un secteur important dans l'économie française, soumis à une concurrence internationale accrue

En 2017, la part du tourisme dans le PIB français était de 7,1 %. A ce secteur d'activité sont attachés près de 1,3 million d'emplois directs, qui ne peuvent pas être délocalisés, et 0,7 million d'emplois indirects, soit, au total, 8 % des emplois français.

Première destination touristique mondiale depuis les années soixante, la France a accueilli près de 87 millions de touristes en 2017. Toutefois, sa part dans les arrivées de touristes internationaux a décliné dans le temps (10,6 % en 1980, 6,7 % en 2016), dans un secteur économique en forte croissance mondiale. La captation des recettes procurées par le tourisme international est pour le pays un enjeu important : la France n'occupe que le troisième rang mondial, avec 49,3 Md€, en 2016, derrière les États-Unis et l'Espagne. Compte tenu de sa position géographique centrale en Europe, la France connaît, en effet, le phénomène du tourisme de transit : les touristes internationaux restent moins longtemps que dans d'autres destinations¹ et la dépense moyenne par touriste est plus faible².

1.1.2 Les initiatives récentes des pouvoirs publics dans le secteur

Si la France dispose de nombreux atouts, dont la diversité de ses sites naturels et culturels, l'industrie touristique exige des investissements lourds à financer, dont la rentabilité, soumise à la saisonnalité et à des aléas, ne peut s'opérer que sur le long terme. Ces contraintes

¹ En 2017, 43 % des séjours étaient d'une durée inférieure ou égale à trois nuitées et la durée moyenne de séjour en France des touristes étrangers était de 6,7 jours. Source : DGE.

² La dépense moyenne par touriste s'est élevée à 596 €, en 2016. La France arrivait derrière la Chine (676 €), l'Espagne (724 €), le Royaume-Uni (1000 €) et les États-Unis (2 462 €).

rendent le financement du secteur complexe, et le recensement des investissements touristiques témoigne d'une baisse de ces derniers³ au cours de la période 2012-2017.

Alors que, dans l'architecture du tourisme français, il n'y a pas de grand opérateur ou acteur internet, l'hébergement est un élément structurant de la compétitivité et de l'attractivité de l'offre touristique. Il constitue en cela un levier pour capter une part significative de la croissance du tourisme mondial dans les prochaines années et augmenter les revenus tirés du tourisme. Trois priorités se dégagent en matière d'investissement dans le secteur de l'hébergement : la rénovation, supposant des investissements lourds qui ne sont pas toujours accessibles aux plus petites structures ; la création de lits nouveaux ; la diversification de l'hébergement pour toucher un public plus large.

L'essor du numérique a également particulièrement touché le secteur du tourisme. La transformation des pratiques et des attentes par la révolution numérique impose aux institutionnels du tourisme et aux collectivités territoriales de revoir leur offre de services (informations, réservations...) et prendre en compte les nouvelles attentes lors de visites sur les sites (visites virtuelles, application smartphone, ...) qui peuvent nécessiter une forte ingénierie en amont (à titre d'exemple, les *city cards* qui sont des passes d'accès aux sites majeurs et aux transports font intervenir acteurs publics et privés).

Dans ce contexte, la France doit consentir un effort d'investissement très important si elle veut maintenir son avantage compétitif, accueillir de nouveaux flux de visiteurs et augmenter les recettes unitaires tirées du tourisme international.

Les fragilités du tourisme français sont mieux identifiées depuis 2013, comme en témoignent de nombreux rapports⁴, et ont conduit l'État à prendre différentes initiatives. De 2013 à 2014 se sont déroulées les « Assises du tourisme », avant que ne se constitue le conseil de promotion du tourisme, alliant les acteurs du secteur public et du secteur privé. Un comité interministériel du tourisme s'est mis en place après les attentats terroristes de novembre 2015, compte tenu de leurs conséquences sur le tourisme. Depuis juillet 2017, le Conseil interministériel du tourisme (CIT) réunit régulièrement, sous l'autorité du Premier ministre, les ministres concernés, les élus et les professionnels du secteur autour d'une feuille de route définie à l'avance sur dix-huit mois.

L'objectif du Gouvernement, formulé en 2015 à l'occasion du « Plan Fabius » et réaffirmé en 2018, est quantifié sous la forme de deux chiffres à atteindre en 2020 : 100 millions de touristes internationaux accueillis, 60 Md€ de recettes associées⁵. L'atteinte de ce double

³ Selon le tableau de bord des investissements touristiques, réalisée par la DGE et Atout France, les investissements réalisés dans le secteur du tourisme se montent à 12,6 Md€ en 2017 contre 13,1 Md€ en 2012. Ce chiffre inclut les investissements réalisés dans le secteur de l'hébergement marchand, les résidences secondaires, les équipements touristiques et les restaurants. Il ne tient pas compte des infrastructures.

⁴ Entre autres, rapport d'information du Sénat de 2013 portant sur *l'application des dispositions de la loi n° 2009-888 du 22 juillet 2009 de développement et de modernisation des services touristiques* ; rapport de l'Institut Montaigne et de la CCI Ile de France en 2015 *Rester le leader mondial du tourisme, un enjeu vital pour la France* ; rapport du conseil de promotion du tourisme en 2015 portant sur *40 mesures pour relever le défi* ; rapport présenté par Martin Malvy, *54 suggestions pour améliorer la fréquentation touristique de la France à partir de nos Patrimoines en 2017* ; rapport de MM. Trigano, Augier, Lombard de janvier 2018 *Comment accroître l'investissement dans le tourisme*.

⁵ Lors du conseil interministériel du tourisme du 19 juillet 2018, les résultats de 2017 ont été communiqués : la France avait accueilli 87 millions de visiteurs étrangers, les recettes du tourisme international s'étaient élevées à 53,7 Md€.

objectif implique à la fois d'attirer de nouveaux flux de touristes non-européens et de faire en sorte qu'augmentent la dépense moyenne de ces touristes et la couverture saisonnière et spatiale du territoire. Quatre axes prioritaires ont été identifiés en 2015, il s'agit de la formation, de l'accueil, du numérique et de l'investissement. L'atteinte de ces objectifs devrait créer 300 000 emplois supplémentaires.

1.2 Des interventions de la CDC historiquement importantes dans le secteur du tourisme, mais sans stratégie propre

Depuis des dizaines d'années, la CDC finance le secteur du tourisme, à la demande des pouvoirs publics, comme à son initiative.

En 1958, elle a pris part au développement du tourisme social en créant, avec d'autres, l'association « Villages-Vacances-Familles » (VVF). Il s'agissait à la fois d'offrir aux familles un tourisme « en rapport avec leurs besoins autant qu'avec leurs moyens grâce à des services collectifs d'ordre matériel et éducatif » et de contribuer à l'aménagement du territoire en développant l'attractivité touristique. Une centaine de villages de vacances ont été créés dans les espaces ruraux, ainsi qu'en montagne, afin de rendre les sports d'hiver accessibles au plus grand nombre. C'est sa participation à VVF qui a conduit la CDC à être actionnaire de l'opérateur Belambra, jusqu'à 2016.

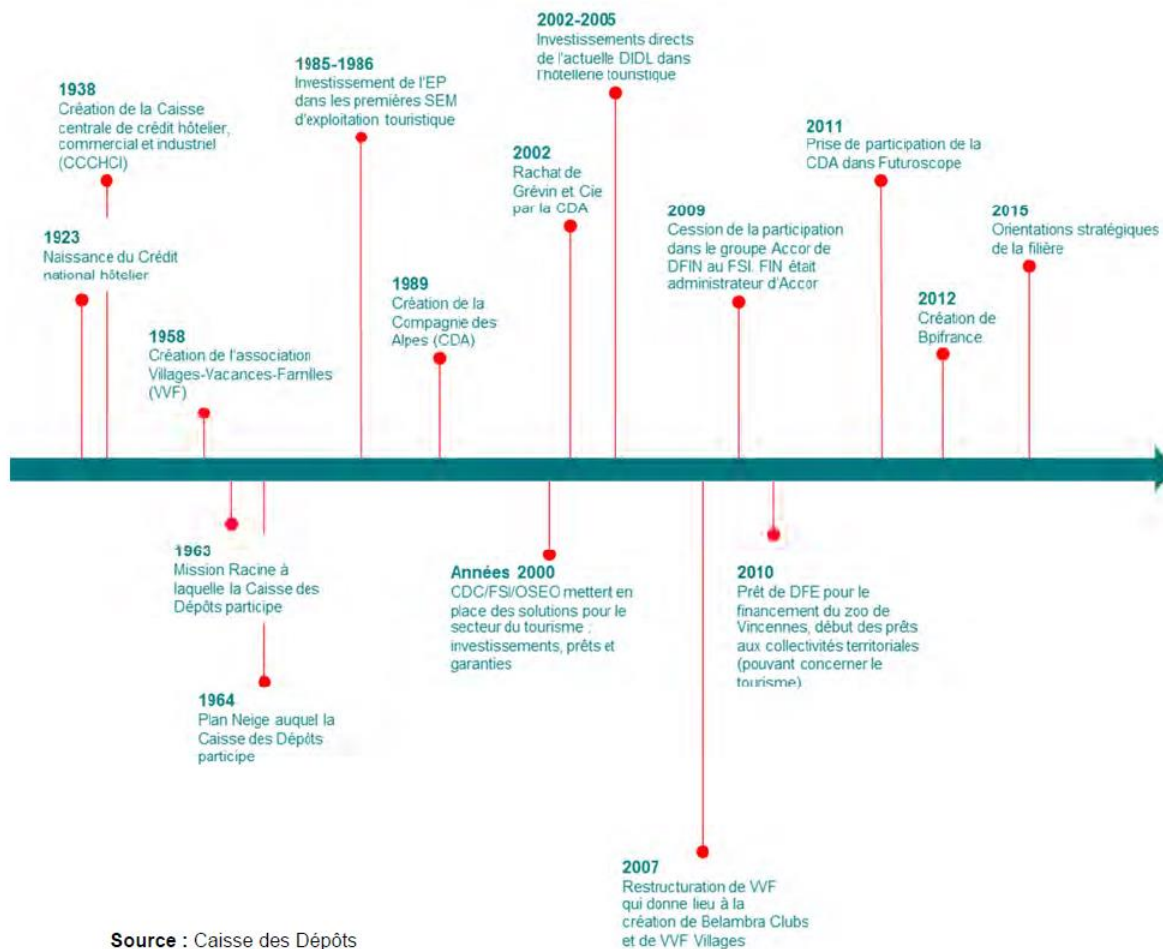
Dans les années 1960, la CDC a pris part au financement du plan Neige (1964 – 1977), visant à développer le modèle des « stations intégrées » en haute montagne. La création de la Compagnie des Alpes (CDA), en 1989, est dans la continuité de ses interventions en faveur des stations de ski alpines, pièces maîtresses du développement économique des territoires de moyenne et haute montagne. Au cours de la même période (1963 – 1983), la CDC a été appelée à financer, à un niveau significatif, les opérations nécessitées par l'aménagement touristique du littoral du Languedoc-Roussillon.

La CDC a également joué un rôle important dans le développement touristique local, en appui des politiques relevant des collectivités territoriales, en prenant sur ses fonds propres des participations dans le capital de sociétés d'économie mixte spécialisées dont l'objet était lié au tourisme, qu'il s'agisse de stations thermales, de centres de congrès ou d'exposition, de remontées mécaniques ou de ports de plaisance.

Pendant de nombreuses années, elle a apporté son appui financier à de grands opérateurs touristiques privés (Accor, Club Méditerranée).

Les interventions de la CDC dans le secteur du tourisme ne sont toutefois pas nées ni ne se sont développées selon une stratégie propre. C'est ce qui explique qu'elles se soient organisées, dans le temps et en fonction des circonstances, sous quatre formes : actionnaire de référence, investisseur (prises de participations), prêteur et, marginalement, prestataire de missions d'ingénierie et de conseil.

La présence historique de la CDC dans le secteur du tourisme



1.3 Une inflexion récente : l'affirmation d'une nouvelle ambition de la CDC dans le secteur du tourisme

En 2007, le groupe CDC s'est doté d'un plan stratégique (« Elan 2020 »), pour la première fois depuis vingt-cinq ans. Le tourisme ne faisait pas partie des quatre champs d'intervention⁶ ciblés par ce plan. En 2012, le tourisme n'était encore qu'une priorité « *subsidaire* » pour le directeur général de l'établissement public. Il n'est devenu une priorité sectorielle pour la CDC qu'à compter de 2013.

⁶ Logement et ville, développement durable, financement des PME, université et économie de la connaissance.

1.3.1 Une priorité d'intervention clairement identifiée depuis le plan stratégique du groupe établi en 2013

1.3.1.1 Soutenir un secteur important pour l'économie et les territoires : un objectif fixé en 2013, dans le contexte d'une relance de la politique touristique par l'État

Si la CDC est un acteur présent de longue date dans le tourisme (*supra*), les montants en jeu étaient relativement modestes au début de la période examinée. En effet, les filiales spécialisées dans ce secteur contribuaient, en 2011, à hauteur de 15 M€ au résultat consolidé du groupe (13 M€ pour la Compagnie des Alpes et 2 M€ pour Belambra), soit 0,93 % de celui-ci, et le montant des actifs liés au tourisme était estimé à 320 M€, en 2012⁷, le bilan de l'établissement (section générale) s'élevant alors à plus de 260 Md€.

Ce secteur a, toutefois, été identifié dans le cadre des cinq priorités d'intervention⁸ reconnues dans les « *Perspectives stratégiques* » de la CDC, en octobre 2013. En soulignant qu'il constituait « *un gisement d'emplois et d'activité et de première importance pour les territoires* », la CDC se fixait l'objectif de « *favoriser le développement du secteur du tourisme* » et, à cette fin, de mettre à profit ses expertises en matière de gestion immobilière et de gestion d'installations de loisirs, en s'appuyant sur ses filiales, la Compagnie des Alpes et Belambra, pour contribuer à la professionnalisation et à la modernisation de l'offre touristique en France.

Cette évolution a été concomitante de l'impulsion nouvelle donnée par l'Etat à la politique touristique, à compter de juillet 2012 : annonce d'un plan stratégique pour l'industrie touristique, concernant en particulier la réhabilitation et l'occupation des hébergements, lancement des « Assises du tourisme » en 2013, installation du Conseil de promotion du tourisme en 2014, ensemble de mesures formant le « plan Fabius » en 2015.

L'intervention de la CDC en faveur du tourisme relevant de ses missions légales d'appui aux politiques publiques, cette priorité sectorielle a été constamment réaffirmée dans les plans stratégiques glissants qui se sont succédé au cours de la période sous revue.

Le plan stratégique de 2013 prévoyait que chacun des secteurs d'intervention prioritaires devait faire l'objet, d'ici début 2014, d'une « *feuille de route opérationnelle permettant la mise en œuvre effective des orientations stratégiques* », autrement dit d'un plan d'actions détaillé assorti d'objectifs à atteindre. Il a fallu attendre l'automne 2015 pour que la feuille de route relative au tourisme soit entérinée.

1.3.1.2 Un enjeu majeur : mettre en cohérence les interventions du groupe, au regard de la diversité des métiers et des entités concernées

De nombreuses entités du groupe interviennent dans le secteur du tourisme :

- Les directions de l'établissement public chargées des investissements et du développement local (DIDL), des finances, du fonds d'épargne, qui accorde des prêts

⁷ Selon la CDC (note du 11 octobre 2012 à la Commission de surveillance sur le tourisme).

⁸ Développement des entreprises, transition énergétique et écologique, logement, numérique, infrastructures et mobilité durable.

- au secteur public local, ses départements de la stratégie et du pilotage du groupe *etc.* ;
- Un certain nombre de filiales, en l'occurrence deux opérateurs, la Compagnie des Alpes et Belambra, jusqu'à sa cession en 2016, Bpifrance, qui finance des entreprises dans le secteur, sous forme de prêts et d'investissements en fonds propres, Egis et la Scet, spécialisées dans le domaine de l'ingénierie, ou encore la société France-Caucase, dissoute en 2014 ;
- D'autres organismes dont la CDC est membre, VVF ou Atout France⁹, par exemple.

Dès lors, l'articulation des différentes entités du groupe dans le cadre d'une gouvernance adaptée, tant sur le plan décisionnel qu'opérationnel, conditionne l'atteinte des objectifs fixés et l'efficacité des moyens mobilisés, qu'il s'agisse du tourisme ou des autres priorités sectorielles de la CDC.

Cet enjeu avait été clairement identifié dans le plan stratégique de 2013. Pour chacune des priorités d'intervention, celui-ci prévoyait, en effet, outre l'élaboration de feuilles de route sectorielles, la mise en place de « missions de coordination » autour de référents. Il s'agissait ainsi de développer la transversalité pour améliorer le pilotage du groupe en ce qui concernait certaines priorités. Cette volonté de coordination accrue est, toutefois, restée largement sans effet en matière de tourisme : la CDC n'a pas réussi à installer un pilotage transversal des interventions dans ce secteur.

1.3.1.3 La mission confiée au dirigeant de la Compagnie des Alpes

En novembre 2013, le directeur général de la CDC a nommé le PDG de la Compagnie des Alpes (CDA) référent pour le tourisme et l'a désigné comme représentant du groupe aux « États généraux du Tourisme » organisés par l'État.

Le dispositif des référents mis en place par son prédécesseur a été supprimé, dès l'année suivante, par le nouveau directeur général, au motif qu'il s'ajoutait à « *la hiérarchie déjà complexe de l'établissement public* ». Toutefois, en juillet 2014, le directeur général a chargé le PDG de la CDA « *de préparer et de finaliser pour la fin du mois de septembre la feuille de route sectorielle tourisme prévue dans le plan stratégique* » de 2013. Il lui a également confié « *la responsabilité du pilotage et de l'animation de l'ensemble des actions de la CDC dans le secteur du tourisme* » et, à ce titre, la charge d'exprimer la position du groupe dans les différentes enceintes concernées.

La création de cette mission Tourisme – qui ne disposait pas de moyens propres, à l'exception d'un collaborateur détaché auprès de son responsable – faisait apparaître plusieurs problèmes.

D'une part, la décision de confier au dirigeant de la CDA la préparation de la feuille de

⁹ La CDC est membre de ce groupement d'intérêt économique créé par l'article L. 141-2 du code du tourisme, qui est l'agence de développement touristique de la France. A ce titre, elle lui verse une cotisation annuelle. De plus, depuis juillet 2010, elle lui est liée par des conventions triennales qui organisent entre les deux contractants un véritable partenariat. Entre autres stipulations de ces accords, la CDC met un cadre à disposition du groupement et celui-ci lui fournit, contre paiement, des prestations d'étude et d'ingénierie, destinées essentiellement à la DIDL. Si, en 2012, le montant des prestations facturées par le groupement à la CDC s'élevait à un peu plus de 223,5 K€, il n'était plus que de 118,4 K€ en 2017, ce qui témoignait de la part de la CDC d'une moindre sollicitation de son partenaire.

route sectorielle du groupe n'était pas exempte de risques de conflits d'intérêts, ce document ayant vocation à traiter du rôle des filiales de la CDC concernées, au premier rang desquelles la CDA. Ainsi, les priorités qui devaient y être définies, qu'il s'agisse des axes stratégiques ou des actions à mettre en œuvre, pouvaient être, selon les options retenues, plus ou moins susceptibles de favoriser les investissements profitables à la CDA au détriment d'autres thématiques ou zones géographiques (tourisme social, numérique, œnotourisme, etc.).

D'autre part, la mission confiée au dirigeant de la CDA excédait la simple préparation d'une feuille de route, dès lors qu'il lui était aussi délégué la responsabilité de piloter et d'animer l'ensemble des actions de la CDC dans le secteur du tourisme. D'une certaine manière, la stratégie et le pilotage de la « maison-mère » en matière de tourisme se trouvaient ainsi sous-traités à l'une de ses filiales spécialisées.

Enfin, comme le dispositif des missions de coordination confiées aux référents thématiques avait laissé inchangée l'organisation administrative de la CDC, notamment ses départements de la stratégie et du pilotage du groupe, son maintien de fait pour le secteur du tourisme conservait le risque d'un pilotage bicéphale et d'une dispersion des moyens.

Moins de deux ans plus tard, en mars 2016, le directeur général de la CDC a mis fin à la mission de coordination confiée au PDG de la CDA, sans qu'aucun autre organe ou responsable remplissant la même fonction ne lui succède.

1.3.2 Un programme annoncé en 2015 ayant pour objectif de mobiliser un milliard d'euros d'investissements, dans le cadre d'une feuille de route sectorielle, en appui de la politique gouvernementale

1.3.2.1 La plateforme « France développement tourisme » lancée en octobre 2015 dans le cadre du « plan Fabius »

En juin 2014, le ministre des affaires étrangères et du développement international a annoncé la mise en place d'un Conseil de promotion du tourisme, chargé de définir une stratégie dans ce domaine à l'horizon 2020. Le dirigeant de la CDA en a été désigné membre, sur la suggestion du directeur général de la CDC, en sa qualité de chargé d'une mission de proposition et de coordination sur le tourisme au sein du groupe.

En juin 2015, cette instance a remis au ministre son rapport final¹⁰, qui comportait une quarantaine de propositions, dont celle que la CDC crée, avec des investisseurs institutionnels actifs dans le financement du développement du tourisme, un nouveau fonds d'investissement, destiné en priorité à la rénovation et la construction d'hébergements en montagne et sur le littoral. À cette occasion, le ministre a annoncé une première série de mesures visant à soutenir le tourisme et déclaré, ce qui allait dans le sens du rapport précité auquel avait participé le délégué de la CDC, avoir « *demandé à la CDC de travailler à la constitution d'un grand Fonds d'investissement tourisme, pour une mise au point dès (l') automne* ». Ce fonds devait réunir d'autres investisseurs institutionnels aux côtés de la CDC, afin que « *par effet de levier, plusieurs centaines de millions d'euros soient ainsi mobilisables* » pour financer la rénovation et la construction d'hébergements

¹⁰ « 20 sur 20 en 2020 : 40 mesures pour relever le défi », Conseil de promotion du tourisme (juin 2015).

(hébergement hôtelier, etc.), « *en particulier dans les stations de montagne et du littoral* ».

Cette annonce avait été précédée d'échanges entre le directeur général de la CDC et le dirigeant de la CDA relatifs à la contribution du groupe aux mesures du Conseil de promotion du tourisme en faveur de la modernisation de l'immobilier touristique, mais aussi entre le ministre et le directeur général de la CDC.

En octobre 2015, lors de la première conférence annuelle du tourisme, le ministre des affaires étrangères a pu annoncer la mise en place par la CDC d'une nouvelle plateforme d'investissements – « France développement tourisme » (FDT) – visant à mobiliser, d'ici 2020, un milliard d'euros pour le tourisme sur trois cibles prioritaires : l'hébergement, les équipements et infrastructures, les entreprises. D'autres mesures étaient prévues pour soutenir le secteur en matière de numérique, de formation, d'accueil et d'investissement. L'ensemble de ces mesures a été appelé « plan Fabius » par les médias.

La CDC confirmait, par la voie d'un communiqué de presse, l'annonce du ministre des affaires étrangères. Elle « *se donn[ait] ainsi l'ambition de mobiliser une capacité d'investissements de près d'un milliard d'euros sur les cinq prochaines années* », au moyen de trois dispositifs présentés comme complémentaires :

- un fonds d'investissement (société foncière non cotée ouverte aux investisseurs institutionnels), ayant l'objectif de lever 500 M€ pour répondre aux besoins en matière de capacité et de qualité des hébergements (projets de construction ou de rénovation lourde d'hôtels et de résidences de tourisme dans des destinations dotées d'un fort potentiel) ;

- une enveloppe d'interventions en fonds propres de 400 M€, gérée par la direction des investissements et du développement local (DIDL) et destinée à des infrastructures, équipements de loisirs et hébergements ne relevant pas de la société foncière susmentionnée ;

- un fonds de capital développement, géré par Bpifrance et doté de 100 M€, pour soutenir le développement des entreprises exploitantes (PME du tourisme).

Il s'agissait notamment de contribuer à « *la restructuration de l'offre touristique* », selon le directeur général de la CDC, qui soulignait l'émiettement des opérateurs, lors d'une réunion de la commission de surveillance d'octobre 2015. Le dispositif « France développement tourisme », lancé en 2015, a été modifié et complété sur plusieurs points en janvier 2018, à l'issue d'une réunion du comité interministériel sur le tourisme, en ce qui concerne, en particulier, l'enveloppe de la DIDL et les interventions confiées à Bpifrance (cf. *infra*).

Tableau n° 1 : Les trois dispositifs de la plateforme « France développement tourisme » de 2015

FDT Hébergement	FDT Equipement et territoires	FIT (France Investissement Tourisme)
► Fonds d'investissement (OPPCI) doté d'un minimum de 500 M€ ► Etablissement Public aux côtés d'investisseurs institutionnels ► Investissement immobilier uniquement : dans des murs d'hôtels, résidences de tourisme (construction seule) ou villages vacances (rénovation seule). Le véhicule d'investissement n'interviendra pas dans l'exploitation et n'investira pas dans les fonds de commerce.	► Enveloppe d'investissement (400 M€ sur 5 ans) ► DIDL ► Investissement dans des équipements de tourisme (ports de plaisance, parcs d'exposition, palais des congrès, équipements sportifs, parcs à thèmes...), des projets immobiliers complexes (valorisation du patrimoine, par exemple) et toute rénovation / construction de capacité d'hébergement non couverte par FDT Hébergement.	► Fonds de capital développement (FPCI) doté de 100 M€ (dont un engagement de Bpifrance pour 50 M€) ► Opéré par Bpifrance ► Investissement en tant qu'actionnaire minoritaire dans des PME du tourisme : il pourra soutenir les exploitants d'hébergement, mais aussi les PME dans la restauration, le voyage, les transports touristiques, les loisirs et l'ensemble des solutions dédiées au secteur (distribution, digital...).

Source : CDC

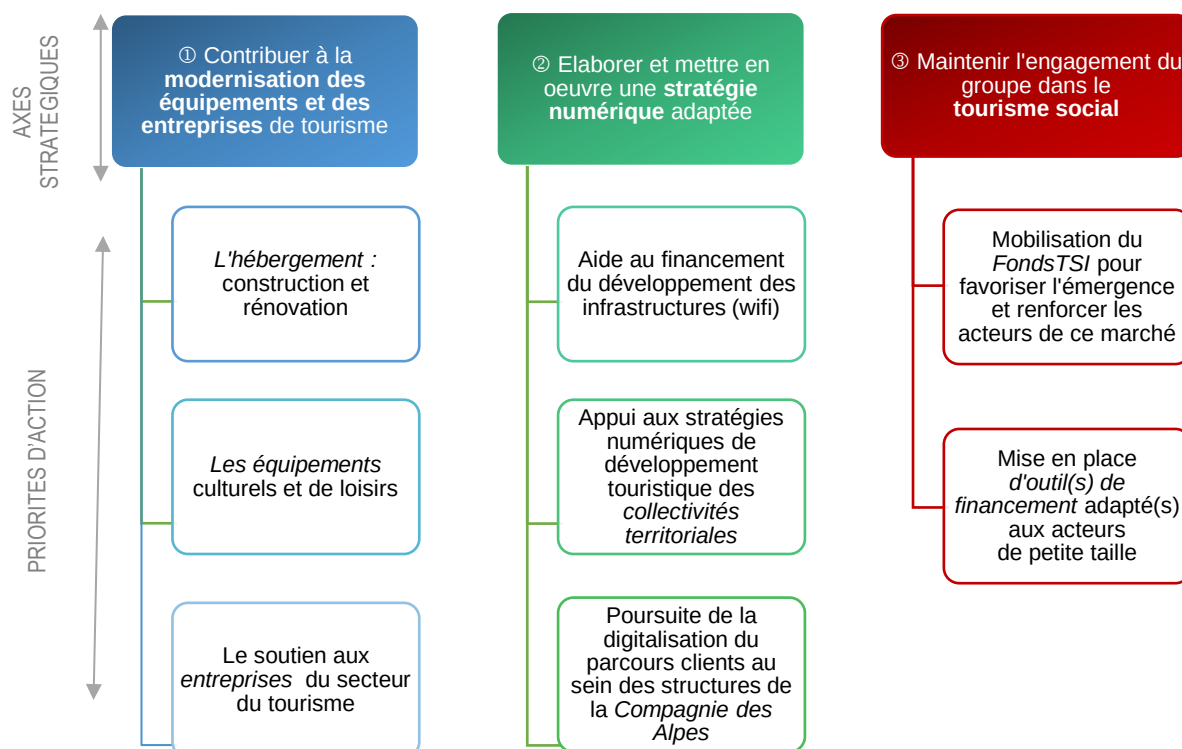
Il convient toutefois de préciser que l'objectif d'un milliard d'euros n'incluait que pour partie les fonds du groupe CDC. Il était, en effet, prévu que l'établissement public ne participerait qu'à hauteur de 50 à 100 M€ au capital de la société foncière, avec un maximum de 150 M€ au niveau du groupe, le reste des fonds propres devant être apporté par d'autres investisseurs.

Le dispositif « France développement tourisme », tel que validé par le comité des engagements présidé par le directeur général, en octobre 2015, devait s'appuyer sur une « *structure faîtière* » chargée de la coordination entre les différentes entités du groupe concernées par sa mise en œuvre. Cet organe de coordination n'a pas été créé.

1.3.2.2 La feuille de route Tourisme : un progrès dans le pilotage du groupe, mais un cadre stratégique lacunaire et une organisation restée globalement inchangée

Présentée au comité de direction du groupe, en octobre 2015, puis à la commission de surveillance, en novembre 2015, la feuille de route sectorielle prévue par le plan stratégique de 2013 définissait trois orientations stratégiques : contribuer à la modernisation des équipements et des entreprises de tourisme, élaborer et mettre en œuvre une stratégie numérique adaptée, maintenir l'engagement en matière de tourisme social.

Schéma n° 1 : Orientations stratégiques de la « feuille de route Tourisme »



Source : Cour des comptes (d'après la feuille de route Tourisme d'octobre 2015)

Ce document relativement court a été préparé par le dirigeant de la CDA, en tant que responsable de la mission Tourisme, avec le département de la stratégie de l'établissement. Il a permis d'exprimer de façon claire les objectifs de la CDC en matière de tourisme, ce qui était de nature à accroître l'efficacité du pilotage et amplifier les actions dans ce domaine.

Ce cadre stratégique apparaît, cependant, lacunaire, certaines interventions n'y étant pas évoquées ou très peu. Ainsi, la feuille de route ne fait état de Belambra que brièvement, en introduction et en annexe, et s'il est fait référence à la filiale Egis dans les développements relatifs aux principes généraux d'intervention, rien n'est dit sur la SCET, qui intervient pourtant également en matière d'ingénierie et de conseil dans le domaine du tourisme (voir *infra*).

En outre, alors que l'un des trois axes stratégiques de la feuille de route vise à « *maintenir l'engagement historique du groupe dans le tourisme social* », le groupe VVF n'est mentionné que dans une annexe au document et d'une manière qui révèle, comme sur d'autres points, le caractère inachevé de la réflexion stratégique menée. Il est prévu, en effet, de « *réexaminer la doctrine du groupe à l'égard du tourisme social et du groupe VVF et préciser les règles d'intervention du TSI* » (fonds Tourisme social investissement) : ce réexamen n'avait pas encore eu lieu.

La feuille de route de 2015 a marqué un progrès vers la mise en cohérence des interventions du groupe et l'identification de priorités d'action en vue de favoriser le développement du tourisme. Cependant, son impact a sans doute été amoindri par la coexistence d'autres documents internes de nature également stratégique :

- les différents plans stratégiques à moyen terme (PSMT), actualisés chaque année et comportant, depuis 2012, plusieurs développements relatifs au tourisme, tandis que la feuille

de route présentée en 2015 est restée, d'une certaine manière, figée ;

– un « cahier stratégique¹¹ » consacré au tourisme, élaboré en janvier 2016 par le département de la stratégie de l'établissement, qui détaille en près de 150 pages les enjeux du secteur, les différentes interventions de la CDC (y compris, entre autres, les prêts aux collectivités locales, les services d'ingénierie, les investissements financiers, etc.) et ses objectifs.

Ainsi, la stratégie définie par le groupe en matière de tourisme au cours de la période sous revue apparaît comme le résultat d'une lente maturation et de tâtonnements successifs.

Quoi qu'il en soit, l'atteinte des objectifs ambitieux fixés dans ce secteur supposait d'organiser les conditions d'un suivi resserré, dans le cadre d'un pilotage transversal, en mode projet. La mission confiée au dirigeant de la CDA par le directeur général répondait clairement à une préoccupation de cet ordre. La fonction de coordination et de suivi nécessitée par l'exécution de la feuille de route a toutefois été laissée vacante, après qu'il a été mis fin à la mission du PDG de la CDA.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

La CDC est un acteur historique en matière de financement des investissements touristiques. La prise de conscience récente de l'importance du tourisme pour l'économie nationale l'a conduite, dès 2013, à identifier le tourisme comme une de ses priorités sectorielles et à se doter, en 2015, d'une feuille de route spécifique qui définit ses orientations stratégiques en la matière.

Dans ce contexte, elle s'est engagée à apporter sa contribution au plan gouvernemental en faveur du tourisme, en se chargeant de mobiliser un milliard d'euros d'investissements entre 2015 et 2020.

Alors qu'elle affirme publiquement une ambition forte pour le tourisme national, la CDC a renoncé, dès 2016, à mettre en place le pilotage transversal de ses interventions en matière de tourisme dont la nécessité lui était apparue, lors de la définition des orientations stratégiques inscrites dans sa feuille de route.

¹¹ « Renforcer l'attractivité touristique de la France », CDC (département de la stratégie), janvier 2016.

2 LES INTERVENTIONS DIRECTES DE L'ÉTABLISSEMENT PUBLIC : DES LOGIQUES DISTINCTES A L'ŒUVRE, DES OBJECTIFS PARTIELLEMENT ATTEINTS

Les dispositions de l'article L. 518-2 du code monétaire et financier fixent les deux objectifs que doivent poursuivre les interventions de la CDC: le service de l'intérêt général et du développement économique du pays, le respect de ses intérêts patrimoniaux. Cette double injonction a été transcrite dans l'organisation administrative de la CDC, des directions séparées étant chargées d'agir en fonction de l'un ou de l'autre des deux objectifs, en principe sans mélange. Les interventions en faveur du tourisme ne sont donc pas de même nature selon qu'elles relèvent de la direction chargée du développement économique (DIDL) ou des directions chargées des finances de l'établissement public et du fonds d'épargne.

2.1 Les investissements en fonds propres relevant de la DIDL : des interventions foisonnantes, des résultats modestes au sein du portefeuille global

La CDC exerce son action d'investisseur au service de l'intérêt général et du développement économique du pays au moyen de l'ex-direction du développement territorial et du réseau (DDTR), devenue la direction des investissements et du développement local (DIDL), en liaison avec les directions régionales (DR). La DIDL intervient, sur l'ensemble du territoire, principalement¹² par des prises de participations en capital dans des structures de projets, d'initiative publique, parapublique ou privée.

La DIDL a reconnu, dans le cadre des annonces gouvernementales, le tourisme comme un secteur prioritaire d'intervention, depuis 2015, et tenté, en conséquence, de structurer son action. Les résultats restent modestes, même si les actions sont foisonnantes.

2.1.1 Une tentative récente de structurer ses actions dans le cadre des annonces gouvernementales

2.1.1.1 La constitution au fil de l'eau du portefeuille tourisme

Jusqu'en 2015, la DIDL n'a pas été particulièrement active dans le secteur du tourisme ni n'a défini de doctrine d'intervention en la matière. Le segment du tourisme, dont la valeur brute des prises de participations s'élevait à 128 M€ en 2012 et à 152 M€ en 2015, ne représente

¹² En outre, elle soutient le dispositif d'ingénierie d'Atout France (accompagnement de projets d'investissements dans le tourisme social et sécurisation des montages mobilisant des partenaires publics et privés).

qu'une faible part du portefeuille total de la DIDL (8,1 % en 2012 et 7,3 % en 2015). L'identification même du secteur du tourisme est délicate, puisque celui-ci est mêlé, dans la nomenclature de la DIDL, aux loisirs et à la culture qui viennent majorer le montant des prises de participations de ce secteur¹³.

Les investissements territoriaux de la CDC, *via* la DIDL, en matière de tourisme sont anciens. Ils se sont historiquement portés vers le tourisme social, puis, depuis le début des années 2000, l'immobilier touristique (constructions neuves, rénovations et réhabilitations). À titre principal, la DIDL procède à des interventions directes en fonds propres ou quasi fonds propres (comptes courants d'associés, avances remboursables) dans des sociétés immobilières de tourisme (SCI ou SA ou foncières associées à des opérateurs exploitants assumant le risque commercial pour la réalisation d'hébergements ou d'équipements). Ces opérateurs peuvent appartenir au secteur marchand ou relever du tourisme social.

La DIDL peut également intervenir, de façon indirecte, au moyen de fonds d'investissement. Ces derniers ne sont pas associés à un opérateur, mais permettent à différents investisseurs de se coordonner pour prendre des participations dans des sociétés immobilières thématiques (par exemple, le fonds Tourisme Social Investissement, voir *infra*) ou géographiques (Foncière Rénovation Montagne, Foncière hôtelière des Alpes, voir *infra*). Il faut mentionner aussi les fonds de garantie (fonds PPRH, voir *infra*).

La CDC a également investi dans des sociétés d'économie mixte (SEM) à vocation touristique aux côtés des collectivités locales. Ainsi, depuis les années 1980, elle a pris des participations dans le capital de SEM locales qui portent des actifs ou exploitent des sites dans divers domaines : hébergements touristiques (hôtels, villages de vacances, résidences de tourisme, campings ...), équipements de loisirs (remontées mécaniques, ports de plaisance, complexes sportifs, parcs à thèmes...), équipements culturels (musées, monuments, parcs animaliers, salles de spectacles...), équipements à vocation touristique (congrès, salons, thermalisme...) et/ou qui exercent une activité de promotion ou de réservation de produits touristiques (centrales de réservation, organisation d'événements et animation...).

La constitution de ce portefeuille s'est faite, en très grande partie, cas par cas, en réponse aux demandes venant des territoires, en particulier des collectivités locales, pour créer de l'activité économique. À titre d'exemple, on peut citer la réalisation d'un complexe hôtelier au château fort de Sedan, la rénovation d'un village du Club Med à la Martinique, moteur de l'économie touristique martiniquaise dont la rénovation était compromise par la désaffection des investisseurs traditionnels, ou encore l'extension d'un Center Parc en Moselle afin de remédier aux effets de la désindustrialisation.

2.1.1.2 En 2015, l'affichage du tourisme comme une priorité s'inscrit dans le cadre plus large de l'amplification des investissements de la DIDL

En 2015, il a été tenté de clarifier la doctrine de la DIDL en matière de tourisme à la faveur de deux changements principaux : la définition d'un objectif global d'amplification des

¹³ À titre d'exemple, le fonds d'avances aux industries musicales pour un montant de 16 M€ ou du financement de cinémas multiplexes au titre des « loisirs urbains ». Pour des raisons de comparabilité, tous les tableaux présentés se rattachent au périmètre issu de la nomenclature de la DIDL : tourisme, loisirs, culture hors équipements sportifs.

investissements de la DIDL, le lancement de la plateforme France développement tourisme.

2.1.1.2.1 La formalisation d'une doctrine d'investissement adossée à l'objectif d'augmenter le niveau d'investissement en fonds propres

En premier lieu, en vue d'accroître de façon significative son niveau d'investissement, la CDC s'est réorganisée, d'où la création de la DIDL, début 2015, réunissant l'ensemble des fonctions d'investisseur sur le territoire. L'objectif pour la DIDL est d'engager 500 M€ par an sur cinq ans, en vue de produire 4 Md€ de projets d'investissements. En vue d'amplifier et de rationaliser ses investissements dans les priorités stratégiques de la CDC que sont (i) les infrastructures et réseaux de transport, (ii) l'immobilier, la ville et le tourisme, (iii) la transition écologique et énergétique, (iv) le numérique, (v) l'économie et la cohésion sociale, (vi) l'économie mixte, la DIDL s'est dotée, en 2015, d'une doctrine d'investissement.

Il peut être retenu de cette doctrine les évolutions notables suivantes :

- La mise en avant d'une logique de gestion de portefeuille d'activités dépassant l'approche par opération. Celle-ci offre la possibilité d'intervenir dans des opérations présentant un profil rentabilité/risques plus dégradé, sachant que d'autres investissements à rentabilité plus élevée permettent d'obtenir un équilibre global du portefeuille ;
- L'abandon du critère de la carence de l'initiative privée comme déterminant fondamental.

La priorité donnée à la situation d'actionnaire minoritaire (détention de 20 % à 40 % du capital), sans exclusion, par exception, de prises de participation majoritaire, dans la perspective de faire entrer, à terme, de nouveaux actionnaires afin de devenir minoritaire. Les fonds propres investis par la CDC en matière de tourisme visent à produire un effet de levier significatif, de l'ordre de 6.

Dans le prolongement de l'élaboration de cette doctrine, des progrès récents sont à souligner dans la gestion du portefeuille, la volonté de la DIDL étant de revoir son processus d'investisseur et d'accroître la compétence du réseau des directions régionales de la CDC dans cette fonction. La DIDL met également en avant la nécessité de hiérarchiser ses actions et d'améliorer la lisibilité de son offre. Ainsi, en 2017, se sont tenues des réunions de « gestion dynamique du portefeuille » avec l'ensemble des directions régionales. Celles-ci ont permis l'élaboration d'un plan de rotation permettant d'identifier des cessions possibles ou prioritaires à l'horizon de cinq ans. Des fourchettes de rendements annuels et de taux de rendement interne-cible par catégories d'actifs ont également été définies. L'importance des aspects environnementaux a été réaffirmée. Cet exercice a été formalisé dans un plan stratégique de la DIDL pour 2018-2023. Un extrait de cette doctrine financière est reproduit dans le schéma ci-dessous relatif aux actifs du tourisme.

Schéma n° 2 : Extrait de la doctrine financière par classe d'actif (2017)

Classe d'actifs	Montant moyen des investissements	Répartition des investissements à l'engagement	Temps de conservation	Rendement brut annuel (yc phase de construction)	Poche de risque élevé	TRI cible investisseur	Critères extra-financiers
2. Équipements	Variable en fonction du segment	Variable en fonction du segment	6 à 10 ans (Sauf pour l'EM : 10 à 20 ans)	1 à 4 %	<15%	6 à 10%	- Contribution stratégie bas carbone - Création lits - Installation de professionnels de santé
4. Immobilier	Variable en fonction du segment	Variable en fonction du segment	6 à 10 ans (Sauf pour l'EM : 10 à 20 ans)	1 à 3%	entre <5% et <25%	5 à 10% (Sauf pour l'EM : 1 à 5%)	-Création de m² -RT 2012 -40

Source : CDC

2.1.1.2.2 Les cibles d'investissements définies dans le cadre du dispositif « France Développement Tourisme - Équipements et territoires »

La plateforme France Développement Tourisme (FDT) prévoit une enveloppe d'investissements de 400 M€ (500 M€ depuis le 1^{er} janvier 2018), sur cinq ans, gérée par la DIDL. Affectée aux « équipements et territoires », elle doit entraîner, par effet de levier, le financement d'un volume d'opérations estimé à 2 Md€ (objectif porté à 3,5 Md€ depuis le 1^{er} janvier 2018). Cette enveloppe de fonds propres doit être investie exclusivement dans des actifs immobiliers, seule Bpifrance étant chargée, dans le dispositif, de souscrire au capital de sociétés d'exploitation¹⁴. Elle se monte, en moyenne, à 80 M€ par an, soit 16 % de l'objectif total annuel de 500 M€ d'investissement assigné à la DIDL.

Comme en témoignent les échanges au cours de la réunion de la commission de surveillance d'octobre 2015, la CDC, *via* la DIDL et la DRT, a pour ambition d'amplifier son action dans l'hébergement touristique, le développement et la rénovation d'infrastructures et d'équipements touristiques et le secteur numérique. Elle entend ne plus se contenter d'agir de façon ponctuelle en prenant part à des tours de table, mais de contribuer à structurer la filière du tourisme, grâce à l'accompagnement des opérateurs exploitants (voir encadré ci-dessous). À cette fin, mandat est donné à la DIDL, en mobilisant le réseau de la DRT (voir *infra*), de prendre des initiatives en faisant preuve d'anticipation et de se rapprocher des acteurs susceptibles de faire naître des projets, ainsi que des réseaux professionnels, ce qui constitue une nouveauté.

Objectifs fixés à la DIDL pour l'utilisation de l'enveloppe de 400 M€ (500 M€ depuis le 1^{er} janvier 2018) du dispositif FDT- équipements et territoires

L'enveloppe a pour objet de financer des projets immobiliers complexes consistant aussi bien dans la rénovation que dans la construction d'hébergements. Elle doit permettre d'accélérer le développement des capacités des opérateurs exploitants et de développer les hébergements touristiques de toutes natures. Elle prend en compte le tourisme social (fonds TSI).

La DIDL intervient comme actionnaire minoritaire de sociétés immobilières spécialisées. Celles-ci créent ou rénovent des actifs dont l'exploitation est confiée à des exploitants privés confirmés.

¹⁴ Par ailleurs, la DIDL met en avant, en cas de défaillance des exploitants, les risques liés à l'obligation de reprise de personnel, qu'elle ne souhaite pas assumer.

Liés par des baux à long terme, ces derniers participent à la définition des projets, assument le risque commercial et s'engagent sur la durée à verser des loyers. L'élargissement de la doctrine à tous les types d'hébergement a pour conséquence que la vigilance doit principalement s'exercer sur la qualité de l'exploitant pressenti (expérience, stratégie, solidité, etc.).

S'agissant du développement des investissements dans les équipements touristiques, six filières en particulier sont privilégiées : palais des congrès, équipements sportifs, ports de plaisance, équipements thermaux, parcs à thème, monuments historiques. L'ambition de la CDC est de structurer ces six filières et de substituer au financement public par les collectivités locales un financement en partie privé pour les opérations de rénovation et d'extension, tout en favorisant les opérations dans lesquelles un exploitant privé assume le risque d'exploitation et s'engage dans la durée au versement de loyers rémunérant l'investissement privé dans le cadre d'une délégation de service accordée par la collectivité propriétaire.

Le numérique a également été identifié comme un secteur stratégique, dans lequel intervient également Bpifrance. La CDC souhaite contribuer à structurer et amplifier le développement de nouveaux services numériques portés par des exploitants pour renforcer l'attractivité de la destination France (réservations, moyens d'accès dématérialisés, applications touristiques ...).

Ces objectifs sont réaffirmés dans le plan stratégique de la DIDL pour la période 2018-2023 et dans la note portant sur le bilan de l'action de la CDC en matière de tourisme présentée en avril 2018.

Les objectifs fixés par la CDC, qui paraissent ambitieux, sont nombreux, ne sont pas chiffrés ni hiérarchisés entre eux. Ils ont été présentés avant tout comme l'« *intensification d'axes historiques*¹⁵ ». Le principal changement porte sur les équipements touristiques, la CDC voulant contribuer à structurer six filières dans lesquelles elle est présente : palais des congrès, équipements sportifs, ports de plaisance, thermalisme, parcs à thème, monuments historiques. La DIDL a aussi pour ambition d'accompagner les collectivités locales dans la recherche, pour chacune de ces filières, de nouveaux modèles de financement accordant une plus grande place au secteur privé.

Paradoxalement, la place du tourisme social dans cette stratégie n'est pas claire. Si la feuille de route sectorielle tourisme énonce l'objectif de maintenir l'engagement historique du groupe dans le tourisme social, cette priorité n'est plus affichée aussi nettement dans le cadre de la plateforme FDT, où le fonds TSI est, de fait, intégré à l'enveloppe de 400 M€ et le tourisme social envisagé, de ce fait, sous le seul angle des investissements immobiliers. Cette ambiguïté a motivé le rappel par la commission de surveillance, en novembre 2016, que le tourisme social devait rester une priorité d'intervention. La doctrine d'intervention en matière de tourisme social, dont un audit interne relevait l'absence en 2015, a été soumise tardivement au comité national d'engagement, en juin 2017, près de deux ans après l'ouverture de l'enveloppe FDT-équipements et territoires.

En outre, il est à relever que la stratégie de la CDC en matière d'économie mixte, avec un volet consacré au secteur du tourisme, n'a vu le jour qu'en septembre 2016 (*voir infra*). La stratégie et la doctrine d'intervention de la CDC dans le domaine du tourisme numérique ont fait l'objet d'un document spécifique, présenté en 2016 et actualisé en 2017. Ces déclinaisons successives et décalées dans le temps des orientations portées par différents départements de la DIDL dans le secteur transversal du tourisme ne sont pas de nature à faciliter la lisibilité globale de ses interventions.

¹⁵ Selon la directrice de la DIDL, devant la commission de surveillance du 21 octobre 2015.

2.1.1.3 Des moyens humains restant très réduits dans le secteur du tourisme

Au sein de la DIDL, c'est le service Ville-Immobilier-Tourisme (VIT) qui est, à titre principal, chargé du suivi des prises de participations directes ou indirectes, représentant 83 % du montant du portefeuille du tourisme, fin 2017. Six personnes à temps complet y sont affectées aux dossiers du tourisme. Quelques participations dans le secteur « tourisme, loisirs, culture » (3 % des participations) relèvent des départements de l'économie et de la cohésion sociale et de la transformation numérique (DTN). Les participations au capital des SEM (qui représentent près de la moitié des lignes, mais seulement 8 % du volume total des participations dans le secteur du tourisme) sont suivies par le service financier de la DIDL. Celui-ci n'a pas d'équipe spécialisée dans le secteur du tourisme. Dans les directions régionales (DR), la situation est variable. Ainsi, il n'y a pas d'expert du tourisme à la DR de l'Île-de-France, dont les chefs de projets sont organisés par territoire ou type de collectivités.

La DRT dispose également d'un service d'ingénierie et expertises territoriales (SIET), composé de six personnes. Ce service peut venir en appui des DR pour des projets complexes, mais sans qu'une personne soit affectée au tourisme.

Au total, en dépit du fléchage du tourisme comme une priorité, les moyens affectés restent limités et concentrés au siège. Cette concentration est renforcée par le fait que la validation des projets est opérée au niveau national, en CNE (moins de 10 M€) ou en CDE (plus de 10 M€).

2.1.1.4 Un pilotage relâché des objectifs en matière de tourisme dans le réseau

2.1.1.4.1 Des objectifs uniquement quantitatifs

La direction du réseau et des territoires (DRT) chargée du pilotage et de l'accompagnement des directions régionales fixe à celles-ci des objectifs d'investissement, en liaison avec la DIDL. Les objectifs d'investissement associés à l'enveloppe pluriannuelle de la DIDL dans le cadre de la plateforme « FDT- Équipements et territoires » ont été déclinés à destination du réseau de façon très succincte. Les lettres d'objectifs adressées aux directions régionales pour les années 2016 et 2017 témoignent de l'existence d'objectifs quantitatifs régionaux fixés en matière de tourisme, mais ces objectifs restent généraux, ne sont pas hiérarchisés et s'inscrivent avant tout dans la volonté d'amplifier le niveau d'investissement global.

À compter de 2016, différentes actions (ateliers, animations, formation) destinées aux directions régionales ont été mises en place par la DRT et la DIDL sur le thème du tourisme. Les principaux exploitants partenaires et projets d'investissements immobiliers touristiques y ont été présentés et détaillés (aspects juridiques, techniques et financiers). Des supports de présentation et de promotion de l'offre ont, en outre, été réalisés à l'intention des directions régionales. Cependant, ces démarches s'assimilent plus à des actions de sensibilisation et de formation avec partage d'informations sur les interventions en cours qu'à des instructions.

En matière de tourisme, si le siège pilote les dossiers d'envergure ou les sociétés foncières associées à un opérateur agissant potentiellement sur l'ensemble du territoire, les directions régionales sont autonomes dans la façon d'appliquer les orientations fixées et de les

mettre en œuvre localement dans des plans d'action.

2.1.1.4.2 Des indicateurs de résultats très limités en matière de tourisme

L'absence de pilotage précis a pour corollaire un suivi trop global. Le suivi de l'objectif donné aux DR en ce qui concerne les nouveaux investissements est réalisé au moyen d'un indicateur constitué par le montant des engagements financiers nouveaux au sein des tableaux de bord réalisés mensuellement et assortis, pour 2016, d'une liste des projets en vivier en matière de tourisme. Ces documents ne permettent pas une analyse dynamique du devenir des projets. Des indicateurs consolidant l'ensemble des engagements financiers nouveaux ont été mis en place par la direction de la stratégie à compter de 2016. Pour la DIDL, ils visent à distinguer trois types d'engagements financiers : infrastructures et équipements touristiques, création ou réhabilitation d'hébergements touristiques, fonds d'intervention indirecte (TSI, FHA...). Il est à rappeler que, dans le bilan financier annuel établi par la DIDL pour rendre compte de ses performances financières en ce qui concerne les montants décaissés, le secteur du tourisme ne peut être isolé de celui de la culture et des loisirs.

Trois indicateurs de résultats dans le domaine du tourisme ont été définis à compter de 2016 et portent exclusivement sur l'hébergement. Il s'agit du nombre de places d'hébergement créées ou rénovées grâce aux investissements en fonds propres de la DIDL, du nombre de places d'hébergement créées ou rénovées grâce aux investissements réalisés *via* des outils d'intervention indirecte de la DIDL (fonds TSI, FHA, Foncière UCPA...) et du nombre de lits créés ou rénovés grâce au fonds Tourisme social investissement (TSI). Ils ne sont pas assortis d'objectifs.

Tableau n° 2 : Indicateurs de résultats de la DIDL dans le secteur du tourisme

indicateurs de résultats de la DIDL dans le domaine du tourisme	2016	2017
Nombre de places d'hébergement créées ou rénovées grâce aux investissements en fonds propres	1 950	6 469
Nombre de places d'hébergement créées ou rénovées grâce aux investissements réalisés <i>via</i> des outils d'intervention indirecte de DIDL (fonds TSI, FHA, Foncière UCPA...)	2 224	1 726
Nombre de lits créés ou rénovés grâce au fonds TSI (Tourisme Social Investissement)	196	1 726

Source : CDC

2.1.2 Un portefeuille de participations dans le secteur du tourisme en augmentation fin 2017, mais qui reste modeste

2.1.2.1 La part du tourisme dans le portefeuille de participations de la DIDL demeure faible

Tout en constituant un des trois volets de la plateforme FDT, les investissements en

fonds propres de la DIDL occupent à peine 6,5 % du portefeuille total, en 2017¹⁶. La valeur brute des participations dans le secteur du tourisme a crû de 74 % entre 2012 et 2017, grâce à une accélération, cette dernière année, mais cette augmentation est nettement inférieure à celle du portefeuille de la DIDL (+ 115 % sur la même période).

**Tableau n° 3 : Évolution du portefeuille « tourisme culture loisirs » sur la période 2012-2017
(montants décaissés au 31 décembre)**

en M€	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Valeur brute des investissements en matière de tourisme *	128,07	147,26	143,25	152,87	157,4	222,94
2. Valeur brute du portefeuille DIDL	1 587,73	1 747,32	1 893,60	2 108,16	2 458,69	3 414,43
1/2	8,10 %	8,40 %	7,60 %	7,30 %	6,40 %	6,50 %

Source : CDC, retraité Cour des Comptes * hors équipements sportifs

2.1.2.2 Les montants des engagements témoignent d'une consommation de l'enveloppe de 400 M€ au rythme prévu

La consommation de l'enveloppe de 400 M€ de la plateforme « FDT- Équipements et territoires » est suivie au moyen du recensement des montants engagés après l'approbation des projets par le comité national des engagements (CNE). Le total des engagements cumulés pour 2016 (51,78 M€) et 2017 (85,43 M€) s'élève à 137,2 M€, ce qui, par effet de levier, devrait permettre un montant total d'investissements de 926,1 M€.

Cette consommation paraît relativement conforme aux objectifs annoncés (en moyenne, 80 M€ par an), dans la mesure où l'année 2016 était une année de lancement. En deux ans, sur une trajectoire de cinq ans, 34 % de l'enveloppe a été consommée en engagements. La part des montants engagés en 2016 et 2017 (137 M€), rapportée au montant total des engagements de la DIDL pendant cette période (1 657 M€), s'élève à 8,3 %.

En avril 2018, il a été annoncé à la commission de surveillance que la cible des engagements pour 2018 était de 83 M€, ce qui est très proche du résultat de 2017. En janvier 2018, le comité interministériel du tourisme a augmenté de 100 M€ l'enveloppe initiale de 400 M€, alors même que les objectifs de consommation n'ont pas été dépassés et que les indicateurs de résultats sont peu étayés. Le montant de l'enveloppe étant ainsi porté à 500 M€ sur cinq ans, il en est attendu un volume total d'investissements induits de 3,5 Md€ (par un effet de levier espéré de 7).

Le bilan établi par la DIDL n'est pas actualisé, les engagements abandonnés n'en étant pas soustraits. Or, deux opérations engagées ont été abandonnées, dont le montant du capital investi, soit 6,2 M€, devait induire 46,5 M€ d'investissements. Le montant « actualisé » des

¹⁶ Si on neutralise, pour l'année 2017, la reprise des lignes de CDC Infrastructure (450 M€) et le montant des investissements nouveaux inscrits dans ces mêmes lignes (248 M€), la part du tourisme dans le portefeuille est de 8 %, soit équivalente à celle de 2012.

engagements, fin 2017, était donc de 131 M€ et le montant total des investissements induits par effet de levier de 880 M€.

Le bilan présenté ne retrace pas non plus les montants décaissés. Or il existe des décalages importants entre les engagements et les décaissements. Ainsi, selon le bilan d'activité de la DIDL, sur les 985,57 M€ engagés en 2017 par toute la direction, seuls 282,56 M€ ont été contractualisés et 136,11 M€ décaissés. C'est pourquoi le bilan de la consommation de l'enveloppe FDT- Équipement et Territoires ne doit pas seulement recenser les engagements nouveaux, mais faire aussi état des opérations abandonnées et des montants décaissés, afin de permettre d'apprécier l'état d'avancement réel de ces investissements, notamment par la commission de surveillance destinataire de ce bilan.

Recommandation n° 1 (CDC) : Pour assurer une plus grande transparence des informations communiquées à la commission de surveillance, prendre en compte les abandons d'opérations et indiquer les montants décaissés dans le bilan de la consommation de l'enveloppe FDT – Équipement et Territoires.

2.1.2.3 Une performance financière du portefeuille tourisme inférieure à la moyenne du portefeuille de la DIDL

2.1.2.3.1 TRI espérés et effet de levier cible en ligne avec la doctrine de la DIDL

Lorsqu'il est présenté au CNE, un projet mentionne notamment l'appréciation, à long terme, du taux de rentabilité interne (TRI) espéré des fonds propres investis et le montant global de l'opération, ce dernier permettant de mesurer l'effet de levier créé par l'investissement. Le calcul du TRI est souvent complexe puisqu'il repose sur une évaluation des revenus annuels et de la valeur de l'actif une fois cédé.

Il est à relever qu'une fois l'opération lancée, le TRI espéré, dont il a été fait état devant le CNE, ne fait l'objet d'aucun suivi. Quant à la notion d'effet de levier utilisée devant le même CNE, elle recèle une ambiguïté en ce qu'elle laisse entendre que l'opération projetée ne se ferait pas sans la prise de participation de la CDC, alors qu'il ne s'agit que d'une hypothèse.

S'agissant des opérations nouvelles présentées au CNE¹⁷ dans le secteur du tourisme durant la période 2012-2017, le TRI moyen espéré est de 6,8 %. L'écart entre les extrêmes est important, le TRI le plus faible étant de 4 % (pour trois projets, dont la société Foncière Rénovation Montagne) et le plus élevé de 12,9 % (projet d'hôtel, à Saint-Pierre). En ce qui concerne les TRI effectivement réalisés, c'est-à-dire obtenus après cession des actifs, seuls trois exemples ont pu être communiqués : deux hôtels (TRI de 6,4 % et 7,5 %) et un village de vacances (TRI de 11,6 %, incluant une plus-value de cession de plus de 10 M€). Une opération dans ce segment de portefeuille s'est soldée par une importante moins-value de cession, supérieure à 1,3 M€. L'effet de levier moyen annoncé de l'ensemble des opérations est de 6,7.

S'agissant spécifiquement des opérations relevant de l'enveloppe « FDT- Équipements

¹⁷ Hors fonds d'intervention indirecte, recapitalisation d'opérations existantes, opérations des départements TN et économie mixte.

et territoires » examinée *supra*, les engagements nouveaux depuis 2016 devraient entraîner un effet de levier évalué à 6,8, conforme aux objectifs initiaux. Mais il est à relever un écart important entre les effets de levier moyens respectivement attendus des interventions directes (5,8) et des fonds d'intervention indirecte (13,6). En ce qui concerne ces derniers, en effet, l'effet de levier doit être apprécié par rapport au montant des participations prises par le fonds d'intervention indirecte et non par la seule CDC : il s'élève ainsi à 5,3 pour le fonds TSI et 4,6 pour le fonds FHA. Le « ticket » moyen des engagements nouveaux est de 2,7 M€, à comparer au montant moyen d'investissement induit de 18,5 M€. L'examen d'un échantillon détaillé des opérations nouvelles effectuées entre 2016 et 2018 par la DR Auvergne-Rhône-Alpes montre que, pour chacune, des emprunts bancaires ont été souscrits. L'effet de levier total va de 3 (SEM chargée de l'exploitation d'un parc des expositions et d'une salle omnisports) à 20 (acquisition, exploitation et rénovation d'un hôtel).

2.1.2.3.2 Des rendements annuels très inférieurs à celui du portefeuille global de la DIDL

L'analyse du rendement annuel du portefeuille repose sur les éléments constatés. Celui-ci est déterminé par le rapport entre les revenus perçus au cours de l'année (dividendes, intérêts de compte courant...) et les montants investis (coût historique des titres, comptes courants d'associés, prêts et obligations, déduction faite de la valeur nette des provisions).

Le tableau ci-dessous révèle des écarts importants entre le portefeuille tourisme et le portefeuille global. Ceux-ci doivent être analysés distinctement selon qu'il s'agit des participations prises dans l'économie mixte ou des autres participations en raison de leurs caractéristiques très différentes.

Tableau n° 4 : Bilan de la performance financière du secteur du tourisme comparé à l'ensemble du portefeuille de la DIDL fin 2017 (montants décaissés)

au 31/12/2017	Portefeuille DIDL	tourisme loisirs culture	dont participations hors SEM	dont SEM
nombre de lignes	1 053	143	75	68
valeur brute investissements en M€	3 414,0	223,0	204,7	18,2
valorisation en M€	3 568,0	216,6	195,2	21,4
valeur nette comptable en M€	2 731,0	202,1	188,7	14,4
Plus/moins-valeur nette latente en M€	154,0	-6,3	-9,5	3,2
Provisions	683,0	19,9	16,1	3,8
taux provisionnement en %	20%	9%	8%	21%
taux de rendement brut (revenus bruts/ VNC) en %	3,2%	1,2%	0,9%	5,2%
taux de rendement net (revenus nets yc plus values/ VNC) en %	3,8%	2,3%	1,8%	8,4%
taux de lignes rémunératrices	31,5%	28,0%	33,3%	22,1%
part moyenne des participations CDC	31,1%	24,5%	40,1%	9,8%

Source : CDC, retraité Cour des comptes

Hors SEM, le rendement du portefeuille des participations prises dans le secteur du tourisme est inférieur, en 2017, à celui de la moyenne du portefeuille de la DIDL. Les revenus permettent de dégager un taux de rendement net¹⁸ de 0,9 % (contre 3,2 %, moyenne du portefeuille de la DIDL) avant plus-values et de 1,8 % (contre 3,8 %, moyenne de la DIDL) après plus-values. Toutefois, le nombre de lignes rémunératrices est comparable à la moyenne du portefeuille (33,3 % contre 31,5 %).

Autre point marquant, la part moyenne des participations est supérieure de 10 points à la moyenne du portefeuille : pour 29 des 75 lignes, la participation de la CDC dépasse 40 % du capital (trois lignes entre 68 % et 70 %), ce qui déroge à la conduite d'actionnaire minoritaire (détention de 20 % à 40 % du capital) que souhaite adopter la DIDL depuis 2015. En outre, entre 2012 et 2017, la part moyenne de la participation de la CDC en fonds propres a augmenté, sur ce segment d'investissement, de 38 % à 40 %.

Le segment est toutefois moins provisionné que la moyenne du portefeuille de la DIDL (7,8 % contre 20 %). Sur les 75 lignes, 14 lignes sont provisionnées, l'essentiel étant concentré sur neuf lignes, dont trois relèvent du tourisme social comme le montre le tableau suivant. Cinq lignes le sont à 100 % et une à 75 %, cinq sont provisionnées pour plus de 1 M€.

¹⁸ Taux de rendement net : revenus bruts 2017 / valeur nette comptable des investissements au 31/12/2017.

Tableau n° 5 : Principales opérations provisionnées

THÉMATIQUE	Raison sociale	Provision en M€	Taux de prov
Services innovants	Fonds d'avance X	3,37	20%
Villages de vacances	SAS X (tourisme social)	0,51	32%
Thermalisme et bien-être	SCI X	0,52	100%
Villages de vacances	SCI Y	4,26	74%
Villages de vacances	SAS Y (tourisme social)	0,52	34%
Hôtellerie	SAS Z (tourisme social)	2,58	100%
Hôtellerie	Foncière X	2,24	100%
Hôtellerie	Foncière Y	1,32	100%
Hôtellerie	Foncière Z	0,21	100%
TOTAL		15,53	

Source : CDC, retraité Cour des comptes

Le segment recèle une moins-value latente nette de 9,5 M€, les moins-values latentes (16,7 M€) étant très supérieures aux plus-values latentes (7,2 M€).

L'ensemble des constats ci-dessus illustrent la difficulté propre au secteur du tourisme à attirer les investisseurs, en raison notamment de sa faible rentabilité.

2.1.2.3.3 Le cas particulier des SEM

S'agissant des SEM du secteur du tourisme relevant du portefeuille de participations de la DIDL, leur rendement annuel moyen s'est avéré supérieur, en 2017, à celui du portefeuille total de la DIDL. Les revenus ont permis de dégager un taux de rendement net de 5,2 % (contre 3,2 %, moyenne de la DIDL) avant plus-values et de 8,4 % (contre 3,8 %, moyenne de la DIDL) après plus-values de cession. Toutefois, 85 % de ces revenus avant plus-values ont été produits par trois SEM, ce qui relativise la performance financière de l'ensemble. Ces trois SEM neutralisées, le taux de rendement annuel net n'est plus que de 1 %. Par ailleurs, le nombre de lignes rémunératrices est inférieur à celui de la moyenne du portefeuille (22,1 % contre 31,5 %).

Autre point marquant, la part moyenne des participations, soit 9,8 %, est inférieure de 20 points à la moyenne du portefeuille. Plus de la moitié des participations (soit 39 lignes) sont inférieures à 10 % du capital. Le montant moyen des participations est peu élevé (272 k€). Pour plus de la moitié d'entre elles (36 lignes), le montant de la participation est inférieur à 100 k€.

Le taux de provisionnement est proche de celui du portefeuille total de la DIDL. Sur les 67 lignes, 22 lignes sont provisionnées. Parmi elle, huit le sont à 100 % (dont trois pour des montants inférieurs à 50 k€). Le tableau ci-dessous recense les principales lignes provisionnées d'un montant supérieur à 100 k€.

Tableau n° 6 : Principales provisions du portefeuille tourisme des SEM en 2017 (en €)

THÉMATIQUE	Raison sociale	Provision en M€	Taux
Patrimoine et culture	SEM X	697 454	100%
Thermalisme et bien-être	Compagnie thermique de X	495 623	100%
Congrès et parc expositions	X Events	252 149	27%
Thermalisme et bien-être	SEM thermique et touristique de Y	199 820	23%
Remontées mécaniques	SEM de Z	361 955	36%
Congrès et parc expositions	X site d'événements	329 167	100%
Loisirs urbains	Société d'exploitation de Y	487 969	100%
Remontées mécaniques	SEM Z	109 768	7%
Parcs à thèmes	SEM X	114 041	12%
Remontées mécaniques	Société d'économie mixte locale Y	194 581	9%
Parcs à thèmes	Société d'économie mixte locale Z	200 000	100%
TOTAL		3 442 527	

Source : CDC, retraité Cour des comptes

Ce segment de portefeuille recèle une plus-value latente de 7,3 M€ (43 lignes) supérieure à la moins-value latente de 4,2 M€ (22 lignes).

Au cours de la période 2012-2017, d'importantes moins-values, dont le total a atteint 7,8 M€¹⁹, ont été enregistrées dans le portefeuille tourisme relevant de l'économie mixte.

2.1.2.4 Une répartition géographique délicate à apprécier

L'examen des participations du segment du tourisme, fin 2017, fait apparaître, en première analyse, leur inégale répartition géographique : plus de la moitié des directions régionales²⁰ détiennent une part inférieure à 1 % du total. La direction régionale ayant le plus gros volume de participations est celle d'Auvergne-Rhône-Alpes (12 % du montant, 20 % des lignes), suivie par la direction régionale de Nouvelle Aquitaine. Ce constat doit, cependant, être nuancé en raison, d'une part, de la très grande taille des nouvelles régions et d'autre part, du poids important des participations pilotées par le siège (42 % du montant total concentrés sur un nombre limité de lignes), celles-ci n'étant pas réparties géographiquement (fonds d'intervention indirecte ou sociétés foncières associées à un opérateur à dimension nationale). Sous cette réserve, la répartition des projets d'investissements touristiques financés par la CDC montre que la maturité et la structuration de la filière touristique restent variables selon les régions.

¹⁹ Dont 6,8 M€ à la suite de la fermeture du parc Bioscope, dans lequel la DIDL avait pris des parts depuis 2006 avant d'en devenir actionnaire majoritaire en 2009 (21 M€ de fonds propres investis).

²⁰ Les 8 directions régionales des Pays de la Loire, Hauts-de-France, Corse Centre-Val de Loire, Bretagne, Normandie et Réunion-Océan Indien, Bourgogne France Comté.

2.1.3 Des actions foisonnantes qui se sont principalement portées vers l'hébergement

Les interventions de la DIDL en matière de tourisme sont marquées par leur caractère foisonnant, en raison du cadre assez large donné à ces dernières, comme de la multiplicité des outils mobilisés (participations en fonds propres dans une société, foncières associées à un opérateur, fonds d'intervention indirecte). La présente analyse se fonde sur le portefeuille des participations de la DIDL dans le secteur du tourisme au 31 décembre 2017 (montants décaissés), tel qu'il a été examiné *supra*. Certains points pourront être mis en perspective à partir des engagements nouveaux à compter de 2016, arbitrés par le CNE dans le cadre de l'enveloppe FDT-Équipements et Territoires. En effet, compte tenu des délais de contractualisation et de décaissement et des éventuels abandons d'opérations, les prises de participations correspondant à ces engagements nouveaux ne figurent pas encore, ou partiellement, dans le portefeuille de participations en fonds propres, au 31 décembre 2017.

2.1.3.1 Les interventions en fonds propres se sont intensifiées entre 2012 et 2017 pour l'essentiel dans l'hébergement

La comparaison du portefeuille au 31 décembre des années 2012 et 2017 montre que l'essentiel de son augmentation est dû à l'hébergement (+ 108 M€), dont plus de la moitié sur la seule hôtellerie (+ 61 M€). En 2017, la part de l'hébergement (163 M€) dans le portefeuille (223 M€) est de 73 %.

Tableau n° 7 : Évolution du portefeuille de la DIDL en matière de tourisme entre 2012 et 2017 (montants décaissés en M€)

<i>Valeur brute des investissements</i>	2012 en M€	2015 en M€	2017 en M€	2012-2017
Auberges de jeunesse	-	-	1,27	1,27
Hôtellerie de plein air	-	0,20	0,71	0,71
Villages de vacances	38,57	60,52	73,54	34,96
Hôtellerie	12,34	26,10	72,86	60,52
Résidences de tourisme	3,23	13,35	14,21	10,97
Sous-total hébergement	54,15	100,17	162,58	108,43
Parcs à thèmes	24,78	2,43	6,80	- 17,97
Ports de plaisance	0,57	1,77	6,15	5,58
Thermalisme et bien-être	1,92	2,19	4,65	2,73
Congrès et parc expositions	3,21	3,63	3,15	- 0,06
Patrimoine et culture	2,60	2,06	2,07	- 0,53
Sous-total équipements	33,08	12,08	22,82	- 10,25
Services innovants	16,90	16,96	20,56	3,66
Loisirs urbains	11,22	11,37	8,82	- 2,40
Remontées mécaniques	12,72	12,31	8,15	- 4,57
TOTAL	128,07	152,87	222,94	94,87

Source : CDC, retraité Cour des comptes

L'objectif d'amplification des investissements en matière d'hébergements a été atteint, le montant en valeur brute des investissements en portefeuille étant passé de 54 M€ en 2012 (répartis sur 23 lignes) à 162,6 M€ en 2017 (répartis sur 47 lignes).

L'augmentation la plus importante concerne l'hôtellerie. Elle provient, à titre principal, du doublement de la participation au fonds de garantie PPRH, qui porte son montant à 16,7 M€, et des participations nouvelles, dont la plus importante est la foncière consacrée au tourisme social A (21,6 M€), suivie par la foncière B (9,4 M€) et la foncière hôtelière des Alpes (4,6 M€). Par ailleurs, de nouvelles participations ont été prises dans différentes structures hôtelières (3,3 M€ à Montpellier ; 3,2 M€, pour la transformation d'une ancienne caserne de pompiers en hôtel à Reims).

L'essor des participations en faveur des résidences de tourisme provient pour l'essentiel de la participation au capital de la Foncière Rénovation Montagne (voir *infra*), qui absorbe 9,4 M€ du total de 11 M€ de nouvelles participations.

S'agissant des villages de vacances, l'augmentation du volume du portefeuille est due à une participation nouvelle dans le Center Parc A (15 M€), à une hausse de la participation au Center Parc B en Moselle (+ 7,5 M€) et à une participation nouvelle dans une station alpine (6 M€), qui s'ajoute à celle prise par la FHA dans cette même opération pour un montant de 7,5 M€. Une partie des participations dans les villages de vacances relève du tourisme social (voir *infra*).

Un exemple emblématique : la foncière hôtelière des Alpes (FHA), dans les départements de l'Isère, de la Savoie et de la Haute-Savoie.

La FHA est une SAS dotée de 30 M€ de fonds propres, à laquelle la CDC participe à hauteur de 25 % (1 M€ en capital et 6,5 M€ en compte courant d'associé) et dont elle assure la présidence. La foncière vise un volume d'opérations de 70 M€.

Le projet consiste en la création, avec quatre banques locales de Rhône-Alpes, d'une société foncière hôtelière ayant pour objet principal la construction, la réhabilitation ou la transmission d'hôtels en Isère, Savoie et Haute-Savoie, afin de pérenniser l'activité économique des stations de montagne. Ces dernières souffrent, en effet, de la sortie du secteur marchand d'environ 2 à 3 % de leurs hébergements par an depuis de nombreuses années, en raison à la fois du choix de certains propriétaires de ne plus mettre leur logement en location et de la vétusté d'une partie du parc immobilier. Cette perte pèse sur l'économie touristique locale et menace l'attractivité des stations.

Créée en octobre 2015, la FHA prend des participations dans des sociétés de projets d'un montant maximum de 7 M€, *via* des structures immobilières *ad hoc* pour chaque projet, et s'adresse principalement à l'hôtellerie indépendante avec des projets de 20-25 M€. Les résidences de tourisme et du tourisme social sont exclues du périmètre.

Les projets et les exploitants sont variés (auberges de jeunesse « nouvelle génération », hôtels et clubs-hôtels), les opérations de construction étant toutefois plus nombreuses que les opérations de réhabilitation. La FHA participe ainsi au financement d'un futur village de vacances aux Arcs, auquel contribue la DIDL en investisseur direct. Les tours de table sont très différents selon les opérations. Il est à relever que, dans deux des cinq projets, la FHA est très largement majoritaire (plus de 80 %) et que sa part est entre 22 % et 34 % pour les trois autres.

Il n'est fait état d'aucune fourchette de rentabilité par type d'actifs, dans un contexte où la société foncière est susceptible d'intervenir dans des opérations très diverses. L'objectif de taux de rendement brut locatif est fixé à 5 % - 5,5 %, avec un taux plancher de 4 %.

En revanche, la diversification dans de nouveaux secteurs (auberges et campings) reste limitée (SAS A : 1,3 M€ ; SCI B : 0,7 M€). Des partenariats ont été noués avec C (auberges de jeunesse « nouvelle génération », société détenue à 25 % par Bpifrance) et D (hébergement de plein-air).

En matière de tourisme social, la DIDL intervient en fonds propres pour la remise à niveau de l'immobilier d'hébergement du tourisme social, son extension ou la création de nouvelles capacités d'accueil. Les interventions sont principalement portées, depuis 2016, par le fonds Tourisme Social Investissement (TSI), dont l'objet social est toutefois limité à l'immobilier existant. La part du portefeuille consacrée au fonds TSI s'élève à 10 M€, fin 2017. La DIDL intervient également directement dans certains projets²¹, avec la mise en place de sociétés foncières ou de partenariats consacrés aux opérateurs. Toutefois, ces interventions n'ont pas été identifiées comme relevant du tourisme social dans le portefeuille de la DIDL et se trouvent incluses dans la catégorie des hébergements. À ce jour, plusieurs opérations immobilières importantes de tourisme social ont été conduites. La DIDL a précisé, lors de l'instruction, qu'elle présenterait d'ici la fin de l'année 2018 une étude complète de ses interventions en matière de tourisme social.

Au total, selon la DIDL, la création de foncières associées à un opérateur permettrait ensuite de monter des projets récurrents. Toutefois, celle-ci relève encore aujourd'hui d'un traitement des projets cas par cas. En outre, les partenariats établis le sont avec un nombre d'opérateurs qui reste aujourd'hui assez limité. Cette fragilité structurelle du secteur du tourisme paraît, à ce stade, difficile à surmonter.

En outre, la diversité des outils ne permet pas une parfaite lisibilité des interventions ni une présentation consolidée des hébergements et des opérateurs financés. Ainsi, les fonds propres investis dans un village de vacances aux Arcs associent la participation directe de la DIDL à celle de la FHA (7,5 M€). Ce constat vaut également pour le tourisme social : s'agissant des opérateurs A et B, on relève également l'addition des interventions directes antérieures à la création du fonds TSI et des interventions réalisées dans le cadre du fonds TSI.

Recommandation n° 2 (CDC) : Présenter au comité de direction et à la commission de surveillance un bilan des actions menées en matière de tourisme qui permette d'apprécier de façon consolidée les opérateurs et la nature des hébergements qui ont fait l'objet d'un financement, quels que soient les outils utilisés.

2.1.3.2 Le moindre accroissement des investissements dans les équipements

Les investissements nouveaux sont restés plus limités dans les équipements identifiés comme prioritaires. Au 31 décembre 2017, leur part (23 M€) s'élevait à 10 % du portefeuille tourisme (223 M€). Si les secteurs des ports de plaisance et du thermalisme ont connu une

²¹ Soit dans la période qui a précédé la mise en œuvre réelle du fonds TSI, soit lorsque le comité de sélection et/ou le conseil d'administration du fonds TSI ne retient pas le projet ou lorsque le porteur de projet ne souhaite pas faire affaire avec ce fonds. Ainsi, la DIDL s'est engagée sans le fonds TSI dans une opération consistant à transformer en village club urbain, le premier du genre, une ancienne maternité propriété de la ville de Marseille (2 M€).

croissance supérieure à 8,3 M€, les secteurs relevant du tourisme d'affaires et du patrimoine ont été affectés par une baisse du volume de participations. S'agissant des parcs à thème, une nouvelle participation de 3 M€ a été prise dans un parc en Moselle à la suite de la fermeture du parc Bioscope (- 22 M€). Une diminution des participations dans les sociétés de remontées mécaniques et des loisirs urbains, qui ne figurent plus dans les priorités, est également à relever.

La DIDL ambitionnait, en 2015, de créer des modèles qu'elle qualifiait de « démonstrateurs » à l'appui d'opérations qu'elle réalise et qu'elle entend pouvoir répliquer. En avril 2018, quatre d'entre eux sur six étaient sur le point d'être formalisés : port de plaisance (Antibes et Juan-les-Pins), thermalisme (Châtel-Guyon en Auvergne), monument historique (complexe hôtelier du château de Versailles), parcs à thème (Moselle).

Les indicateurs relatifs aux engagements nouveaux viennent légèrement nuancer ce constat : 25 % des engagements nouveaux de 2016 et 32 % de ceux de 2017 portent sur des équipements et des infrastructures autres que des hébergements.

2.1.3.3 Des investissements dans le numérique très en deçà des enjeux

La période 2012-2017 est marquée par des prises de participations dans cinq nouvelles opérations relevant de l'e-tourisme, ce qui constitue une nouveauté au regard du portefeuille historique. Il s'agit de l'opération Hexatourisme (1,3 M€), de la création de la SEM N'PY (0,3 M€), toutes deux détaillées dans l'encadré ci-dessous, de deux opérations menées notamment avec Michelin (« Mon tour en France », plateforme de services d'e-tourisme pour l'itinérance (+0,3 M€) ; Payintech, qui propose de nouveaux systèmes de paiement (+ 2,5 M€)), et de l'opération « les agitateurs de destinations numériques » (0,6 M€), qui est une société développant des solutions dites d'« Internet de séjour ».

Deux opérations emblématiques dans le secteur numérique : l'échec de Hexatourisme et le modèle de SEM N'Py (Nouvelles Pyrénées), incarnant la mise en réseau de plusieurs sites.

L'opération Hexatourisme, dans laquelle la CDC a investi, en 2012, des fonds propres, en partenariat avec la SNCF et Atout France, a été un échec, ce qui a conduit à l'arrêt du projet en 2014. Hexatourisme avait l'ambition d'être le leader fournisseur d'une base de données « tourisme unique » couvrant l'offre française. Les raisons de l'échec de ce projet, dont le coût a dépassé 1,3 M€ pour la CDC, tiennent à la fois à ses enjeux technologiques comme à son pilotage.

La SEM « Nouvelles Pyrénées » N'Py associe huit opérateurs publics et parapublics de remontées mécaniques et deux sites touristiques pyrénéens, qui ont initialement regroupé, *via* une SEM, les fonctions d'achats et de formation. L'activité de cette dernière s'est progressivement orientée vers la gestion et la commercialisation des domaines skiables et s'est traduite par la création d'une filiale N'Py Résa. Il s'agit d'une centrale de réservations qui vise à promouvoir l'achat de produits touristiques groupés par le client à partir d'un site internet unique (hébergement, location de matériel, cours de ski, forfaits de remontées mécaniques...). C'est aujourd'hui le principal canal de vente des forfaits et des activités annexes ou complémentaires des stations. N'Py accueille 55 % des journées de ski dans les Pyrénées. Ce projet est très marqué territorialement et fonctionne sur un modèle de rémunération avec taux de commission sur la réservation et un coût d'entrée (coût de la carte).

La CDC a pris une participation de 7 % dans le capital de la SEM (0,3 M€) et de 24 % dans celui de la SAS N'Py Resa (1,3 M€).

Les investissements dans l'e-tourisme restent très limités, alors que le secteur a été pourtant identifié comme crucial dans le secteur du tourisme (*cf. supra*). Dans son document

intitulé « Stratégie et doctrine d'intervention de la CDC dans le domaine du tourisme numérique » en 2016, la DNT²² définissait la stratégie suivante : « *Investir sur des projets ancrés localement, à dimension nationale et internationale, sur un portefeuille de sociétés complémentaires et peu concurrentielles entre elles, afin de constituer une sorte de mini Keiretsu (dans l'idée d'un écosystème complémentaire) du tourisme numérique autour de la CDC* ». Cinq axes sont identifiés : information touristique ; nouvelle approche de la réservation ; places de marché touristiques/systèmes de paiement sur site touristique ; dématérialisation et forfaitisation des passes touristiques ; valorisation des données touristiques/data marketing. Ce document assez étayé conforte, en réalité, pour l'essentiel, les opérations déjà menées.

2.1.3.4 Un portefeuille de SEM sous-représenté dans le secteur du tourisme

En 2017, la CDC, *via* la DIDL, était actionnaire de 67 SEM parmi les 216²³ recensées dans le secteur commun du tourisme, des loisirs et de la culture et détenait 18 M€ de participations dans le capital desdites SEM. Bien qu'en baisse depuis 2012, principalement dans les remontées mécaniques et les parcs (voir *supra*), le portefeuille se caractérise plutôt par une certaine stabilité. Alors qu'un grand nombre de SEM ont été créées dans les secteurs du tourisme, des loisirs et de la culture au cours de la dernière décennie, la CDC, présente dans près de la moitié des SEM et filiales de SEM, est encore peu engagée dans ce renouveau. De surcroît, la part de la CDC dans le capital de ces sociétés est modeste, la présence de la CDC dans leur capital variant, de plus, d'une région à l'autre.

Cette problématique a été bien identifiée par la CDC dans une note de septembre 2016 portant sur ses orientations stratégiques en matière d'économie mixte et le tourisme a été réaffirmé comme une priorité stratégique. En 2016 et 2017, des engagements nouveaux ont été pris par la CDC à hauteur de 3,7 M€ dans cinq SEM du secteur du tourisme : la SEM délégataire de service public de Lascaux, la SEM du château d'Auvers-sur-Oise et trois SEM dont l'activité est structurante pour le développement de stations de moyenne montagne. D'après la DIDL, un cinquième des projets en cours d'instruction dans l'économie mixte le sont dans le secteur du tourisme.

*

Parmi les entités du groupe CDC qui interviennent dans le secteur du tourisme, la DIDL a reçu, dans l'exécution du programme gouvernemental d'actions, dit plan Fabius, la mission de gérer l'enveloppe de 400 M€, portée récemment à 500 M€, destinée pendant la période 2015-2020 au financement des équipements et hébergements touristiques. Si l'effort d'investissement est devenu sensible à compter de 2017, il n'en reste pas moins modeste, en valeur absolue, au regard de l'ensemble du portefeuille global de la DIDL. En valeur relative, la part des participations détenues dans le secteur du tourisme est plus faible en 2017 qu'en 2012.

Ainsi, en dépit de la qualification du tourisme comme priorité stratégique du groupe dès 2013, réaffirmée en 2015 dans le cadre des mesures gouvernementales, les interventions de la CDC dans ce domaine s'inscrivent globalement dans la continuité de celles menées par le passé.

²² Département de la transformation numérique au sein de la DIDL.

²³ Selon les estimations de la Fédération des entreprises publiques locales en 2017.

Les efforts successifs de formalisation d'une doctrine d'intervention dans le tourisme, s'ils doivent être relevés, n'ont pas abouti à définir des priorités hiérarchisées assorties d'un suivi fin. La multiplicité des outils mobilisés par la DIDL ne facilite pas la lisibilité donnée à ses interventions. De plus, les difficultés à structurer la filière et à faire émerger de nouveaux opérateurs ne semblent, aujourd'hui, pas dépassées.

2.2 Les actifs touristiques relevant des directions financières

La CDC détient des actifs financiers dans une logique de placement. Ces derniers sont suivis par les directions financières de la section générale de l'établissement public et du fonds d'épargne. Certains de ces actifs relèvent du secteur touristique.

En juillet 2017, a été créé le département des placements financiers (DPF), réunissant les équipes de gestion financière de la section générale (gérant les fonds propres de la CDC) et du fonds d'épargne, soit plus de 120 collaborateurs. En juin 2018, cette mutualisation a été parachevée par la création de la direction de la gestion d'actifs. Trois filiales du groupe chargées de gérer des actifs spécifiques ont été rattachées à cette nouvelle direction : CDC Entreprises et valeurs moyennes, CDC Gestion des placements immobiliers et la Société forestière.

2.2.1 Un portefeuille d'actions géré selon des critères strictement financiers : des placements en progression, mais peu importants dans le secteur du tourisme

La gestion des actifs financiers constitue l'un des cinq métiers stratégiques²⁴ de la CDC. À la fin de l'année 2017, leur valeur de marché atteignait 151 Md€ (actions, taux, fonds, immobilier et forêts), dont 63 Md€ au titre de la section générale (34 % d'actions) et 88 Md€ au titre du fonds d'épargne. La gestion du portefeuille d'actions cotées, qu'il s'agisse des acquisitions ou des cessions de titres, obéit essentiellement à des critères de rentabilité et de liquidité du portefeuille, que celles-ci relèvent de la direction des finances de l'établissement (section générale) ou de celle du fonds d'épargne.

2.2.1.1 La section générale : un portefeuille de taille limitée, avec un désinvestissement par rapport aux entreprises françaises du secteur après la cession du Club Med en 2015

Le portefeuille d'actifs financiers de la section générale est géré dans une optique de long terme, afin de procurer un rendement régulier à risque raisonnable. Il fournit à la CDC les ressources nécessaires à ses différentes missions d'intérêt général. Ce portefeuille est géré selon des critères essentiellement financiers : l'objectif des investissements est de procurer des plus-values et des dividendes et de diversifier les actifs.

La direction des finances investit les fonds propres de la CDC dans différents secteurs, notamment des entreprises cotées classées dans la catégorie « Voyages et loisirs », le tourisme ne constituant pas en tant que tel une classe d'actifs. Les actions détenues dans ce secteur sont

²⁴ Avec Bpifrance, les retraites et la formation professionnelle, la Banque des territoires, ainsi que les filiales et participations stratégiques, selon le dernier rapport d'activité de la CDC (2018).

principalement celles de groupes hôteliers, mais figure aussi une société de locations et clubs de vacances. L'investissement est réalisé majoritairement sur des entreprises étrangères.

En 2017, ce portefeuille se montait à 116,5 M€, en croissance significative par rapport à 2012 (72,8 M€ en valeur nette comptable). Toutefois, rapporté à la totalité du portefeuille d'actions de la section générale²⁵ et, plus encore, à l'ensemble des actifs financiers de la CDC, le montant total des actions du secteur touristique détenues est négligeable. La direction des finances reste ainsi un investisseur marginal dans le tourisme coté.

S'agissant des entreprises françaises du tourisme, la période sous revue s'est caractérisée par un désinvestissement. À partir de 2010, la CDC a cédé sa participation dans le groupe Accor. Puis, elle a vendu ses titres du Club Med, soit l'équivalent de 7,9 % du capital de cette société, en février 2015. Si elle a permis à la CDC de « *faire respirer son portefeuille (...), en cohérence avec ses objectifs de gestion* », selon une note adressée au directeur général, cette cession a bien servi ses intérêts patrimoniaux, puisque la longue bataille boursière ayant précédé la vente lui a fait réaliser une plus-value de 17 M€ (en IFRS).

Lors de la cession, la CDC a déclaré qu'elle accompagnerait le Club Med dans son développement en France, notamment en participant au déploiement de nouveaux villages ou de villages existants, comme elle l'avait fait plusieurs fois dans le passé. A cet égard, il est à noter que le seul investissement réalisé par la société foncière mise en place par la CDC dans le cadre du « plan Fabius » a précisément eu pour objet la construction d'un village du Club Med en Haute-Savoie, en 2016-2017.

Les actifs touristiques détenus ne font pas l'objet d'indicateurs, ni d'un suivi spécifique. Il n'existe pas de stratégie de gestion qui leur soit associée, ni, plus largement, de doctrine d'investissement clairement établie à leur sujet. Autrement dit, la direction des finances affichant comme objectif exclusif celui de réaliser des placements susceptibles de produire des revenus financiers, il ne semble pas que le domaine du tourisme fasse de sa part l'objet d'un traitement dérogatoire.

Cela étant, à propos des actions d'un groupe d'immobilier de vacances, il est à noter que le taux de détention (3,03 % du capital en 2017) était plus élevé que la moyenne des actions de grande capitalisation européennes détenues par la CDC, que cette participation présentait une moins-value latente de 15,7 M€ en 2014 et qu'elle n'a produit aucun dividende entre 2012 et 2017, ce qui suggérerait que, dans certains cas, il puisse exister pour la direction des finances des motifs de détention d'actifs autres que strictement financiers.

2.2.1.2 Le fonds d'épargne : un investisseur marginal dans le secteur

Les ressources du fonds d'épargne de la CDC qui ne sont pas consacrées aux prêts sont investies en actifs financiers, ceux-ci visant à assurer la liquidité et la rémunération de l'épargne collectée et à contribuer à la gestion du risque de taux. Une partie du portefeuille d'actifs est constituée d'actions d'entreprises du tourisme, dont celles d'un groupe français d'hôtellerie. Mais il n'y a pas eu d'investissement dans le secteur depuis 2014. Les montants investis - 26,7 M€ en valeur de bilan - sont, eux aussi, négligeables, rapportés à l'ensemble du portefeuille d'actifs financiers du fonds d'épargne, qui s'élevait à 88 Md€, fin 2017.

²⁵ 18,4 Md€ en valeur de marché et 12 Md€ en valeur de bilan, selon la CDC.

2.2.2 Des actifs détenus dans l'immobilier non coté

2.2.2.1 La société foncière créée dans le cadre du « plan Fabius » : un bilan décevant

2.2.2.1.1 Des objectifs très ambitieux, une gouvernance compliquée

La plateforme FDT vise à mobiliser un milliard d'euros d'investissements dans le secteur du tourisme, dont la moitié au titre d'une nouvelle société foncière qui doit contribuer à accroître les capacités et la qualité des hébergements touristiques. Celle-ci a vocation à investir dans les murs d'hôtels, les villages de vacances et les résidences de tourisme, dans des destinations dotées d'un fort potentiel en montagne et sur le littoral, pour des opérations de construction ou de rénovation lourde.

L'enjeu pour la CDC, au moyen de cette foncière non cotée, était de constituer un véhicule d'investissement innovant permettant d'attirer les investisseurs institutionnels vers l'immobilier de loisirs, marché qu'ils délaissaient jusque-là du fait du caractère saisonnier des stations de ski et du littoral et d'un couple rendement-risque jugé moins intéressant que dans d'autres secteurs. L'objectif chiffré était de 500 M€ en capitaux propres, dont une mise de fonds initiale de la CDC de 50 à 100 M€ (avec un objectif de 150 M€ au niveau du groupe).

Organisme de placement professionnel collectif immobilier (OPPCI), la société « Foncière développement tourisme » a été constituée en septembre 2016 sous la forme d'une SPPICAV²⁶. La CDC détient 49,9 % de son capital par l'intermédiaire de sa filiale immobilière CDC Gestion des placements immobiliers (GPI, créée en 2014 et détenue à 100 %). Un opérateur privé détient 50,1 % du capital, assure la gestion opérationnelle et instruit les projets d'investissements (gestion d'actifs ou *asset management*). Le fonds est, par ailleurs, géré administrativement par Ampère gestion, une filiale de CDC Habitat (anciennement SNI), compte tenu du fait qu'il s'agit d'une société de gestion de portefeuille agréé par l'AMF. Il en résulte une gouvernance complexe, impliquant corrélativement des frais de gestion significatifs, dont le total a atteint près d'1 M€ pour 2016-2017.

Contrairement à d'autres investissements « indirects », tels que la Foncière Rénovation Montagne, le fonds TSI (tourisme social) ou la Foncière Hôtelière des Alpes, qui relèvent de la DIDL, la Foncière développement tourisme a été placée sous la responsabilité de la direction des finances (*via* la filiale GPI de la CDC), au motif qu'il s'agissait « *d'un investissement aux côtés des investisseurs institutionnels* », dans une logique de marché.

2.2.2.1.2 Des résultats très éloignés de l'objectif, limités à un investissement unique, rendent nécessaires une révision de la stratégie et une coordination entre les entités mobilisées

Dotée d'un capital initial de 67 M€, la Foncière développement tourisme devait ouvrir son capital à d'autres investisseurs. Les objectifs qui lui avaient été fixés en octobre 2015 sont très loin d'être atteints. D'une part, elle ne compte à ce jour qu'un actionnaire en plus de la

²⁶ Société professionnelle de placement à prépondérance immobilière à capital variable, constituée sous la forme d'une société par actions simplifiée (SAS), agréée par l'AMF le 12 août 2016.

CDC. D'autre part, elle n'a réalisé qu'une seule opération d'investissement : un nouveau village de vacances en Haute-Savoie, hébergement haut de gamme de 900 lits inauguré en décembre 2017, dont le coût s'est élevé à 96 M€. La société foncière y a investi 26 M€, dont 13 M€ provenant de la CDC (GPI).

Ce résultat est imputable à la thèse d'investissement et aux objectifs de rentabilité fixés, qui ont impliqué une forte sélectivité des projets. Plusieurs critères d'investissement ont, en effet, été définis, dont un taux de rendement minimal de 5,5 % et des opérations de création ou de rénovation lourde d'un montant supérieur à 20 M€ et qui ne soient pas situées dans les dix plus grandes villes françaises, pour ne pas entrer en concurrence avec d'autres actions du groupe, etc. En outre, la thèse d'investissement de la société foncière excluait d'intervenir dans l'exploitation et donc d'investir dans des fonds de commerce, alors que murs et fonds de commerce sont de plus en plus associés dans l'immobilier touristique.

Dans sa réponse au relevé d'observations provisoires, la CDC a fait part de son intention de céder prochainement sa participation dans le capital de la Foncière développement tourisme. En se retirant de cette société foncière, la CDC se conformerait à la conclusion logique qui s'imposait, compte tenu des difficultés auxquelles s'est heurtée la mise en application de ce volet de la plateforme « France développement tourisme ».

Se pose également la question de l'articulation avec les interventions d'autres entités du groupe. Cette question avait été identifiée dès l'origine. En avril 2016, il avait été observé que l'examen des critères d'investissement de l'enveloppe de la DIDL dans le secteur de l'hébergement touristique et de la thèse d'investissement du fonds FDT montrait « *une juxtaposition partielle des thèses d'investissement* », d'où des risques de concurrence et de friction, évoqués lors d'une réunion du comité des engagements. En sens inverse, la coexistence de différents dispositifs au sein de la CDC pouvait permettre d'offrir des solutions alternatives de montage aux partenaires de la CDC. C'est pourquoi il avait été prévu, lors des réunions du comité des engagements d'octobre 2015 et d'avril 2016, que le dispositif FDT reposerait sur une « *structure faîtière* » légère, organisée par la DIDL et chargée de la veille sectorielle et de la coordination des trois volets du dispositif. Or, cette instance n'a pas été mise en place²⁷. De fait, les échanges semblent avoir été limités entre les services. Si quelques projets ont été transmis à la foncière par la direction du réseau et des territoires (DRT), aucun ne l'a été par la DIDL. L'absence de mise en place de la « *structure faîtière* », pourtant prévue initialement, et plus largement l'articulation insuffisante entre les entités du groupe ont pu contribuer à ce qu'il n'y ait qu'un seul investissement dans le cadre de la foncière.

Dans sa réponse au relevé d'observations provisoires, la CDC a estimé que la Banque des Territoires nouvellement créée en son sein se trouvait la plus à même d'assumer officiellement le rôle de coordination de l'ensemble des activités du groupe CDC en matière de tourisme. *A priori* rien ne paraît s'opposer à ce que la Banque des Territoires, eu égard à sa composition et à ses objectifs, puisse assumer cette mission, sous réserve que les modalités de son exercice soient formalisées.

²⁷ Un audit interne de décembre 2017 sur le tourisme social, en rappelant qu'il avait été prévu la mise en place d'une organisation faîtière légère dans le cadre du plan FDT (*supra*), recommandait que : « *DIDL avec l'appui de FSP (mette) en œuvre la demande du comité d'engagements concernant le pilotage groupe des interventions dans le tourisme relatif aux trois piliers de la plateforme Foncière développement tourisme* ».

Recommandation n° 3 (CDC, GPI) : Mener à son terme le processus de désengagement de la Foncière développement tourisme qui vient d’être décidé.

Recommandation n° 4 (CDC, GPI et Bpifrance) : Formaliser les modalités selon lesquelles la Banque des Territoires assurera la coordination effective des interventions du groupe CDC en matière de tourisme.

2.2.2.2 Les autres participations : un investisseur actif dans l’immobilier touristique, une coordination insuffisante au sein du groupe

La direction des finances détient des poches d’investissement non cotées, en particulier dans le domaine immobilier. Elle investit ainsi dans des « murs », qui sont ensuite pris à bail par des exploitants. Les investissements dans l’immobilier touristique ont significativement progressé au cours de la période sous revue, de l’ordre de 100 % en valeur nette comptable, consécutivement à l’entrée au capital de cinq sociétés.

Tableau n° 8 : Portefeuille d’actifs immobiliers de la direction des finances en lien avec le tourisme en 2012 et en 2017 (en M€ et en %)

Sociétés	Typologie	% du capital		Valeur nette comptable		Actif net réévalué (ANR)	
(année d’entrée au capital de la CDC)		2012	2017	2012	2017	2012	2017
(2008)	Hôtels (murs)	37,7	37,7	49,2	88,6	51,9	102,8
(2008)	Hôtels (murs)	37,8	37,8	22,8	1	32,4	1
(2011)	Hôtels (murs)	33,3	33,3	46,2	44,6	50,5	52,8
(2014)	Villages Ecotourisme	-	24,97	-	5,24**	-	33,5M€
(2015)	Hôtel murs (cession en 2018)	-	50	-	9,4	-	14,8 M€
(2015)	Hôtels, commerces (cession en 2018)	-	11,6	-	59,1	-	82,7
Foncière FDT (2016)	(supra)	-	49,9	-	13,4	-	13,4
(2017)	Hôtels, commerce (5% en 2018)	-	0,5	-	14,3	0	15,5
TOTAL actifs immobiliers (DFIN)		-		118,2	235,6	134,8	316,5

Source : CDC

Ces placements ont, par principe, un objectif financier. Toutefois, leur réalisation semble témoigner d’un défaut de coordination au sein du groupe en ce qui concerne certains d’entre eux. Il en a été ainsi, outre de la foncière FDT évoquée ci-dessus, de l’investissement, en 2014, dans un projet de village de vacances porté par deux sociétés privées qui en assurent l’exploitation.

Situé à Marne-la-Vallée, ce village de vacances, dérivé du modèle Center Parcs, moyen et haut de gamme, et doté d’une forte dimension environnementale, a l’ambition de devenir une destination d’envergure européenne en accueillant, en courts et moyens séjours,

900 000 visiteurs par an en 2019. La CDC (direction des finances) s'est engagée à apporter 24,95 M€ et CNP Assurances autant, soit un financement du groupe s'élevant à 49,9 % du tour de table. En janvier 2014, le comité des engagements de la CDC a examiné le dossier sous le seul angle de l'intérêt financier, sans étendre son information aux conséquences éventuelles que sa réalisation pouvait avoir sur les équipements comparables de la CDA ou les projets relevant de la DIDL.

2.2.3 Bilan d'ensemble : une croissance du portefeuille entre 2012 et 2017, un suivi à développer compte tenu notamment d'un risque de concentration

Au cours de la période sous revue, le portefeuille d'actifs géré par les directions financières a augmenté : en valeur nette comptable, il a atteint 378 M€ en 2017, alors qu'il était de 202 M€ en 2012. Parmi ces placements financiers, le seul instrument qui relève explicitement de la stratégie de la CDC en matière de tourisme, c'est-à-dire la société foncière prévue par le plan Fabius, est en panne.

Ces actifs, dont les montants, il est vrai, sont minimes au regard du bilan de la CDC, ne font pas l'objet d'un suivi spécifique, dans le cadre d'une revue de portefeuille régulière, et n'ont même pas été mentionnés dans les notes préparatoires aux réunions du CODIR du groupe et relatives au tourisme, non plus que dans les notes adressées à la commission de surveillance, depuis 2015, sur ce secteur. Quant aux systèmes d'information des directions des finances et du fonds d'épargne, ils ne permettent pas d'identifier avec précision les actifs liés au tourisme.

Par ailleurs, il apparaît un risque de concentration dans ce secteur. Un audit interne de juin 2015 a mis en évidence que le groupe était fortement exposé sur deux sociétés, en relevant qu'aucun recensement global des contreparties sur lesquelles le groupe était exposé dans le secteur n'existait alors.

Recommandation n° 5 (CDC) : Améliorer le suivi des actifs financiers détenus dans le secteur du tourisme en passant régulièrement en revue le portefeuille dans le cadre de réunions thématiques du CODIR du groupe et, dans ce cadre, mieux suivre la concentration du risque au sein du secteur.

2.3 Les prêts du fonds d'épargne

2.3.1 Une évaluation complexe du volume de prêts liés au tourisme, dans le contexte du financement du secteur public local

Entité sans personnalité morale, le fonds d'épargne constitue une section de la CDC, dont l'activité est retracée dans une comptabilité distincte de celle de la section générale. Géré par la direction des fonds d'épargne (DFE), il centralise une partie de l'épargne liquide collectée par les

banques au titre des livrets réglementés²⁸ pour la transformer en prêts d'intérêt général de long terme. Les sommes centralisées sont employées en priorité au financement du logement social, conformément aux dispositions de l'article L. 221-7 du code monétaire et financier. Des placements financiers sont réalisés par la CDC avec le reste des fonds centralisés.

Le fonctionnement du fonds d'épargne est régi par un cadre de gestion établi entre la CDC et l'État en 2011, conformément à une recommandation de la Cour. Depuis 2007, l'encours de prêts sur fonds d'épargne a augmenté de façon continue : il atteignait ainsi près de 185 Md€, fin 2017, dont une part croissante à destination du secteur public local.

Cette augmentation s'est faite parallèlement à l'extension de l'action du fonds d'épargne à des domaines connexes à celui du logement social, comme la politique de la ville, puis à d'autres champs de politique publique, en particulier le financement d'infrastructures à partir de 2004. Cette offre de prêts était initialement limitée à des enveloppes thématiques, ouvertes pour une période et un objet limités. L'offre de prêts sur fonds d'épargne s'est, ensuite, généralisée, à la demande des pouvoirs publics, à des financements destinés à l'ensemble des collectivités territoriales, à maturité longue et sur un objet large, afin de pallier la pénurie de financement bancaire à destination du secteur local résultant de la crise financière de 2008 et de la mise en extinction de Dexia. C'est dans ce cadre qu'une enveloppe de 20 Md€ en faveur du secteur public local pour la période 2013-2017 (ultérieurement prolongée jusqu'à 2020) a été annoncée, en novembre 2012, par le Président de la République.

Si la détermination des principales caractéristiques des différents types de prêts sur fonds d'épargne relève de la responsabilité du ministre des finances, la décision d'octroyer un prêt et la détermination de ses modalités, dans le respect des caractéristiques de la catégorie de prêt concernée, relèvent de la CDC.

Comme la feuille de route sectorielle sur le tourisme le prévoit, l'enveloppe de 20 Md€ de prêts aux collectivités locales peut être mobilisée dans le cadre de projets immobiliers publics, liés à une activité touristique, événementielle, de loisirs ou de rénovation du patrimoine historique des collectivités. Selon les estimations de la direction des prêts et de l'habitat, 208 prêts liés au tourisme ont été accordés au cours des exercices 2013 à 2017, pour un montant total de 297 M€. Le fonds d'épargne a ainsi contribué au financement de projets ayant un lien plus ou moins fort avec le tourisme. Dans sa réponse au relevé d'observations provisoires de la Cour, la directrice générale du Trésor a souligné à cet égard que si « *une fraction, limitée, de l'enveloppe dite de 20 Md€ (...) a été allouée à des opérations liées au tourisme, celles-ci n'ont pas vocation à constituer le cœur de cible de l'intervention du fonds d'épargne* », en rappelant que les emplois du fonds, autorisés par le ministre de l'économie, « *ont vocation à rester très majoritairement dédiés au financement du logement social via des prêts à long terme* ».

²⁸ Conformément à l'article L. 221-5 du code monétaire et financier, le fonds d'épargne centralise une quote-part des sommes collectées au titre du livret A, du livret de développement durable (LDD) et du livret d'épargne populaire (LEP), soit environ 245 Md€ d'encours centralisés à la CDC, sur un total de 420 Md€ collectés en 2017.

Tableau n° 9 : Répartition par types de projets des prêts au secteur public local (en M€)

Objets financés	Montants	Projets
<i>Ports de plaisance</i>	39	17
<i>Bâtiments : musées et patrimoine architectural (châteaux, édifices religieux, etc.), offices de tourisme, hébergement</i>	195,1	160
<i>Centres nautiques, thermalisme</i>	33,3	14
<i>Remontées mécaniques</i>	23,1	13
<i>Divers (préservation environnement, parc zoologique...)</i>	6,6 M€	4
Total (estimations)	297,1 M€	208

Source : CDC

Le montant moyen des prêts s'élève à 1,3 M€. Les prêts vont de 30 k€ à 9,8 M€. La très grande majorité des prêts ont été souscrits par des communes ou leurs régies, plus rarement par des EPCI à fiscalité propre et, marginalement, par des sociétés publiques locales.

Ces données doivent toutefois être interprétées avec une grande prudence, dans la mesure où le recensement exhaustif de l'ensemble des prêts accordés dans le domaine du tourisme apparaît problématique. En effet, si chaque projet est rattaché à une thématique donnée (par exemple, bâtiments publics, transports ou numérique), il se trouve que, dans le système d'information de la DFE, la saisie des données dans le sous-segment « tourisme » est simplement optionnelle.

De plus, l'aspect touristique de certains projets n'a pas toujours été pris en compte. Tel a pu être le cas d'équipements fréquentés à la fois par la population locale et des visiteurs occasionnels (par exemple, locaux administratifs situés dans un ensemble présentant un aspect patrimonial) ou des réhabilitations de musées et de salles de spectacles. C'est pourquoi on ne peut exclure que le nombre de projets touristiques financés par la direction des prêts, évoqué ci-dessus, soit inférieur à la réalité.

Sous cette réserve, le volume des financements liés au tourisme – 297 M€ – occupe une position marginale dans l'ensemble des prêts accordés – 13,78 Md€ – sur l'enveloppe de 20 Md€. Selon la direction des prêts et de l'habitat (DPH), cette situation s'expliquerait, outre par les difficultés d'identification des financements évoquées ci-dessus, par le faible nombre de projets touristiques répondant à l'ensemble des critères d'intervention du fonds d'épargne (investissement de long terme, c'est-à-dire amortissable sur 20 ans minimum et 25 ans, à partir de 2018 ; propriété d'une collectivité locale). De plus, les projets à vocation touristique sont souvent confiés à des sociétés de projet dans le cadre de marchés de partenariat ou de concessions de service public et, dans ce cas, l'éligibilité aux financements du fonds d'épargne est strictement encadrée.

2.3.2 Un renforcement nécessaire du suivi des interventions dans le secteur du tourisme

Dans le respect des caractéristiques de la catégorie de prêts concernée, les directions régionales de la CDC instruisent les demandes de prêts au niveau local. Ceux-ci sont le plus

souvent accordés par le directeur territorial compétent, étant précisé que, dans certains cas, tels que les montages atypiques et les contreparties plus risquées, les prêts font l'objet d'un examen en comité des engagements. Environ 94 % des prêts sont ainsi engagés au niveau régional.

Eu égard au principe d'autonomie de gestion du fonds d'épargne, l'attribution des prêts n'est, en aucune manière, subordonnée à une politique du groupe. Elle n'est donc pas assujettie à l'orientation stratégique décidée par la CDC en matière de tourisme. D'ailleurs, la DFE n'a pas d'équipe spécialisée en matière de tourisme, la DPH n'a pas d'objectifs, ni de stratégie définis dans ce secteur et, comme évoqué ci-dessus, elle n'assure pas un suivi spécifique de ses prêts à finalité touristique.

Toutefois, l'existence des prêts du fonds d'épargne est prise en compte dans les orientations données au réseau de la CDC, comme elle l'est dans la feuille de route sectorielle de 2015. Ainsi, la lettre d'objectifs 2017 adressée à la direction régionale d'Île-de-France par la direction du réseau et des territoires (DRT) souligne que la direction régionale « *mobiliser[a] les prêts sur fonds d'épargne pour le financement des équipements publics sur ce secteur* » du tourisme. Quant à la feuille de route tourisme, elle prévoit, dans ses développements relatifs aux principes généraux d'intervention, que « *l'établissement public pourra octroyer des prêts pour le financement des infrastructures et des équipements touristiques des collectivités territoriales en s'appuyant sur l'enveloppe de 20 Md€ de la DFE. L'accompagnement maîtrisé de tels projets permettra de favoriser le développement du tourisme qui repose largement sur des équipements publics de proximité, propriété des collectivités* ».

C'est pourquoi, une fois améliorée l'identification de ces prêts dans le système d'information, il ne serait pas incohérent que les interventions du fonds d'épargne dans le secteur du tourisme fassent l'objet d'un suivi amélioré, dans le cadre d'un bilan régulier des projets financés par la CDC, ce qui permettrait de compléter utilement les informations communiquées lors des réunions thématiques du CODIR groupe ou de la commission de surveillance.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Au niveau de l'établissement public, la mise en œuvre des orientations stratégiques de la CDC en matière de tourisme, à l'intérieur desquelles ont pris place les mesures de la plateforme FDT, repose sur trois entités, dont deux directions de l'établissement.

La DIDL, qui exerce la fonction d'investisseur d'intérêt général, est chargée d'investir dans le secteur du tourisme une enveloppe dont le montant initial de 400 M€ vient d'être porté à 500 M€, au cours de la période 2015-2020. Eu égard à l'effet de levier, cet effort devrait induire un volume d'investissements total de l'ordre de 3,5 Md€. Fin 2017, 137,2 M€ ayant été engagés, le rythme de consommation de l'enveloppe était satisfaisant. A cette date, les interventions nouvelles en fonds propres de la DIDL ont profité massivement à l'immobilier touristique, de façon moins importante, aux infrastructures et, de façon marginale, au secteur du numérique. La multiplicité des outils que mobilise la CDC dans ses interventions ne facilite pas, y compris pour elle-même, la lisibilité d'ensemble de ces dernières. L'ambition de structurer la filière et de faire émerger de nouveaux opérateurs reste difficile à mettre en œuvre et devrait, en tout état de cause, faire l'objet d'un suivi qualitatif plus précis.

En sus des participations en fonds propres prises par la DIDL, l'établissement public détient un portefeuille d'actifs financiers, géré par les directions financières de la section

générale et du fonds d'épargne dans une logique commune de placements. Si le volume des actions détenues dans le secteur du tourisme a augmenté, la part des entreprises françaises du tourisme dans ce portefeuille a diminué, du fait de cessions, au cours de la période sous revue.

Quant à la société Foncière développement tourisme, dont la création constitue l'un des trois volets de la plateforme « France développement tourisme », lancée en 2015, elle est très loin d'avoir atteint l'objectif capitalistique prévu (500 M€) et n'a réalisé qu'une opération, de telle sorte que la CDC a tiré les leçons de l'expérience en annonçant son intention de céder sa participation dans le capital de la société.

La CDC finance aussi des opérations liées au tourisme, sous la forme des prêts du fonds d'épargne accordés au secteur public local. Encore que leur repérage soit difficile, ces prêts ont apporté près de 300 M€ aux collectivités locales, au cours de la période 2013-2017, ce qui est peu dans le total des prêts du fonds d'épargne aux collectivités locales.

3 L'EXISTENCE DE FILIALES SPÉCIALISÉES N'A PAS ÉTÉ MISE À PROFIT PAR LA CDC POUR CONSTITUER AVEC LE SIÈGE UN OUTIL COMPLET AU SERVICE DE LA POLITIQUE DU TOURISME

En sus de la DIDL et du DPF, exerçant les « métiers » d'« investisseurs » et de « prêteurs », le recensement des entités du groupe intervenant en matière de tourisme, tel qu'il a été fait par la CDC elle-même, identifie six filiales : une filiale exerçant les métiers d'investisseur et de prêteur, en l'occurrence Bpifrance, et cinq filiales exerçant des métiers « opérationnels », en l'occurrence la CDA, Belambra, le groupe VVF, Egis et la SCET. Deux entités ne sont pas mentionnées : la filiale France-Caucase, dissoute en 2014, et Atout France, agence nationale dont la CDC est membre (voir *supra*). Comme la direction de l'audit interne l'a relevé dans un rapport de 2015, il existe des complémentarités entre les filiales, mais peu de synergies ni aucune stratégie coordonnée, de telle sorte que « *la filière tourisme n'[est] pas identifiée en tant que telle* ».

3.1 Une hausse modérée des interventions de Bpifrance en tant que financeur des exploitants

La compétence de Bpifrance en matière de tourisme est historique, cette dernière trouvant ses origines dans le Crédit national hôtelier, fondé en 1923. Entre cette période et aujourd'hui, cette entité financière a progressivement augmenté son champ de compétence, à la suite de différents regroupements, avec la création du Crédit d'équipement aux PME en 1980, puis de la banque des PME en 1995, devenue Oséo en 2005. Bpifrance a été constituée, en 2012, par la fusion d'Oséo, de CDC Entreprises, du FSI et de FSI Régions afin de poursuivre et amplifier le soutien public au financement des entreprises. Son capital est détenu à parité par l'État (*via* l'EPIC Bpifrance) et par la CDC. En matière de tourisme, Bpifrance intervient principalement au moyen de ses produits généralistes et de produits spécifiquement destinés à ce secteur d'activité. Bpifrance prolonge et développe ainsi le rôle de financeur de la CDC.

3.1.1 Le renforcement du soutien aux entreprises présentes dans le secteur du tourisme

Bpifrance ambitionne d'accompagner les entreprises actives dans les secteurs qu'elle considère comme stratégiques pour l'économie nationale, lors de leur mutation : transports, industries culturelles et créatives, transition énergétique et écologique, agribusiness, santé, industrie du futur, économie sociale et solidaire, tourisme.

Cette volonté apparaît explicitement en matière de tourisme dans son plan stratégique 2015-2018, avec un soutien affiché dans le cadre de la transition numérique des nouveaux acteurs du tourisme.

Au cours de la période 2013 à 2017, le montant des actions de Bpifrance en faveur du tourisme a crû de 26 %, passant de 1,645 Md€ à 2,071 Md€. Même si cette hausse est

importante, elle est à relativiser par rapport aux volumes des actions consacrées par cette filiale à l'ensemble des secteurs stratégiques, dont la croissance moyenne a été de 34 %. Bpifrance nuance ce constat, d'une part, en rappelant qu'elle est tributaire des demandes des clients de la banque et, d'autre part, que les attentats terroristes intervenus sur le territoire français en 2015 et 2016 ont entraîné un fort attentisme de nombreux acteurs de tourisme, qui ont décidé de geler leurs projets. Les interventions de Bpifrance prennent la forme de garanties bancaires (classiques et renforcement de trésorerie), de cofinancements, de prêts sans garantie, de financements de court terme et d'apports en fonds propres. Leur croissance entre 2013 et 2017 n'est pas aussi importante qu'elle le paraît, si on en retranche les garanties bancaires, ces opérations n'entraînant pas de décaissements directs. Les interventions hors garanties bancaire sont passées de 645 M€ à 723 M€, soit une hausse de 12 % seulement.

La grande majorité des interventions dans le secteur du tourisme ont donc consisté en l'octroi de garanties bancaires. Celles-ci s'élevaient à 1,3 Md€ en 2017, soit 65 % du total des interventions, suivies du cofinancement (344 M€, soit 17 % du total), des prêts sans garantie (153 M€, soit 7 % du total), des apports en fonds propres (134 M€, soit 6 % du total), du financement à court terme (80 M€, soit 4 % du total) et des aides et prêts à l'innovation (12 M€, soit 1 %).

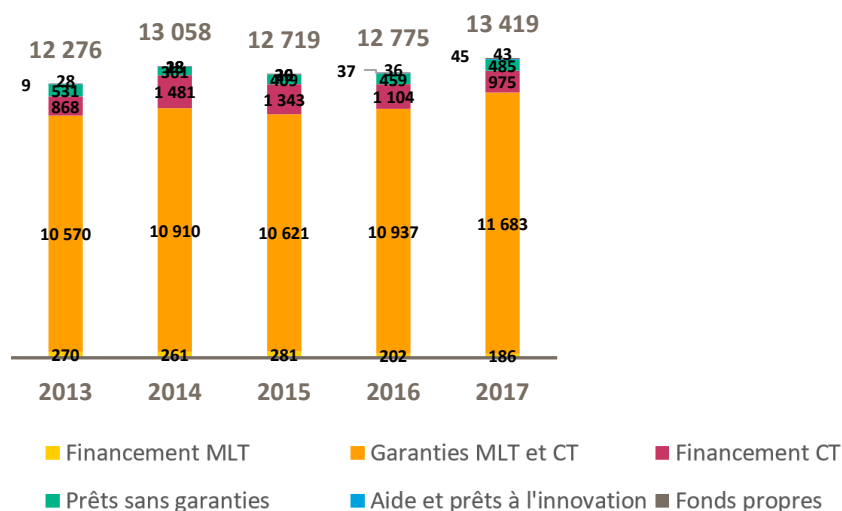
L'évolution la plus significative est celle des apports en fonds propres (+ 173 % entre 2013 et 2017), en raison de la montée en puissance du fonds France investissement tourisme (FIT) à partir de 2015 (voir *infra*).

Entre 2013 et 2017, le nombre d'entreprises bénéficiaires a également augmenté (+ 9 %). Bpifrance a recouru de plus en plus souvent aux garanties bancaires et aux financements à court terme, les bénéficiaires formant 94 % du total en 2017, au détriment des financements à moyen et long terme et des prêts sans garantie, les attributaires ayant respectivement diminué de 31 % et 9 %, à la suite, notamment, de l'arrêt du prêt restauration à taux zéro (voir *infra*).

Le portefeuille des sociétés détenues par Bpifrance s'est étoffé (+ 54 % entre 2013 et 2017), tout en restant marginal. Au 31 décembre 2017, Bpifrance était actionnaire, *via* la direction du Capital Développement, de 63 entreprises touristiques²⁹.

²⁹ La Cour a inclus les participations financées par le biais des fonds France investissement régions (FIR) avant la création du fonds FIT. Elle n'a, en revanche, pas comptabilisé les opérations réalisées par la direction de l'innovation sur les entreprises touristiques, ces dernières n'ayant pu être quantifiées par Bpifrance.

Graphique n° 1 : Évolution des actions de Bpifrance en faveur du secteur du tourisme en nombre d'entreprises bénéficiaires



Source : Bpifrance

3.1.2 Le développement de produits spécifiques obtient des succès inégaux

Bpifrance agit directement en faveur des entreprises du secteur du tourisme au moyen de trois outils qui leur sont spécialement destinés.

3.1.2.1 Le fonds France investissement tourisme (FIT) : une montée en puissance des apports en fonds propres

3.1.2.1.1 Les modalités du fonds FIT

Le fonds France investissement tourisme (FIT), doté de 100 M€, est une des trois composantes de la plateforme France développement tourisme (FDT). A la différence des deux autres composantes qui relèvent de la compétence de la CDC, la gestion du fonds FIT a été directement confiée à Bpifrance.

Les participations de Bpifrance dans le secteur du tourisme étaient historiquement regroupées dans le fonds Avenir Tourisme, qui a existé de 1983 à 2007, avant d'être réparties entre les fonds Régions, de 2008 à 2015. La mise en place du fonds FIT, gérée par une équipe composée de quatre collaborateurs et spécialement constituée au sein de la direction des fonds propres PME, répond à une volonté d'unifier les actions de Bpifrance dans le domaine du tourisme. Sept référents Tourisme ont également été nommés dans les régions et servent utilement de relais dans les territoires.

Le fonds FIT a été créé en novembre 2015. Il a vocation à financer les exploitants privés qui opèrent dans le secteur de l'hôtellerie, de la restauration, du voyage et des transports touristiques, des loisirs et de l'utilisation du temps libre, ainsi que des solutions pour le

tourisme. Son action est complémentaire de celle de la foncière pour l'hébergement, grâce au soutien des exploitants d'hébergements (les « murs » étant exclus de son champ d'investissement).

Le fonds FIT vise des prises de participation minoritaires en fonds propres (ou quasi fonds propres) pour des montants compris entre 500 k€ et 5 M€, pour un montant maximal de 10 % de la taille du fonds³⁰. La durée de détention est comprise entre trois et dix ans.

Différents critères financiers sont imposés à Bpifrance pour pouvoir investir : chiffre d'affaires minimum de 3 M€, résultat d'exploitation positif sur au moins deux des trois derniers exercices, rentabilité attendue (en fonction du plan d'affaires) ou encore liquidité escomptée.

Le fonds doit, en outre, être membre votant au sein des organes collégiaux de décision de la société, dont l'activité principale est située en France (s'il s'agit d'une filiale d'un groupe étranger, elle doit être séparée de sa maison-mère).

3.1.2.1.2 Le portefeuille enrichi du fonds FIT

Le portefeuille du fonds FIT n'a cessé de croître depuis sa création. Bpifrance a investi 8,5 M€, en 2015, 24,6 M€, en 2016, et 26,8 M€, en 2017, pour entrer dans le capital social d'entreprises touristiques. Au 31 décembre 2017, la valeur d'acquisition des parts sociales et des obligations du fonds FIT s'élevaient à 59,8 M€. Bpifrance veille systématiquement à rester minoritaire au sein de l'actionnariat. Son pourcentage de détention du capital varie entre 3 % et 42,9 %, avec une détention moyenne de 13,6 %. Les montants investis sont également très variables, la fourchette étant comprise entre 300 k€ à 5,2 M€.

Le nombre de sociétés entrées dans le portefeuille du fonds FIT est passé de cinq, fin 2015 (deux mois après son lancement), à 36 en 2017.

Fin 2017, le portefeuille du fonds FIT concentrait 57 % du nombre des sociétés touristiques détenues par Bpifrance (63 au total), tandis que le montant investi s'élevait à 44 % du total détenu (134 M€). A cette même date, quatre sociétés seulement avaient été provisionnées comptablement, ce qui laisse penser que les investissements entrepris avaient fait l'objet d'une sélection pertinente.

3.1.2.2 Les prêts à l'hôtellerie : les résultats divergents du prêt participatif pour la rénovation hôtelière (PPRH) et du prêt « Bpifrance Best Western »

Bpifrance a développé des instruments financiers en faveur de l'hôtellerie aux succès inégaux.

³⁰ Par exception, l'article 6.2.1 du règlement du 6 novembre 2015 modifié le 1^{er} février 2017 autorise un montant d'investissement supérieur à 5 M€, dans la limite de 10 % du montant total de souscription.

3.1.2.2.1 Le prêt participatif pour la rénovation hôtelière (PPRH), un dispositif qui est attractif

Le dispositif du « prêt participatif pour la rénovation hôtelière – PPRH » a été lancé par la signature, en mars 2009, d'une convention entre la CDC et la société Oseo financement (dont les activités ont été reprises par Bpifrance). Il avait pour objectif d'offrir une intervention sous forme de prêt participatif, sans garantie personnelle ni sûreté réelle, et à un taux préférentiel par rapport aux conditions du marché.

Les bénéficiaires du PPRH étaient les PME créées depuis au moins trois ans, saines financièrement, engageant un programme de rénovation pour la mise en conformité de leurs établissements avec la nouvelle classification des hôtels. Elles devaient répondre à certaines conditions cumulatives, relatives notamment à leur situation géographique ou à la nature des travaux d'investissement prévus.

Des avenants au contrat initial ont postérieurement assoupli les conditions et les modalités d'octroi du prêt PPRH, afin de le rendre plus attractif. Ainsi, le montant du prêt en capital se situe dorénavant entre 30 k€ et 1 M€, pour une durée fixée à dix ans (à l'origine, le montant était compris entre 20 k€ et 120 k€ pour une période limitée à sept ans) avec un différé d'amortissement du capital de 24 mois et assorti d'une option à taux fixe et d'une option à taux variable. L'obligation du cofinancement bancaire a également été allégée, une valeur équivalente au montant du prêt PPRH étant estimée suffisante (contre l'exigence du double du montant, lors de son lancement). Le critère géographique a également été supprimé.

Un fonds de garantie spécifique adossé aux prêts accordés (« fonds PPRH »), alimenté par la CDC et géré par Bpifrance, a été prévu, sur l'intégralité du capital, afin de financer le surcroît de risque pris par Bpifrance. La dotation totale et progressive de la CDC a été fixée à 24 M€, ce qui devait permettre de garantir un montant total de prêts de 120 M€.

À la suite de différents reports, la CDC a doté le fonds PPRH de 8 M€, en mai 2009, de 7 125 463,79 €, en mars 2015, de 874 536,21 €, en janvier 2016, et de 8 M€, en septembre 2016. Une fois pris en compte les différentes commissions perçues, les produits de placement et les pertes subies, le fonds était largement solvable au 31 décembre 2017, puisque son solde atteignait 24,6 M€, les pertes n'ayant pas dépassé 142 k€ en 2017³¹. Un nouveau versement de 8 M€ en provenance de la CDC a, en outre, été réalisé en août 2018.

Les avenants ont eu l'effet escompté, le nombre des réalisations ainsi que le montant des prêts consentis ayant significativement augmenté dans le temps pour atteindre un financement total de 126,85 M€, fin 2017, en faveur de 808 entreprises. Ce dispositif, qui a progressivement attiré les acteurs du tourisme, semble ainsi avoir bien fonctionné.

3.1.2.2.2 L'échec de la mise en place du prêt « Bpifrance - Best western »

En février 2014, Bpifrance a signé une convention avec la coopérative qui fédère en France les hôtels Best western. Première chaîne hôtelière mondiale avec plus de 4 000 hôtels dans près de 100 pays, cette enseigne est présente en France avec 313 hôtels affiliés couvrant

³¹ Bpifrance précise que la solvabilité du fonds ne pourra être évaluée qu'à terme, la dotation d'un fonds de garantie constituant un provisionnement *ex ante* de risques futurs.

155 destinations.

Bpifrance s'est engagée à consentir des prêts « Bpifrance – Best Western » à des entreprises affiliées à Best Western, créées depuis plus de trois ans et qui engagent un programme de développement comportant des travaux de rénovation. L'objectif était d'accompagner des hôteliers à hauteur de 7,5 M€ maximum (ramené dans un second temps à 3,7 M€), pour des besoins estimés par Best Western à environ 150 M€ sur les trois années à venir, par le biais de prêts sans garantie réelle ni de l'entreprise, ni du dirigeant, ni d'une éventuelle holding.

À l'instar du prêt hôtellerie, le prêt « Bpifrance Best Western » est obligatoirement associé à des financements extérieurs d'un montant égal au prêt, consistant en des apports en fonds propres, ou quasi-fonds propres, ou en concours bancaires. Le montant du prêt est compris entre 100 k€ et 200 k€, pour une durée de sept ans, avec un différé d'amortissement du capital de deux ans et assorti d'un taux fixe. La convention a également prévu la création d'un fonds de garantie spécifique afin de prendre en charge le risque de crédit à hauteur de 40 % des prêts consentis par Bpifrance.

Depuis sa création, aucun prêt Best Western n'a été attribué. Bpifrance explique cet échec par des conditions très restrictives d'attribution et de distribution du produit : celui-ci n'est ouvert qu'aux seuls associés de la coopérative. La promotion, la prospection et la constitution du dossier relèvent exclusivement de la compétence de Best Western. En conséquence, Bpifrance souhaite mettre fin au dispositif.

Le fonds de garantie, initialement doté de 1 M€ par la coopérative en 2014, conservait un solde de 480 k€ au 31 décembre 2017, à la suite du reversement partiel de 468 k€ à la coopérative et du paiement des frais de fonctionnement du fonds perçus par Bpifrance (59 k€ depuis la mise en place du dispositif).

Outre le manque d'attractivité de ce dispositif, on peut s'interroger sur la stratégie de Bpifrance consistant à s'associer à la coopérative, alors que ce partenariat était très éloigné des principes fondant sa politique, celle-ci visant à soutenir des entrepreneurs indépendants au sein des TPE-PME. Bpifrance soutient, néanmoins, que le prêt Best Western est cohérent avec ses ambitions, dans la mesure où il s'adresse à des hôteliers indépendants, pour la plupart des PME.

3.1.2.3 Vers l'abandon du « prêt restauration », un dispositif pourtant prisé par les acteurs du tourisme

Le fonds de modernisation pour la restauration (FMR) est une des mesures de la loi du 22 juillet 2009 relative au développement et à la modernisation des services touristiques. Prévu par le contrat d'avenir de la restauration conclu, en avril 2009, entre l'État et les neuf organisations professionnelles représentant le secteur, il a pour mission d'accompagner les entreprises du secteur de la restauration, au moyen d'un dispositif de prêts participatifs pour la modernisation et la transmission de la restauration (PPMTR), depuis dénommés prêts pour la modernisation de la restauration (PMR). Il est financé par une contribution de 0,12 % sur la fraction du chiffre d'affaires hors taxes au-dessus de 200 k€. Le FMR et le PMR ont été respectivement lancés en septembre et octobre 2009.

La convention initiale relative à la mise en œuvre du FMR a été signée, en octobre 2009, entre l'État, l'EPIC Oseo et OSEA SA, devenus, depuis, EPIC Bpifrance et Bpifrance

Financement.

En octobre 2011, une nouvelle convention tripartite a été conclue, proposant deux formules de financement : le PMR à taux zéro et le PMR à taux préférentiel.

- La distribution et la décision de l'octroi du PMR à taux zéro était déléguée aux banques pour les prêts allant de 5 k€ à 10 k€, pour une durée de cinq ans sans différé d'amortissement.
- La distribution et la décision du PMR à taux préférentiel incombait à Bpifrance, pour les dossiers allant de 10,001 k€ à 300 k€, pour une durée de cinq ans dont un an de différé d'amortissement.

Une nouvelle convention signée en juin 2015 a mis fin à la commercialisation du PMR à taux zéro, trop peu utilisé, et modifié les caractéristiques du PMR à taux préférentiel afin de le rendre plus attractif auprès des restaurateurs.

Ce prêt « Restauration » peut bénéficier à toutes les entreprises appartenant au secteur de la restauration, créées depuis plus de trois ans (sauf en cas de reprise d'un établissement de plus de trois ans), financièrement saines, qui décident d'engager un programme d'investissement permettant la mise aux normes des établissements, la mise en place ou l'usage d'équipements numériques et des programmes de formation ou de développement des compétences de leurs salariés.

Le prêt est consenti dans le cadre d'un plan de financement global et est obligatoirement associé, pour un montant au moins égal au prêt restauration³², soit à un financement bancaire portant sur le même programme d'investissements, réalisé depuis moins de six mois, d'une durée supérieure à quatre ans, soit à des apports en capital ou quasi-fonds propres, soit à des apports en financement participatif³³. Il est accordé pour un montant compris entre 30 k€ et 600 k€³⁴ et une durée de six ans, incluant un différé d'amortissement du capital d'un an. Aucune garantie n'est exigée sur les actifs de l'entreprise, ni de caution personnelle du dirigeant.

Le prêt restauration est proposé à un taux fixe selon un barème mensuel, qui s'élevait, à titre d'exemple, à 1,98 % en mai 2015.

Le montant des prêts accordés a connu un ralentissement entre 2012 et 2014 avant d'augmenter fortement en 2015 et 2016. On peut en déduire que la convention de 2015, qui visait à rendre plus attractif le prêt restauration, a joué pleinement son rôle. D'ailleurs, le comité d'orientation et de suivi du FMR a reconnu la qualité de la nouvelle formule du prêt, en novembre 2015, puis en mai 2016. Au 31 décembre 2017, les décaissements cumulés au titre du prêt restauration dépassait 150 M€ et bénéficiait à plus de 2 000 acteurs du tourisme.

³² Depuis l'avenant n°1 de la convention du 18 juin 2015 signé le 6 février 2017, le partenariat doit être porté sur un montant au moins égal au prêt consenti, contre le double auparavant.

³³ L'obligation initiale de cofinancement exclusivement bancaire a été assouplie par l'avenant n°1 à la convention du 18 juin 2015.

³⁴ Il ne peut, cependant, pas être supérieur au montant des fonds propres et quasi fonds propres de l'emprunteur. Le montant a été abaissé de 40 K€ à 30 k€ avec l'avenant n° 1 à la convention du 18 juin 2015 signé le 6 février 2017.

Tableau n° 10 : Montants accordés par année au titre du prêt restauration (en k€)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PMR à taux zéro	4 600	1 950	970	230	-	-
PMR à taux préférentiel	13 600	12 180	9 800	24 740	40 390	32 145
Total par année	18 200	14 130	10 770	24 970	40 390	32 145
Total depuis 2009	28 100	42 230	53 000	77 970	118 360	150 505

Source : Bpifrance, retraitement Cour des comptes

Si le nombre annuel des entreprises bénéficiaires a diminué après 2012, c'est essentiellement en raison du fort volume de restaurateurs ayant bénéficié de prêts à taux zéro de plus faible montant.

Tableau n° 11 : Nombre d'entreprises bénéficiaires par année d'un prêt restauration

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PMR à taux zéro	545	226	108	26	-	-
PMR à taux préférentiel	155	103	84	161	243	195
Total par année	700	329	192	187	243	195
Total depuis 2009	868	1 197	1 389	1 576	1 819	2 014

Source : Bpifrance, retraitement Cour des comptes

Les sommes reçues par le FMR sont pour partie affectées à des dépenses de communication. Ces dernières ont fortement augmenté en 2017, en raison de la volonté de promouvoir le secteur de la restauration dans la période qui a suivi les attentats terroristes. L'avenant n° 1 à la convention de juin 2015, signé en février 2017, a ainsi autorisé l'affectation d'une somme supplémentaire de 4 M€³⁵ à la promotion générale du secteur de la restauration, en sus de la somme de 360 k€ prévue dans la convention initiale.

Le solde est, ensuite, versé au fonds de garantie du PMR³⁶ sur lequel les prêts

³⁵ Par décision du COS, le montant peut être porté à un maximum de 5 M€.

³⁶ Un fonds de garantie « PMR » a été constitué, avec un coefficient fixé à 3,5 révisable annuellement en fonction de la sinistralité constatée du fonds de garantie « PMR ». Le total des engagements autorisés *via* le prêt restauration ne peut pas dépasser la capacité d'engagement du fonds de garantie « PMR ». La garantie couvre le

restauration sont gagés. Au 31 décembre 2017, le fonds se trouvait largement doté (53,6 M€) au vu des pertes compensées (1,4 M€ sur l'année 2017)³⁷.

La commercialisation du prêt restauration a été arrêtée le 1^{er} juillet 2018, conformément aux dispositions prévues par la convention de juin 2015, le ministère de l'économie et des finances n'ayant pas souhaité la prorogation du dispositif contrairement à la volonté de certains acteurs du secteur.

*

Bpifrance intervient ainsi dans le secteur touristique avant tout au moyen de ses produits généralistes et, plus particulièrement, par le biais de garanties bancaires classiques qui couvrent 65 % de ses actions en 2017. L'organisme a, en outre, développé des dispositifs propres au tourisme, qui ont connu des succès inégaux. Les prises de participation au sein de sociétés touristiques, *via* le fonds FIT, se sont révélées concluantes et remplissent pleinement, à ce stade, les objectifs attendus du plan Fabius d'investir la somme de 100 M€ en fonds propres. Alors que la commercialisation du prêt Best Western se conclut par un échec – qui doit, cependant, être tempéré, compte tenu des faibles montants en jeu au regard des autres offres – les prêts hôteliers et restauration ont su évoluer dans le temps pour se conformer aux demandes de la profession.

3.2 Belambra et la Compagnie des Alpes : deux filiales opérationnelles classées parmi les participations stratégiques

Les participations dites stratégiques sont celles dont la gestion relève d'un service spécialisé de la CDC. Dans l'organisation mise en place par le directeur général à compter du 1^{er} juin 2014, ce service était le département du pilotage du groupe, au sein de la direction des finances, de la stratégie et des participations.

Les participations stratégiques gérées par le département du pilotage du groupe sont au nombre d'une vingtaine. Y figurent La Poste, BpiFrance, CNP Assurances, Icade, RTE, Transdev, *etc.* Il s'agit des plus fortes participations détenues par la CDC dans le capital de sociétés et la part du capital détenue est suffisante pour permettre à la CDC de participer à la gouvernance de ces sociétés par l'intermédiaire de ses représentants. Ces deux critères justifient, à eux seuls, le traitement privilégié de ces participations par l'administration de la CDC, ainsi que leur qualification.

Au cours de la période sous revue, les participations détenues dans deux sociétés agissant en qualité d'opérateurs dans le secteur du tourisme, en l'occurrence Belambra et la CDA, ont été classées dans les participations stratégiques. En 2016, la participation dans Belambra a été cédée. Ainsi, au terme de la période sous revue, la seule participation stratégique que la CDC détient dans le secteur du tourisme est celle dans la CDA.

montant du capital restant dû à la date de résiliation du crédit et les intérêts contractuels dus à cette date, dans la limite d'un an d'intérêts.

³⁷ À l'instar du fonds PPRH, Bpifrance estime que la solvabilité du fonds de garantie du PMR ne pourra être évaluée qu'à terme, la dotation d'un fonds de garantie constituant un provisionnement *ex ante* de risques futurs.

Du fait de la cession de Belambra, la part des participations stratégiques relevant du secteur du tourisme dans l'ensemble des participations stratégiques, qui était très faible, l'est devenue encore plus : 1,22 % de 16,876 Md€, en 2012, 0,97 % de 20,002 Md€, en 2017.

Les deux participations stratégiques détenues par la CDC dans le secteur du tourisme, au cours de la période sous revue, ont deux caractéristiques communes : il s'agit de sociétés ayant la qualité d'exploitants directs d'infrastructures ; la détention de participations dans le capital des deux sociétés a été le fruit de circonstances historiques et ne résulte pas de l'exécution d'une stratégie ou d'une volonté de cette nature.

Les relations entre l'établissement public et ses filiales sont régies par une charte. Entre autres dispositions, ce document prévoit que l'établissement public participe, en accord avec les autres parties prenantes, aux organes de gouvernance et aux différents comités spécialisés des filiales. Au moyen de sa participation aux organes de gouvernance, la CDC « demande » aux filiales d'appliquer les politiques du groupe.

La charte prévoit l'existence d'un dialogue dit stratégique entre l'établissement public et ses filiales qui est fonction du niveau de contrôle, du niveau des risques associés à la filiale et de la contribution de celle-ci à la création de valeur du groupe. Les principes de gestion financière du groupe sont applicables aux filiales. Celles-ci fournissent au directeur général l'ensemble des informations utiles au suivi de leurs objectifs annuels et à moyen terme, ainsi que de leur pilotage.

La participation aux organes de gouvernance et des comités spécialisés ou le dialogue stratégique ne sont pas exclusifs des autres modalités du contrôle exercé par la CDC sur ses filiales. Ainsi, les activités des filiales sont incluses dans le dispositif de contrôle interne et de contrôle des risques financiers et non financiers. De même, les filiales sont tenues d'appliquer le guide relatif aux missions des commissaires aux comptes.

On s'attend à ce que les règles fixées par la charte des relations entre l'établissement public et ses filiales soient appliquées avec une très grande rigueur en ce qui concerne les participations stratégiques. Le présent contrôle a montré que tel était bien le cas.

3.2.1 Belambra, la cession du « numéro 1 des clubs de vacances en France »³⁸

Au début de la période passée en revue, la CDC détenait 33,87 % du capital de la société par actions simplifiée (SAS) A, société holding de tête du groupe Belambra³⁹. En 2006, cette société, antérieurement dénommée VVF, avait été privatisée, la majorité de son capital ayant été acquise par un groupe privé. En janvier 2014, avec l'accord de la CDC, le groupe B est devenue l'actionnaire majoritaire de Belambra, en acquérant 65,99% du capital. Pour maintenir sa participation au capital au niveau qui était le sien dans le groupe Belambra, la CDC a acquis pour le prix de 3,692 M€ le nombre nécessaire d'actions de la société A en les achetant à la société C.

³⁸ Rapport définitif de la mission DGAU 2015-02.

³⁹ Belambra est une marque, créée début 2008.

3.2.1.1 Présentation de la société

Pendant la période sous revue, la société exploitait 58 clubs de vacances (37 000 lits, 9 000 logements), fréquentés annuellement par 500 000 clients, dont 2 000 groupes (3 millions de nuitées, 2,6 millions de repas, par an). Son chiffre d'affaires (consolidé) a été affecté d'une baisse sensible en 2014, avant de remonter à son niveau antérieur : 167,8 M€ en 2011, 170,6 M€ en 2012, 167,7 M€ en 2013, 154,3 M€ en 2014, 162,15 M€, en 2015. Son résultat net (consolidé) s'est dégradé au cours de la même période : 4,3 M€ en 2011, -4,5 M€ en 2012, -2,9 M€ en 2013, -32,6 M€ en 2014, -12,93 M€ en 2015. Elle avait aussi une activité immobilière au moyen d'une foncière qui détenait six des sites exploités. Elle aurait versé plus de 27 M€ de dividendes à la CDC au cours de la période 2006-2015.

3.2.1.2 Cession de la participation

En mars 2016, le groupe B a engagé des négociations avec la CDC afin que celle-ci lui cède sa participation dans la société A. En juillet 2016, un accord est intervenu sur les conditions et les modalités de la cession. Le contrat de cession d'actions a été conclu en novembre 2016, après avis favorable du comité des engagements et du comité des investissements de la commission de surveillance. Après l'autorisation donnée par l'Autorité de la concurrence, la cession a été enregistrée en décembre 2016.

Les arguments pour convaincre les deux comités de donner un avis favorable ont été de trois ordres. L'opération de désengagement de Belambra était cohérente avec la stratégie de la CDC. Les conditions financières du désengagement étaient attractives. Les engagements pris par l'acquéreur limitaient les risques liés à l'opération de cession.

Le prix de cession a été de 36 240 900 €. Le montant de la participation de la Caisse étant de 15 208 103,33 €, la plus-value de cession s'est élevée à 21 032 796,67 €. A cette plus-value a été appliqué le régime fiscal des titres de participation, d'où un impôt de 864 470 €.

3.2.1.3 Limites des participations minoritaires

Ainsi qu'il a été exposé *supra*, le groupe Belambra faisait partie intégrante du dispositif opérationnel de la CDC dans le secteur du tourisme et son activité d'opérateur s'intégrait parfaitement dans les orientations stratégiques de la CDC, notamment celles touchant aux structures d'hébergement touristiques. Lors d'une réunion du comité des investissements, en mai 2012, un de ses membres insistait sur la nécessité pour la CDC de disposer d'« outil » comme Belambra pour mettre en œuvre la priorité stratégique du tourisme.

Toutefois, la survenance de désaccords avec l'actionnaire majoritaire sur des choix de gestion, notamment celui de fermer des sites non rentables, a conduit la CDC à prendre conscience qu'elle ne pouvait plus considérer Belambra comme une participation stratégique. Sa participation étant minoritaire, elle avait peu d'influence sur la stratégie de sa filiale. Celle-ci contribuait très faiblement et indirectement à ses objectifs stratégiques en matière de tourisme (investir dans la modernisation et le développement touristiques ; élaborer et mettre en œuvre une stratégie numérique ; maintenir l'engagement du groupe dans le tourisme social). Elle

n'était pas un acteur du tourisme social, mais « un opérateur purement concurrentiel et banalisé ». Le retrait de la CDC ne pouvait que favoriser le projet industriel du groupe B, ce qui serait favorable au développement de celui-ci et à la préservation des emplois.

Tous ces arguments étant également pertinents, la cession de la participation minoritaire de la CDC dans Belambra a donc eu tous les caractères d'une décision rationnelle.

Cela étant, la cession, coup sur coup, en 2015 et 2016, des participations dans le capital du Club Med et dans celui de Belambra, opérateurs emblématiques dans le secteur du tourisme, n'est pas sans conséquence, au total, pour la CDC quant au type d'outils disponibles et aux modalités d'intervention pour mettre en œuvre sa stratégie en la matière. Ceci conduit à s'interroger sur la façon dont la CDC articule son ambition affichée pour le tourisme avec le pilotage des participations stratégiques relevant de ce secteur économique ou susceptibles d'en relever.

3.2.2 La Compagnie des Alpes : le « leader de l'industrie des loisirs »⁴⁰, dont la CDC est l'actionnaire de référence et qui reste le dernier opérateur de tourisme figurant dans les participations stratégiques de la CDC

3.2.2.1 La Compagnie des Alpes, issue d'un long processus, désormais acteur majeur et diversifié dans le secteur du tourisme

3.2.2.1.1 Une entreprise qui s'est fortement développée en se diversifiant

La CDA a été créée en 1989 par la Caisse des Dépôts Développement, filiale à 100 % de la CDC, dans le but qu'elle devienne la société mère d'un groupe constitué d'exploitants de remontées mécaniques en difficulté financière dans des stations de sports d'hiver en Savoie. Actionnaire unique au départ, la Caisse des Dépôts Développement a progressivement, à partir de 1994, ouvert le capital à d'autres actionnaires, notamment à la faveur de l'introduction en bourse de la société, fin 1994. Dès le départ, les dirigeants de la société ont été convaincus que la croissance interne de la société ne serait pas suffisante pour assurer l'avenir du groupe et qu'une part de croissance externe était nécessaire, ce qui conduisait à envisager des acquisitions à l'étranger. D'où des prises de participation minoritaires dans des stations de sports d'hiver d'Italie ou de Suisse, ultérieurement cédées. Aujourd'hui, la société détient 31 % du marché français du ski (52 millions de journées-skieurs, 1,31 Md€).

En 2002, la société s'est engagée dans un processus de diversification de ses activités en acquérant, dans le cadre d'une OPA amicale, le capital de la société Grévin et Compagnie. Cette acquisition lui a apporté, outre le musée Grévin, des parcs de loisirs (plus généralement appelés destinations de loisirs) en France, en Allemagne et aux Pays-Bas. Dans la branche des activités de parcs de loisirs, elle détient 36 % du marché européen, ce qui la place au premier rang européen devant le groupe anglais Tussauds-Merlin et Disney Europe.

À compter de 2011, la société s'est engagée dans une nouvelle catégorie d'activités,

⁴⁰ Rapport définitif de la mission DGAU 2015-02.

l'assistance à maîtrise d'ouvrage et d'exploitation, à l'étranger. Les premiers contrats de prestations d'assistance et de conseil conclus par sa filiale spécialisée, CDA Management, l'ont été, l'un avec la Russie (station olympique de Rosa Khutor), l'autre avec le Maroc (destination de loisirs à Casablanca).

Pendant la période sous revue, le chiffre d'affaires de la société a été formé par les trois catégories d'activités distinctes que sont l'exploitation des domaines skiables, l'exploitation des destinations de loisirs (parcs d'attractions, sites ludo-éducatifs, parcs animaliers) et les contrats d'assistance relevant du développement international. En 2017, l'exploitation des domaines skiables, par le biais de sociétés de remontées mécaniques (15, dont quatre participations minoritaires) et dans le cadre juridique de délégations de service public (concessions ou affermage), a apporté 426,9 des 762,2 M€ du chiffre d'affaires ; la gestion des destinations de loisirs (12, dont une participation minoritaire) a apporté 320,9 M€ au chiffre d'affaires. Le reste, soit 14,3 M€, a été apporté par les 14 contrats d'assistance et de conseil exécutés en France (1) et à l'étranger (Maroc (1), Turquie (1), Russie (4), Kazakhstan (1), Chine (6) et Japon (1)).

Au cours de la période sous revue, le chiffre d'affaires et le résultat net du groupe ont évolué ainsi qu'il est indiqué dans le tableau ci-dessous :

Tableau n° 12 : Chiffre d'affaires et résultat du groupe CDA (2011-2017)

	2011/2012 ⁴¹	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Chiffre d'affaires (en M€)	677,7	678,0	693,0	695,9	720,2	762,2
Résultat net	27,7	1,9	25,4	30,0	33,4	31,3

Source : CDA, documents de référence

Au 30 septembre 2017, l'effectif total du groupe était de 5 170 personnes, ce qui correspondait à un effectif moyen de 4 696 équivalents temps plein (ETP). Cinq ans plus tôt, l'effectif moyen était de 5 019 ETP. Il s'agit des emplois permanents et non permanents. La proportion des emplois non permanents était très importante, compte tenu de la forte saisonnalité des activités du groupe. En 2017, elle était de 58 %.

Au cours de la période sous revue, la CDC a reçu de sa filiale, à titre de dividendes : 8,173 M€ en 2012, 6,731 M€ en 2013, néant en 2014, 3,365 M€ en 2015, 3,846 M€ en 2016 et 3,846 M€ en 2017. Ces montants sont à rapporter au montant de la participation inscrite dans les comptes de la CDC, soit 194,301 M€, pendant la période examinée. La rentabilité de l'investissement a été inférieure à 2,227 % en moyenne par an, si on fait masse des six exercices.

Au 30 septembre 2017, la CDC détenait 39,54 % du capital de la société. A cette même date, la capitalisation boursière du groupe s'élevait à 657 M€. On en déduit que la valeur boursière théorique de la participation de la CDC avoisinait, à cette date, 260 M€. Un an plus tôt, la capitalisation boursière du groupe s'élevait à 413 M€, la valeur théorique de la

⁴¹ L'exercice comptable commence le 1^{er} octobre de l'année n et se termine le 30 septembre de l'année n+1.

participation de la CDC dépassant alors à peine 163 M€.

3.2.2.1.2 Une entreprise dont la CDC est l'actionnaire de référence

En mai 2004, la société, dont 53 % du capital étaient jusque-là détenus par la CDC, a été privatisée, 13 % du capital ayant été cédés à trois banques ayant un intérêt dans les Alpes. Depuis cette date, elle n'a plus d'actionnaire majoritaire et, du fait de son statut de société cotée, son actionnariat est diversifié. Toutefois, en conservant presque 40 % du capital, la CDC est l'actionnaire de référence. Au cours de la période sous revue, conformément à la charte de gouvernement d'entreprise, cette situation a permis, d'une part, que la CDC désigne ou ait pour représentants quatre des douze membres du conseil d'administration, d'autre part, que le président-directeur général soit choisi parmi ces quatre administrateurs. C'est pour ces raisons que la CDC déclare « contrôler » la société, ainsi qu'il est écrit dans le document de référence 2017 publié par celle-ci sur son site internet (point 6.2.2.) et que les comptes du groupe CDA sont consolidés par intégration globale dans les comptes consolidés de la CDC.

La CDC détient également un siège sur quatre au comité d'audit et des comptes, un siège sur quatre au comité des nominations et des rémunérations et deux sièges sur six au comité de la stratégie.

Lettres d'orientation adressées au président-directeur général

À la différence des lettres d'orientation relatives à Belambra, les lettres d'orientation relatives à la CDA ont été directement adressées par le directeur général au président-directeur général de la société et les administrateurs nommés par la CDC en ont reçu copie.

On déduit du préambule identiquement rédigé des lettres que les administrateurs nommés par la CDC sont tenus de se prononcer, dans les réunions du conseil de surveillance, conformément aux orientations données dans la lettre, lorsque le conseil de surveillance est appelé à délibérer de sujets qui en relèvent.

Il est prévu qu'à l'issue de chaque premier semestre, le point soit fait sur l'état d'avancement des orientations fixées.

Comme pour la société Belambra, les lettres d'orientation sont structurées de manière identique. Une première partie fixe les orientations stratégiques, une deuxième partie les relations avec l'actionnaire et une troisième partie les objectifs financiers (par exemple, chiffre d'affaires, excédent brut d'exploitation, résultat net, ratio dette/excédent brut d'exploitation).

Toutefois, à la différence de ce qui a été constaté pour Belambra, les orientations fixées ne sont pas exclusivement inspirées par un but unique, celui de la création de valeur par l'entreprise. Elles expriment, de la part de la CDC, le souci que l'activité de sa filiale contribue à l'image d'exemplarité que la CDC veut donner d'elle-même. Ainsi, en 2012, il est prescrit à la société d'élaborer un plan de dégageant d'un de ses sites (Bioscope) qui respecte la politique du groupe en matière de ressources humaines. De manière récurrente, la CDC prescrit la réalisation d'actions en matière de développement durable (performance énergétique, émissions de gaz carbonique, consommation d'eau, préservation de la biodiversité). En 2013, elle prescrit de veiller à ce que la politique de rémunération variable des dirigeants et des salariés de la société « demeure en cohérence avec les valeurs sociales du Groupe CDC ».

Action des représentants de la Caisse dans les réunions du conseil d'administration

Les notes adressées aux administrateurs représentant la CDC au cours des exercices 2012 à 2017 ont été communiquées. Comme dans le cas de *Belambra*, elles ont été établies par le département Développement, filiales et participations, ultérieurement dénommé département du pilotage du groupe, au sein de la direction Finances, stratégie, filiales et international, devenue ultérieurement le pôle Finances, stratégie et participations. Elles témoignent, de la part des agents qui les ont rédigées, d'une analyse très soigneuse des documents soumis au conseil d'administration, d'un suivi très attentif des travaux du conseil d'administration et, plus généralement, de l'activité de la société. Elles incitent les représentants de la CDC à tenir un rôle actif lors du conseil d'administration sous deux formes principales : la formulation de questions et, plus rarement, la position à défendre, lorsqu'une décision doit être prise.

Ces notes sont établies à l'intention du directeur général adjoint, de janvier 2012 à mai 2013, puis à l'intention des « administrateurs CDC » à compter de mai 2013. De mai à décembre 2013, les noms des administrateurs CDC auxquels la note est destinée sont indiqués. Ultérieurement, cette précision disparaît.

On peut tenir pour assuré que le cadre représentant la CDC en tant que personne morale a toujours été en possession, avant la réunion du conseil d'administration, de la note établie par la direction des finances. Pour les autres administrateurs occupant les sièges de la CDC, il n'existe, en revanche, aucune certitude.

Avenir des relations de la CDC avec sa filiale

Même si la CDA demeure aujourd'hui le seul opérateur de tourisme dont elle ait conservé le contrôle, la CDC n'entend pas modifier le rôle qui est actuellement le sien dans l'administration de sa filiale. Dans sa réponse au relevé d'observations provisoires, elle a exprimé sa volonté de conserver son statut d'actionnaire de référence et, à cette fin, le pourcentage du capital qu'elle détient actuellement.

3.2.2.2 La société par actions simplifiée Foncière Rénovation Montagne : une expérience non concluante, conduite au profit de la CDA

La CDC et la CDA se sont associées pour le montage d'une opération destinée à remédier au problème des « lits froids » dans les stations de sports d'hiver gérées par celle-ci. En ce qui concerne la CDA, cette opération fait partie d'un ensemble d'actions propres en matière d'hébergement dans les stations où elle est implantée, incluant aussi bien des opérations de constructions neuves que de rénovation. Selon la CDA, l'ensemble des initiatives prises a eu pour effet une augmentation de la proportion des « lits chauds » dans ces stations depuis 2017. A ce résultat ont pu concourir également l'existence du réseau d'agences immobilières de la CDA, gérant 15 000 lits, ainsi que la prise de contrôle du leader de la distribution électronique de séjours de ski « packagés » en France.

3.2.2.2.1 Le problème des « lits froids » pour la CDA et sa solution locale

Comme le président-directeur général de la CDA l'a déclaré devant la commission de surveillance, en octobre 2012, quelques mois avant la création de la société Foncière Rénovation Montagne, puis en novembre 2014, quelques mois après cette création, le « métier du ski » est pour la CDA la plus rentable de ses activités, puisqu'elle offre des marges élevées.

Au nombre des menaces subies par cette activité figure l'évolution des lits dans les stations de sports d'hiver. Celles-ci ont été construites dans les années 1970-1980 et leur construction a été soutenue, en ce qui concerne les logements, par des dispositifs fiscaux très incitatifs. Aujourd'hui, les baux de longue durée qui avaient été conclus prennent fin, ce qui provoque progressivement une baisse des taux d'occupation (ce qu'on appelle par métaphore le « refroidissement des lits »). Ainsi, alors qu'il y a quelques années les taux d'occupation dans les résidences de tourisme étaient supérieurs à 80 %, ils tombent à 60 %, voire beaucoup moins. Après avoir maximisé l'avantage fiscal, et pour éviter aussi d'avoir à réinvestir, par exemple pour se mettre aux normes environnementales, les propriétaires des logements dans les résidences de tourisme ne louent plus ou presque plus. La baisse d'occupation des logements dans les stations a un impact mécanique sur le chiffre d'affaires des remontées mécaniques et du métier du ski.

La réponse imaginée à la menace des « lits froids » est la suivante. Une société foncière créée par la CDC, la CDA et des banques régionales rachètera des appartements, si possible en bloc, à des propriétaires qui ne les louent plus. Après rénovation, les appartements seront loués, c'est-à-dire remis sur le marché, par les sociétés locales de la CDA. Celle-ci s'appuiera, en effet, sur les agences immobilières dont elle a pris le contrôle dans un certain nombre de sites.

L'objectif à la création de la société était d'investir 75 M€ sur cinq ans pour rénover 500 appartements. En 2015, il existait en zone de montagne 676 résidences de tourisme comptant 52 150 appartements offrant 264 190 lits, dont le taux d'occupation était de 62,1 % pendant leur période d'ouverture. D'après une étude de la CDA, les résidences de tourisme en zone de montagne risquaient de perdre 19 119 lits entre 2012 et 2018, du fait de la fin des baux commerciaux. Un « lit froid », selon cette étude, est un lit occupé moins de quatre semaines par an et un « lit chaud » un lit occupé au moins 12 semaines par an.

La baisse du taux de fréquentation des résidences de tourisme dans les stations de sports d'hiver est un phénomène général. La création de la Foncière Rénovation Montagne a eu pour objet d'apporter une solution au problème dans les stations de sports d'hiver dont les remontées mécaniques sont gérées par la CDA. La finalité de cette création est étroitement liée, dans la présentation qui en a été faite à la commission de surveillance de la CDC, à la rentabilité des installations de remontées mécaniques affectée par la diminution du nombre de skieurs et, donc, à l'intérêt économique de la CDA. Il est vrai que l'intérêt des sociétés gestionnaires des domaines skiables se confond avec celui des stations de sports d'hiver et, plus largement, des vallées alpines, dont l'économie est devenue tributaire de l'industrie du ski. De plus, l'opération tout entière a été présentée comme une opération pilote, donc généralisable à l'ensemble des stations de sports d'hiver françaises si elle s'avérait concluante.

3.2.2.2.2 Un dispositif faisant jouer à la CDA un rôle de garant

Le dispositif mis en place sépare propriété des murs et exploitation des biens.

La CDC, la CDA et les banques locales créent une société foncière dite faîtière. Celle-ci prend des participations majoritaires dans des sociétés foncières locales qui ont pour actionnaires minoritaires la CDA, les collectivités locales et les sociétés gestionnaires de remontées mécaniques. Ces sociétés foncières locales acquièrent les logements « froids » ou susceptibles de le devenir à court terme, les rénovent et les louent avec l'objectif final de les revendre à terme.

Les sociétés gestionnaires de remontées mécaniques détenues par la CDA créent des

filiales dont l'objet est de prendre à bail les logements pour une durée de 12 ans. La commercialisation et la gestion des appartements sont assurées par des agences immobilières ou d'autres opérateurs spécialisés, également filiales à 100 % de la CDA.

La société de remontées mécaniques, actionnaire de la société foncière locale propriétaire, garantit à celle-ci le rendement attendu (4 %). Par ce biais, la CDA garantit la rentabilité minimale des locations.

Lors de l'entretien qu'il a eu avec les rapporteurs, le président-directeur général de la CDA n'a pas contesté le principe de la garantie apportée par sa société, mais son taux, trop élevé au regard des critères de rentabilité qui doivent être ceux de la CDC dans l'exercice de sa mission d'investisseur de long terme.

Quoi qu'il en soit, l'objectif final du dispositif n'est jamais perdu de vue : il s'agit de revendre les appartements acquis et rénovés à des investisseurs privés, mais en évitant la reproduction du phénomène des « lits froids ». À cette dernière fin, le nouveau propriétaire doit accepter que soit attaché à l'acte de cession un bail à location conclu avec la société de portage des baux lui garantissant, pendant un certain nombre d'années, une rémunération annuelle égale à 4 % du prix d'acquisition.

Le dispositif mis en place s'écarte de celui qui avait été présenté au comité national des engagements de la CDC, en juillet 2012, pour décision, sur deux points principaux.

La première différence touche au rôle de la CDA. Dans la présentation faite au comité national des engagements, la CDA ne participait pas au capital de la société faîtière, celui-ci étant partagé entre la CDC (48,6 %) et les trois banques régionales (17,1 % chacune), ni au capital des sociétés foncières locales, dont la société faîtière détiendrait 88 % du capital, le reste étant détenu par la société de remontées mécanique et les communes territorialement concernées. Si la CDA a dû prendre une participation de 9,6 % au capital de la société faîtière, c'est en raison du refus des trois banques régionales d'être ensemble majoritaires au capital de la société faîtière. L'entrée de la CDA au capital de la société faîtière a eu pour effet que la CDC a été conduite à déroger au principe selon lequel le groupe ne prend que des participations minoritaires.

La deuxième différence touche à l'objectif des opérations d'acquisition. L'objectif initial assigné au dispositif était, selon la terminologie utilisée, de transformer des « lits froids » en « lits chauds ». Selon un rapport d'audit interne, la société faîtière a changé d'objectif en adoptant une stratégie « majoritairement défensive » consistant à acquérir des résidences entières (en bloc) pour anticiper le départ des exploitants actuels et, donc, pour éviter le « refroidissement » de « lits chauds » et non produire le phénomène inverse, le « réchauffement » de « lits froids ». Toutefois, si le changement d'objectif est avéré, il est la conséquence du choix d'acquérir des résidences entières, lorsque l'occasion se présente, ce qui diminue les coûts d'acquisition et facilite les travaux de rénovation nécessaires des immeubles.

3.2.2.2.3 Statuts constitutifs : une société gérée et administrée par la CDC

Les statuts constitutifs de la société par actions simplifiée dénommée Foncière Rénovation Montagne ont été établis en avril 2013 par la CDC, la CDA et trois banques régionales. La société a été immatriculée au registre du commerce et des sociétés en avril 2013. Son siège a été installé dans les locaux de la CDC, à Paris. Le président de la société, chargé de

gérer et d'administrer la société, est désigné pour une durée de quatre ans par la CDC⁴². Le comité d'orientation stratégique, qui remplit les fonctions d'un organe délibérant, est composé de six membres, dont le président de la société et un membre désigné par la CDC, les quatre autres actionnaires désignant chacun un membre.

À l'issue de deux augmentations, le capital social a été fixé à la somme de 8 184 082 € et ainsi réparti entre les cinq associés : 48,8 % pour la CDC, 16 % chacune pour deux banques régionales, 9,6 % chacune pour la CDA et la troisième banque.

La CDC est financièrement engagée dans la société par sa participation au capital social et ses avances en compte courant, ainsi qu'il est indiqué dans le tableau ci-après :

Tableau n° 13 : Financements apportés à la société FRM par la CDC

En euros	Participations (titres)	Avances en compte courant
2013	1 165 000,00	2 589 341,00
2014	2 529 976,00	4 346 141,00
2015	3 993 976,00	4 346 141,00
2016	3 993 976,00	4 760 941,00
2017	3 993 976,00	5 444 141,00

Source : CDC

3.2.2.2.4 Comptes sociaux : l'impact du modèle financier

À la clôture de l'exercice 2017, l'actif immobilisé de la société, entièrement composé d'immobilisations financières, se monte à 19 362 128 €. Les capitaux propres s'élèvent à 8 076 592 €, compte tenu des résultats négatifs cumulés. Les dettes, constituées des avances en comptes courants d'associés, atteignent 11 335 573 €.

En 2017, pour la première fois depuis la création de la société, le compte de résultat a été, quoique légèrement, bénéficiaire (1 269,05 €) grâce au compte financier. Le compte d'exploitation est déficitaire : il ne fait apparaître aucun produit d'exploitation, mais des charges d'exploitation pour le montant de 15 731,56 €. La société n'ayant pas de personnel, les charges d'exploitation sont constituées des prestations de gestion fournies par une société extérieure. Le compte financier dégage un excédent : les produits financiers s'élèvent à 196 548,62 €, entièrement constitués d'intérêts courus sur participations, c'est-à-dire des versements faits par les sociétés foncières locales, et les charges financières à 179 548,01 €.

Les charges financières correspondent au montant annuel des intérêts des avances en comptes courants. Ces intérêts ne sont pas versés, mais capitalisés, selon les déclarations faites par le dirigeant de la société, lors de l'instruction. Les intérêts des avances de la CDC sont retracés dans le tableau ci-après :

⁴² Le président-directeur général est, actuellement, un cadre de la CDC.

Tableau n° 14 : Intérêts des avances de la CDC à la société FRM

En euros	Avances	Intérêts des avances
2013	2 589 341,00	
2014	4 346 141,00	13 700,10
2015	4 346 141,00	74 314,09
2016	4 760 941,00	95 622,25
2017	5 444 141,00	94 505,78

Source : CDC

3.2.2.2.5 Sociétés foncières locales

La société faîtière a des participations majoritaires dans quatre sociétés foncières locales intervenant dans cinq stations de sports d'hiver dont le domaine skiable est exploité par la CDA : Serre-Chevalier, les Deux-Alpes, la Plagne, les Arcs, les Ménuires.

Ce sont ces quatre sociétés foncières locales, dont la CDA détient entre 2 et 5 % du capital, qui sont chargées d'acquérir, de rénover, de louer et de revendre les logements acquis. Il leur a été imposé de financer leurs opérations en respectant la répartition suivante : 40 % en fonds propres, 60 % par emprunt.

A la date du 30 septembre 2017, selon la présentation qui en a été faite au comité d'orientation stratégique de la société faîtière, le 6 novembre 2017, la situation de leurs financements était celle-ci (en K€) :

Tableau n° 15 : Financements apportés aux sociétés foncières locales

Station	La Plagne	Les Arcs	Les Ménuires	Les Ecrins	Total
Capital	2 209	1 299	1 229	3 605	8 342
Comptes courants d'associés	3 313	2 483	1 696	5 800	13 292
Emprunts	8 297	5 550	4 500	13 300	31 647
Total	13 819	9 332	7 425	22 705	53 281

Source : FRM

3.2.2.2.6 Bilan du dispositif : l'échec de la revente des biens rénovés et les solutions alternatives

Le plan d'affaires quinquennal 2013-2017 fixait aux quatre sociétés foncières locales l'objectif d'acquérir 637 appartements totalisant 20 612 m². A la date du 31 mars 2018, l'objectif n'avait été atteint qu'à 80 % environ avec l'acquisition de 512 logements totalisant

15 707 m². Si l'objectif a été atteint à 98 % aux Ecrins (259 appartements) ou à 83 % à La Plagne (114 appartements), il ne l'a été qu'à 46 % aux Ménuires (39 appartements) ou 66 % aux Arcs (100 appartements).

Le coût total des opérations au 31 mars 2018 s'élevait à 50 M€. L'objectif à la création de la société était d'investir 75 M€ sur 5 ans pour acquérir et rénover 500 appartements. A supposer que cet objectif ait été fixé sur la base d'une véritable évaluation préalable, l'objectif quantitatif aurait été atteint pour un coût moindre d'un tiers, 95 % des appartements acquis ayant fait l'objet de travaux de rénovation. D'après la CDA, près de 2 500 lits auraient ainsi été rénovés.

Comme il a été exposé ci-dessus, la logique du mécanisme mis en place n'est pas que les sociétés foncières locales acquièrent l'ensemble des appartements des résidences de tourisme construites dans les stations de sports d'hiver afin de les louer aux touristes. Il est d'engager un cycle vertueux : les fonds engagés par les sociétés foncières locales permettent d'acquérir des logements ; une fois rénovés, les logements assortis de baux de location de longue durée prévoyant des loyers garantis sont revendus ; la mise de fonds initiale est ainsi reconstituée et le processus peut continuer. La bonne marche du dispositif est donc tributaire de la revente des logements acquis et rénovés par les sociétés foncières locales.

Début juillet 2018, le bilan des reventes se présentait ainsi :

Tableau n° 16 : Reventes des logements acquis par les sociétés foncières locales

Station	La Plagne	Les Arcs	Les Ménuires	Les Ecrins	Total
Nombre d'appartements revendus	0	19	2	19	40
Prix de vente		2 310,25	175,01	1 367,18	3 852,44
Marge nette (K€)		100,31	-0,74	37,38	136,95

Source : FRM

Dans son rapport précité, la mission d'audit interne avait relevé le très faible nombre d'appartements revendus (6, à ce moment-là), ce qu'elle avait interprété comme un échec.

Cette constatation l'avait conduite à examiner quatre scénarios alternatifs, dont aucun n'avait son agrément, dans la mesure où ils avaient tous pour conséquence l'abandon du principe sur lequel le dispositif avait été fondé : la gestion extinctive des actifs acquis ; la détention longue des biens rénovés ; la vente des actifs rénovés à une société civile en placement immobilier (SCPI) ou un organisme de placement collectif en immobilier ; la revente des biens rénovés sans bail de location.

Privilégiant une solution assurant la continuité de l'opération, elle avait proposé deux autres solutions qui avaient pour point commun d'éviter les frais liés à la double cession du logement, en incitant le propriétaire particulier à louer son logement à des touristes. Les deux moyens incitatifs imaginés étaient, en contrepartie de la conclusion d'un bail commercial, la prise en charge de travaux de rénovation du logement et l'attribution de forfaits de ski gratuits.

En décembre 2017, le comité d'orientation stratégique de la société faîtière a dressé un constat de la situation des reventes d'appartements qui a conduit à un ensemble de décisions. Les sociétés foncières locales sont autorisées à revendre les appartements sans bail de location attaché, tout en proposant systématiquement des mandats de gestion pour « *conserver les lits chauds* ». La marge minimale nette de 4,15 % imposée est abandonnée. Les cessions seront compensées de telle sorte que les prix de cessions cumulés ne deviennent jamais inférieurs aux coûts de revient. La politique d'acquisition est réorientée en ce sens que les sociétés foncières acquerront des appartements dans les résidences où elles sont présentes de manière à constituer des blocs d'appartements, ceux-ci étant plus faciles à revendre. La garantie de loyer des sociétés de portage des baux est maintenue à 4 % du prix de revient des appartements.

Deux solutions font l'objet d'études : la création de « mini-foncières » pouvant racheter une partie des stocks d'appartements ; le rachat d'une partie du stock par une SCPI. Lorsque les rapporteurs l'ont rencontré, le président-directeur général de la société faîtière attendait beaucoup de la création d'une future SCPI, dans le capital de laquelle la société faîtière pourrait entrer. Ainsi, la direction de la société faîtière semblait avoir opté pour la réalisation de scénarios qui n'avaient pas pour objet d'assurer la continuité de l'opération, du moins sous la forme choisie en 2012.

Si l'opération avait la valeur d'expérience nationale, comme cela a été dit, il conviendrait de tirer les leçons de l'échec subi et de mettre à l'étude une solution capable d'apporter une réponse viable à un problème général affectant l'ensemble des stations de tourisme de montagne ou du littoral. Selon les dirigeants de la société faîtière, il semblerait que la solution soit à trouver plutôt du côté des SCPI ou des OPCI dont la taille et la diversité du portefeuille s'accommoderaient mieux des contraintes imposées par le modèle de la société Foncière Rénovation Montagne.

Si l'initiative prise pour remédier au problème de la sous-occupation des logements dans les stations de sports d'hiver où la CDA est présente n'était pas contestable en son principe, la faiblesse des résultats obtenus devait conduire la CDC à en tirer les conséquences. Dans sa réponse au relevé d'observations provisoires, la CDC, reconnaissant le caractère peu concluant de l'expérience, a confirmé la recherche d'un « véhicule patrimonial » approprié auquel serait cédé le stock d'appartements acquis et rénovés, ce qui mettrait un terme définitif à l'opération.

3.3 La filiale « France-Caucase » : une intervention hasardeuse visant à soutenir le développement de stations de sports d'hiver dans le Caucase

3.3.1 Un projet engagé en 2011 à la demande de l'exécutif, en dépit de risques significatifs, et éloigné des missions légales de la CDC

3.3.1.1 Une intervention principalement motivée par des considérations politiques

En mai 2011, le président de la République et le président de la Fédération de Russie ont

annoncé leur décision d'engager une coopération globale pour la réalisation d'un projet d'aménagement touristique, dont l'objet était, entre autres, de développer des stations de sports d'hiver dans cinq sites du Caucase russe⁴³, notamment au Daghestan. Leur déclaration commune précisait que « *la Caisse des dépôts et consignations, pour la France, et la société anonyme (...), pour la Fédération de Russie* » étaient « *chargées, chacune pour ce qui la concerne, de mobiliser les acteurs français et russes concernés pour mettre en œuvre cette coopération dans ses différentes dimensions* ».

Dans une note adressée à la commission de surveillance, en octobre 2012, les services de la CDC soulignaient les bénéfices attendus de la coopération annoncée par les deux chefs d'État. Du côté français, il s'agissait de saisir des marchés liés au projet, dont le montant était alors estimé à 15 Md€ de dollars. Outre les retombées économiques pour le groupe CDC, la filière montagne et l'économie française attendues de ce qui était présenté comme le « *plus grand projet touristique mondial* », il était mis en avant que celui-ci « *permettra[it] de créer une référence française de niveau mondial dans les grands projets de développement touristiques territoriaux* ».

Il apparaît toutefois que l'intervention de la CDC dans cette région instable, qui n'était pas prévue dans les orientations stratégiques du groupe, n'avait pas pour motif la recherche d'un placement financier rentable, mais résultait d'une décision de politique étrangère prise au plus haut niveau de l'État, ainsi qu'il ressort de procès-verbaux de réunions de la commission de surveillance⁴⁴, autrement dit, d'une commande des pouvoirs publics⁴⁵.

3.3.1.2 Le dispositif mis en place par la CDC

En juin 2011, un premier accord-cadre général a été signé entre la CDC et son partenaire russe. Un dispositif opérationnel a, ensuite, été mis en place, qui s'appuyait sur deux sociétés.

La société par actions simplifiée (SAS) « France-Caucase », entièrement détenue par le groupe CDC, a été constituée en août 2011. Son objet était d'assister les autorités de la Fédération de Russie dans la conception, le développement, le financement et le management de stations de sports d'hiver dans les républiques du Nord-Caucase. Son capital, initialement de 10 k€, a été porté à 6 M€ en 2011, puis à 9 M€, début 2012. Sa gestion directe incombait à deux directions de l'établissement public : la direction des affaires européennes et internationales (DAEI), sur le plan opérationnel, et la direction des finances et de la stratégie, en ce qui concernait le pilotage actionnarial. Le comité d'engagements de la CDC a entériné le principe de la création de France-Caucase, en juillet 2011. Cet avis a été rendu postérieurement à l'annonce de l'engagement du groupe dans l'opération et au démarrage des actions (signature de l'accord-cadre, réunions de travail et déplacements en Russie, recrutement d'un conseil juridique).

La filiale France-Caucase a pris une participation de 49 % dans le capital d'une société de *joint-venture* constituée avec la société publique russe, celle-ci détenant 51 % du capital. La

⁴³ Sites de Lago-Naki (République d'Adyghées), Arkhyz (Karatchevo-Tcherkessie), Elbrouz (Kabardino-Balkharie), Mamisson (Ossétie du Nord) et Matlas (Daghestan).

⁴⁴ En février 2012, octobre 2012 et septembre 2013. Selon un responsable de la CDC, il s'agissait ainsi de « concrétiser le souhait du Président de la République concernant la création de stations de ski dans le Caucase ».

⁴⁵ Selon les termes d'un responsable de la CDC.

société de *joint-venture* était une société franco-russe de droit néerlandais dotée d'un capital de 10 M€. Elle devait assurer la coordination technique du dossier, apporter une expertise à sa structuration financière et à son marketing stratégique et participer activement à la levée de fonds. Implantée à Moscou et employant une dizaine de personnes, dont deux Français aux postes de directeur général et de directeur financier, elle a commencé ses activités en septembre 2012.

En mettant en place un tel dispositif, il s'agissait pour la CDC, selon une note adressée aux membres de la commission de surveillance, d'avoir « *un rôle d'ensembliser (...) pour porter une offre structurée de prestations et de compétences à l'international pour fournir le produit le plus adapté aux attentes du client* ». Cependant, la Compagnie des Alpes n'a pas souhaité porter l'investissement dans la SAS France-Caucase, ni *a fortiori* dans la société de *joint-venture*. Sollicitée en première intention pour assurer la conduite du projet au nom du groupe, elle a décliné l'offre, compte tenu, notamment, des risques afférents à la zone géographique. La CDA a, toutefois, été associée au projet, un administrateur désigné par elle siégeant au conseil d'administration de la société France-Caucase.

3.3.1.3 Des efforts pour limiter l'exposition financière de la CDC dans un projet risqué et éloigné de ses missions légales

Dans les accords conclus avec son partenaire russe en 2011-2012, la CDC a veillé à maîtriser les risques et son exposition financière.

Alors qu'il avait été évoqué avec les autorités russes un investissement direct de la CDC de l'ordre d'un milliard d'euros, la filiale France-Caucase n'a pas investi directement en fonds propres dans des sociétés locales, mais fourni des prestations de conseil à la société de *joint-venture* et à la société publique russe, et pour un montant bien inférieur au projet initial.

De plus, en ce qui concerne la société de *joint-venture*, une option de sortie a été prévue dans le pacte d'actionnaires de mai 2012 : la participation détenue par la SAS pouvait être rachetée pour un montant au moins égal à sa valeur d'achat (soit 4,9 M€), cette clause pouvant être activée dans un certain nombre de situations. Enfin, le même pacte d'actionnaires comportait une charte éthique ayant trait notamment au respect des droits de l'homme.

Le projet d'aménagement touristique présentait des risques significatifs, qu'ils fussent financiers, d'image, juridiques, politiques, déontologiques ou de sécurité des personnes. La plupart ont été identifiés par les services de la CDC, lors de la préparation des réunions du comité des engagements en juillet et décembre 2011. Certaines directions ont, ainsi, souligné que cette région était « *marquée par une instabilité et une violence chroniques et par une pauvreté endémique* » et évoqué des impacts environnementaux sur un site inclus dans une zone inscrite au patrimoine de l'Unesco, ainsi que les risques de corruption.

L'ensemble de ces avis a contribué à définir un schéma de partenariat plus prudent que ce qui était envisagé initialement par les autorités politiques.

Par ailleurs, ce projet hors-frontières et atypique est apparu éloigné des missions légales de la CDC, « *groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays* ». Investisseur de long terme, la CDC contribue, « *dans le respect de ses intérêts patrimoniaux* », au développement des entreprises. En septembre 2013, la représentante de la direction générale du Trésor à la commission de surveillance a fait part de ses interrogations

sur ce point, dans le prolongement des réserves émises, en février 2012, par son prédécesseur à propos du déploiement international de la CDC.

3.3.2 Une filiale ayant accumulé des pertes jusqu'à sa dissolution en 2014

3.3.2.1 Une activité déficitaire

Le résultat net de la SAS a été constamment déficitaire entre 2011 et 2013 et, par voie de conséquence, aucun dividende n'a été distribué.

Tableau n° 17 : Comptes de résultat de la société France-Caucase entre 2011 et 2013 (en € et en %)

	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	0	265 374	220 314
Excédent brut d'exploitation (EBE)	- 1 078 348	- 776 029	- 987 759
Résultat net	- 1 078 348	- 773 986	- 988 286

Source : société France-Caucase

3.3.2.2 La dissolution de la filiale

L'arrêt des activités de la SAS France-Caucase a résulté des orientations stratégiques définies par la nouvelle équipe dirigeante de son partenaire public russe, celle-ci voulant réviser le cadre de la coopération franco-russe et souhaitant une implication directe de la CDA dans le projet. Fin octobre 2013, le partenaire russe a exprimé son désir de privilégier à l'avenir les accords directs avec des fournisseurs, plutôt qu'une centralisation au sein de la société de *joint-venture*, et proposé, en conséquence, le rachat des parts de France-Caucase à leur valeur nominale, soit 4,9 M€, ainsi que le paiement d'une facture de services litigieuse (220 k€). À la suite de ces transactions faites en décembre 2013, la SAS France-Caucase a pu être dissoute, ce qui a été fait en juin 2014.

La CDA, mobilisée pour l'aménagement de station de ski de Rosa Khutor, lors de la préparation des Jeux olympiques de Sotchi, a repris une partie du projet initial porté par la SAS France-Caucase. Elle est ainsi intervenue directement en tant que prestataire de conseil pour la société publique russe, après la dissolution de la filiale. La CDC fait valoir que son intervention, par l'intermédiaire de cette filiale, aurait permis de favoriser l'implantation à long terme des entreprises françaises de la filière montagne en Russie.

Il reste que, pour la CDC, le bilan financier de ce projet hors frontières a été négatif : s'il a été effectivement possible de récupérer l'intégralité de la participation détenue dans la société de *joint-venture* (4,9 M€), les pertes accumulées se sont élevées à plus de 3 M€. Ce montant aurait pu être bien plus élevé si les objectifs d'investissements directs initialement envisagés n'avaient pas été réorientés en prestations de conseil.

Il conviendrait que les enseignements utiles soient tirés de cette expérience en ce qui

concerne la gouvernance et les procédures de contrôle interne de la CDC et l'action des organes investis d'un rôle de supervision de l'organisme, afin d'éviter, à l'avenir, le renouvellement d'initiatives d'autant plus hasardeuses qu'elles sont éloignées des missions légales de la CDC.

3.4 La SCET⁴⁶ : un apport en matière d'ingénierie touristique peu significatif, mais en cours de développement

La société anonyme, aujourd'hui dénommée Services Conseil Expertises Territoires (SCET), redevenue filiale directe de la CDC, a conservé le sigle correspondant à la dénomination qui lui avait été donnée à sa création, en 1955, celle de Société centrale pour l'équipement du territoire, sous laquelle elle s'est illustrée dans la mise en œuvre de la politique d'aménagement du territoire conduite après-guerre par l'État et les collectivités territoriales avec le soutien financier de la CDC.

Dans un environnement radicalement modifié par les lois de décentralisation et la législation européenne sur le régime de la concurrence, la SCET n'a pas disparu, mais elle a dû revoir profondément ses orientations et, partant, son organisation.

Dans un rapport particulier sur les comptes et la gestion de la SCET, publié en 2016, la Cour a rappelé dans quelles conditions la CDC avait choisi, en 2012, entre les différents scénarios proposés pour l'avenir de sa filiale, celui du développement de son activité par un positionnement volontariste sur des marchés porteurs. Douze marchés porteurs avaient été identifiés, dont trois, au nombre desquels le tourisme, offraient des perspectives de développement à terme relativement rapproché. Sur cette base avait été élaboré un plan stratégique 2012-2016 intitulé « *Répondre aux nouveaux défis des territoires* », qui identifiait cinq leviers de développement, dont le tourisme. L'option de la mise en extinction de la société ayant été rejetée, la CDC avait opté pour un développement « réaliste », consistant dans un recentrage sur l'appui à l'économie mixte dans ses prolongements les plus récents, dont le tourisme faisait partie.

Cette orientation a conduit la SCET à se doter d'une équipe spécialisée dans les interventions touristiques. En janvier 2019, celle-ci était composée de treize cadres, alors qu'en 2015 elle n'en comptait que deux. Le développement de l'activité est visible dans l'augmentation du nombre des missions et des facturations correspondantes.

⁴⁶ Le cas d'Egis, dont l'activité en matière d'ingénierie touristique est théorique, n'a pas été pris en compte dans l'enquête.

Tableau n° 18 : Missions facturées par la SCET en matière de tourisme

	Facturations (en €)	Nombre de missions facturées
2012	136 050	7
2013	351 681	18
2014	285 417	18
2015	351 925	24
2016	397 200	33
2017	684 713	46

Source : SCET

En 2018, les 59 missions facturées ont apporté un chiffre d'affaires d'environ 912 K€.

Les missions facturées sont des missions d'ingénierie et d'expertise, dont certaines en exécution de marchés conclus avec la CDC (DRT, DIDL), ou avec Atout France, encore que la dernière mission réalisée pour cette agence l'ait été en 2015. Ainsi que le tableau ci-dessous le montre, ce sont les marchés conclus avec la CDC qui expliquent le bond de 2017 :

Tableau n° 19 : Missions facturées à la CDC et à Atout France en matière de tourisme

	Facturations à la CDC	Facturations à Atout France
2012	0	0
2013	53 800	44 050
2014	0	3 500
2015	0	27 000
2016	28 800	0
2017	303 410	0

Source : SCET

En 2018, le montant des facturations à la CDC s'est élevé à 539 540 €, ce qui a entraîné la nouvelle hausse du chiffre d'affaires apporté par les activités de conseil en matière de tourisme (912 K€).

La SCET distingue, au sein de ses activités en faveur du développement de l'économie du tourisme, les missions en matière de stratégie territoriale et les missions sur les infrastructures et les équipements touristiques. A titre d'exemples des premières, elle cite le projet de restructuration de la station de ski du Mont-Dore (2017), la stratégie de développement touristique de la station d'Aix-les-Thermes (2017), le schéma stratégique et le plan d'actions de la destination Golfe du Morbihan (2016) ou la stratégie de développement touristique de Hienghène dans la province Nord de Nouvelle-Calédonie (2017). À titre d'exemples des secondes, elle mentionne la mission d'évaluation de la délégation de service public de l'Ile-de-Loisirs Vaires-Torcy (2017), la définition de la faisabilité économique, financière et juridique de deux sites touristiques de Lourdes (2017), la mission d'assistance et de conseil pour la clôture

de la délégation de service public de la tour Eiffel (2016) ou la définition d'un projet de valorisation socio-économique pour la réalisation d'un port de plaisance fluvial sur le Petit Rhône à Fourques (2017).

Tout en se développant, la part des activités de la société en matière de tourisme demeure marginale dans le chiffre d'affaires. En 2017, elle représentait 2,1 % du chiffre d'affaires et, en 2018, 3 %, au lieu de 0,2 % en 2012. S'il convient de neutraliser dans cette augmentation ce qui n'est que l'effet de la diminution de moitié du chiffre d'affaires de la société au cours de la période considérée, l'évolution constatée est à mettre en rapport avec la relance de l'effort de la CDC en matière touristique consécutif au plan Fabius. Les commandes de la CDC, en 2017 comme en 2018, sont, de ce point de vue, parfaitement illustratives.

Toutefois, les données ci-dessus ne permettent pas de conclure que le tourisme se soit avéré pour la SCET un « levier de développement » aussi prometteur que le plan stratégique 2012-2016 l'escomptait, ni que, pendant la période examinée, ses interventions dans ce domaine, quelque élevé que soit leur nombre (plus de 200 missions, entre 2012 et 2018, ayant apporté un chiffre d'affaires un peu supérieur à 3 M€), aient été de nature à satisfaire l'ensemble des besoins exprimés en matière d'ingénierie et d'expertise touristiques, dont les particularités ont motivé, en 2018, la création du dispositif France Tourisme Ingénierie, piloté par l'agence nationale Atout France et financé par la CDC (15 M€ sur cinq ans).

3.5 VVF : un mode d'intervention résiduel

Selon la feuille de route Tourisme, le tourisme social est l'un des trois domaines d'intervention prioritaires en matière de tourisme. Dans la première version du document (décembre 2014), l'objectif fixé par le directeur général était pour la CDC de « *rester un acteur engagé du tourisme social* ». À cet objectif correspondaient deux actions : mobiliser le fonds TSI (tourisme social investissement), étudier la mise en place d'outils de financement adaptés pour les acteurs non éligibles au fonds. Dans la version définitive du document, l'objectif est de « *maintenir l'engagement historique* » de la CDC dans le tourisme social et une troisième action apparaît dans la liste des actions proposées, sans avoir été détaillée dans le corps du texte : « *réexaminer la doctrine du groupe à l'égard du tourisme social et du groupe VVF et préciser les règles d'intervention du TSI* ». Ainsi, la version définitive de la feuille de route est un peu plus précise que la version initiale en ce qui concerne la référence au passé, puisqu'y apparaît le nom de VVF.

L'association VVF est désormais bien différente de ce qu'elle a pu être (*cf* encadré ci-après), mais il reste une constante : la CDC non seulement en est toujours membre, mais elle la dirige et la gère. Trois des six administrateurs, dont le président, en effet, sont des représentants de la CDC. Le président de l'association est un cadre de la CDC et sa rémunération couvre l'ensemble de ses activités au service de l'association. L'association n'a pas de personnel. En 2016 et 2017, elle n'a perçu aucun produit d'exploitation. Elle vit sur son capital. Toute l'activité réelle est donc concentrée dans sa filiale unique, en l'occurrence la société VVF Développement, dont le président est le président de l'association VVF.

Les transformations successives de VVF depuis 1997

L'association Villages Vacances Familles (VVF) a été créée en 1958. La CDC faisait partie de ses membres fondateurs. Pour comprendre la situation actuelle de celle-ci dans le groupe VVF, il faut faire état des restructurations successives qui ont affecté, au cours des vingt dernières années, ce qui était devenu un groupe, du fait de la séparation voulue entre les opérations patrimoniales et les activités d'exploitation.

En 1997, l'association a transféré l'ensemble de son activité à une société anonyme dénommée VVF Vacances. Dans le même temps, elle a restructuré, conjointement avec la CDC, sa société patrimoniale dénommée VVF Patrimoine, qui était une société anonyme.

En 2001, les activités de tourisme social proprement dit, dont faisaient partie, d'une part, l'exploitation de villages de vacances appartenant aux collectivités locales, d'autre part, la gestion des séjours de vacances pour enfants sous une marque commerciale, ont été dissociées des activités de tourisme concurrentiel. La gestion de ces activités a été confiée à une nouvelle association dénommée VVF Villages, créée pour conserver le bénéfice de l'agrément « tourisme social ».

En 2003-2004, l'association dénommée VVF Villages, dont la CDC était membre, a été absorbée par une autre association, dont la CDC n'était pas membre et ne l'est pas devenue. Cette association a adopté ultérieurement le nom de A.

En 2006, la décision a été prise par la CDC et l'association VVF de « privatiser » 52 sites du groupe, dont les activités relevaient du secteur concurrentiel. A cette fin, la CDC et l'association ont vendu à la SAS A (Belambra) leurs participations dans les sociétés VVF Vacances et VVF Patrimoine. Le capital de la SAS A était partagé entre la CDC, qui en détenait 40 %, et un fonds privé, qui en détenait 56 %. L'association VVF, quant à elle, s'est donc trouvée complètement dégagée, à partir de ce moment-là, des activités de tourisme concurrentiel. En 2009, la participation de la CDC dans la SAS A est passée à un tiers du capital, puis, en 2016, elle a été cédée au groupe B dans les conditions qui ont été exposées ci-dessus (cf. point 3.2.1).

Lors de la cession des activités concurrentielles, il est resté à l'association VVF une soulte de 12 M€, dont une partie a servi de garantie de passif à Belambra (2,5 M€ en espèces bloqués pendant 10 ans, soit jusqu'au 24 juillet 2016, sur un compte de la CDC pour servir de gage), ainsi qu'un portefeuille de participations dans des structures détenant de l'immobilier « adossé » à l'association A. Pour porter ces actifs immobiliers, l'association VVF a créé une société dénommée VVF développement, dont elle est l'unique actionnaire. Quant à la soulte, il a été décidé par le conseil d'administration de l'association VVF de la faire servir au développement du tourisme social : il a été versé 3 M€ à l'association A et le reste a été affecté au développement de VVF Développement.

Pour faciliter l'opération d'absorption de 2003-2004, l'association VVF a repris 38 SCI pour maintenir le périmètre exploité par l'association A. Récemment, elle a maintenu sept sites « stratégiques », dont les collectivités locales ne voulaient plus assurer le portage, et y a réalisé des travaux de rénovation pour 57,2 M€ en partenariat avec la CDC et le fonds TSI. Elle est le principal partenaire de l'association A et lui assure durablement l'exploitation de 12 villages qui lui apporte 24 % de son chiffre d'affaires et 28 % de son résultat opérationnel.

Fin 2013, la CDC a fait part au président de l'association A de son souhait d'une restructuration du groupe VVF, son rôle historique dans l'association VVF étant devenu résiduel. Les travaux préparatoires réalisés par un groupe de travail ont abouti, en janvier 2015, à la signature d'un protocole d'accord cadre, assorti de deux annexes, entre la CDC et les associations VVF et A. Aux termes de cet ensemble, les deux associations fusionneraient, l'association VVF étant absorbée par l'association A, et la société VVF Développement deviendrait la foncière immobilière unique, l'association A s'engageant à transférer à celle-ci tous ses actifs immobiliers. La CDC prendrait une participation minoritaire dans VVF Développement, dont le président serait désigné par la CDC, en application d'un pacte

d'actionnaires à conclure.

En avril 2017, la CDC a adressé au président de l'association A un ensemble de documents juridiques destinés à modifier la gouvernance de l'ensemble, en l'occurrence un projet de statuts de l'association A, un projet de protocole d'investissement relatif à la société VVF Développement, à conclure entre la CDC et l'association A, un projet de pacte d'associés relatif à VVF Développement, à conclure entre les mêmes, et un projet de traité de fusion entre les associations VVF et A.

Le conseil d'administration de l'association A a accepté les trois derniers projets, en avril 2017, et rejeté le premier (nouveaux statuts), en juin 2017.

À ce jour, les dispositions du protocole d'accord de janvier 2015 restent sans application.

Le seul vestige qui subsiste du passé commun entre la CDC et le groupe VVF est, aujourd'hui, l'appartenance de la CDC à l'association VVF, dont l'activité réelle est l'affaire de sa filiale VVF Développement. Si elle ne rémunérât pas un de ses cadres pour gérer ce petit ensemble d'actifs de tourisme dont la nature sociale ne fait aucun doute (11,591 M€ d'actif immobilisé net, fin 2017), la CDC ne supporterait plus, aujourd'hui, aucun frais du fait de sa participation historique au mouvement VVF. On serait tenté d'ajouter qu'elle ne serait plus exposée à aucun des risques qui peuvent résulter de la situation de transparence dans laquelle une association peut se trouver placée par rapport à une collectivité publique (Conseil d'Etat, 21 mars 2007, commune de Boulogne-Billancourt).

À compter de 2013, la CDC a cherché à faire évoluer sa situation dans ce qui est appelé le groupe VVF. Sa ligne de conduite est parfaitement résumée dans l'annexe 1 au protocole d'accord de janvier 2015 conclu avec les deux associations qui devraient reprendre sa mission historique : « *La CDC peut poursuivre son accompagnement, dans le cadre de la foncière VVF Développement, en se comportant en investisseur bienveillant mais vigilant dont la vocation n'est pas de gérer des équipements de tourisme/loisirs ni de les subventionner.* » La CDC entend marquer son attachement à l'entité VVF, mais en cantonnant ses interventions à la seule société foncière qui portera tous les actifs financiers des deux associations fusionnées. Elle prendrait donc une participation au capital de VVF Développement en apportant du numéraire à la structure et en assurerait la présidence. En revanche, la disparition de VVF Association mettrait fin à ce que la CDC considère comme le résidu d'un passé révolu.

La participation de la CDC à ce qui continuerait de s'appeler le groupe VVF se ferait, donc, sous le régime ordinaire des participations prises par la CDC dans le domaine du tourisme social.

Devant la commission de surveillance, en novembre 2016, lors du point d'étape sur le tourisme, le directeur général a établi un lien entre la cession de la participation dans Belambra, le développement du réseau VVF et la recreation d'un pôle de tourisme social autour des villages de vacances gérés par VVF. Dans son esprit, quoiqu'il n'ait pas été plus précis, il ne faisait aucun doute que l'argent procuré par la cession de la participation dans Belambra servirait à doter en capital la société foncière VVF Développement. C'était, d'ailleurs, dans la logique de ce que la direction générale avait affirmé lors de la cession de Belambra. A ce jour, toutefois, il ne semble pas que le niveau du nouvel engagement ait été défini.

Quoi qu'il en soit, la CDC a clairement exprimé son désir de sortir du mode de gestion impliqué par son appartenance à l'association VVF. Elle doit s'interroger sur la nature des obstacles qui paraissent s'opposer à sa volonté et le moyen de les supprimer.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

La filiale Bpifrance offre cette spécificité de financer les exploitants. À ce titre, elle garantit les prêts au secteur de l'hôtellerie. Elle en accorde aussi. Les dispositifs qu'elle gère ont un destin inégal : le prêt PPRH s'est avéré attractif ; le prêt Bpifrance – Best Western a échoué ; le prêt Restauration, pourtant apprécié des professionnels du tourisme, n'a pas été reconduit. Ses investissements en fonds propres dans le secteur de l'hôtellerie sont intégrés à la plateforme FDT. Ils s'exécutent selon le rythme prévu en vue de l'objectif fixé de 100 M€.

Au début de la période sous revue, la CDC détenait des participations stratégiques dans deux sociétés ayant la qualité d'opérateur touristique, Belambra et la CDA. Belambra a été cédée en 2016, de sorte que la CDA est désormais seule dans sa catégorie.

D'autres filiales ont opéré dans le domaine du tourisme au cours de la période touristique : France Caucase, créée pour répondre à une commande politique du plus haut niveau de l'État, a disparu, en occasionnant quelques pertes ; la SCET n'a pas encore trouvé dans l'ingénierie touristique un levier de développement significatif.

La CDC demeure membre de l'association VVF, le temps que les responsables du groupe VVF parviennent à l'accord qui mettra fin à un mode d'intervention dérogatoire par rapport aux pratiques habituelles de la CDC.

Au total, des filiales de la CDC complètent ses interventions comme financeur ou opérateur, sans que cela se traduise toutefois par une cohérence et une synergie d'ensemble très marquée dans le secteur du tourisme.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Le nouvel élan donné par la CDC à ses interventions dans le secteur du tourisme n'a atteint qu'en partie les objectifs fixés. Si les résultats sont en retrait par rapport aux objectifs et aux enjeux, c'est, probablement, en partie, parce que la CDC n'a pas jugé nécessaire de mettre en place l'outil de pilotage dont la création aurait amélioré la coordination des entités du groupe concernées. C'est aussi, plus sûrement, parce qu'elle a fait le choix de se concentrer sur son rôle de financeur, en comptant sur l'effet de levier pour augmenter la masse des investissements obtenus grâce à ses propres interventions. Ce faisant, elle a accepté, en contrepartie, de subordonner ses interventions à l'existence de porteurs de projet et de partenaires extérieurs, dont le défaut explique l'essentiel de l'écart entre les résultats et les objectifs. Il est possible aussi que les limites données à l'action de la commission de surveillance aient joué un rôle.

Des résultats en retrait par rapport aux objectifs quantifiés, lorsqu'il en existe, et deux opérations en grande difficulté

Les orientations stratégiques de la CDC pour la période sous revue ne sont pas assorties, en principe, d'objectifs quantitatifs. Toutefois, la feuille de route sectorielle de 2015 fait exception, du moins en ce qui concerne la plateforme FDT, partie du programme qui a été intégrée dans la stratégie nationale (plan Fabius). L'existence d'objectifs quantitatifs permet ainsi une mesure du degré d'exécution du programme.

Au cours de la période sous revue, il est indéniable que la CDC a accru son effort en faveur des politiques publiques du tourisme. La feuille de route a eu un effet positif, au moins en termes quantitatifs, en ce qui concerne les interventions relevant de la DIDL : la valeur brute des actifs détenus dans le domaine du tourisme a augmenté de 75 % entre 2012 et 2017, la hausse étant spectaculaire en 2017 ; quant à la consommation de l'enveloppe de 400 M€ (puis 500 M€) sur cinq ans prévue par le plan Fabius, elle s'exécute normalement, même si le retard pris au démarrage du programme rend improbable la consommation complète de l'enveloppe d'ici 2020. Quant aux prises de participation de Bpifrance (59,8 M€ fin 2017), leur rythme d'exécution devrait permettre l'atteinte de l'objectif de 100 M€ d'ici 2020.

Dans le tableau ci-dessous ont été recensés le montant des participations détenues par le groupe dans le capital d'entreprises du tourisme, au début et à la fin de la période sous revue, ainsi que l'encours des prêts consentis à ce secteur par le groupe, quand ils sont connus.

Tableau n° 20 : Participations et encours de prêts du groupe CDC dans le secteur du tourisme

ENTITÉS DU GROUPE		Capital investi (valeur brute) 2012	Capital investi (valeur brute) 2017
Section générale DIDL	<i>Portefeuille d'actifs</i>	128,1	222,9
Section générale - DFIN hors participation stratégique	<i>Portefeuille d'actifs cotés (actions)</i>	72,8	116,5
	<i>Portefeuille d'actifs non cotés (immobilier)</i>	118,2	235,6
Direction des prêts du fonds d'épargne	<i>Encours de prêts</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>
Direction financière du fonds d'épargne	<i>Portefeuille d'actifs</i>	10	26,7
Sous-total CDC		329,1	601,7
Belambra	<i>Portefeuille d'actifs</i>	15,2	-
CDA	<i>Portefeuille d'actifs</i>	194,3	194,3
Bpifrance	<i>Encours de prêts et autres instruments financiers (hors garanties)</i>	477	589
	<i>Portefeuille d'actifs</i>	45	134
Sous-total groupe hors CDC		731,5	917,3
TOTAL		1 060,6	1 519,0

Source : Cour des comptes

Aux totaux ci-dessus il faudrait ajouter l'encours des prêts du Fonds d'épargne ayant un rapport avec le tourisme. Pour les raisons ci-dessus indiquées, il n'est pas précisément connu.

Des données rassemblées dans le tableau, il se déduit que le montant des participations et des prêts dans le secteur du tourisme a augmenté au cours de la période sous revue, ce qui est cohérent avec les orientations stratégiques de la CDC.

Toutefois, il convient de tenir compte des logiques différentes sous-tendant la constitution des portefeuilles d'actifs de la DIDL, d'une part, du DPF, de l'autre. Si la CDC est le bras armé de l'Etat comme soutien de l'investissement touristique⁴⁷, elle ne l'est qu'au moyen des prêts de la DFE et de Bpifrance et des participations prises par la DIDL et Bpifrance. Ainsi qu'il a été exposé ci-dessus, en effet, les acquisitions d'actions de société touristiques par le DPF sont faites dans une optique strictement financière. Il n'existe qu'une seule exception à cette règle de partage, elle concerne la Foncière Développement Tourisme, qui a été confiée au DPF et non à la DIDL, comme l'objectif motivant la création de cette foncière l'aurait voulu.

Ainsi, si l'on prend en compte l'unique opération de la Foncière Développement Tourisme (13 M€), relevant du DPF, l'augmentation entre 2012 et 2017 de la partie des encours

⁴⁷ Atout France, Tableau de bord des investissements touristiques, actualisation à 2016 et prévisions 2017, page 11.

de participations de la DIDL (94,8 M€) et de Bpifrance (89 M€) et des prêts de Bpifrance retracés dans le tableau ci-dessus (112 M€), ainsi que le montant des prêts de la DFE ayant un lien avec le tourisme pendant la même période (297,1 M€), on aboutit à un total de 606 M€, que l'on peut considérer comme la somme des financements directs accordés par le groupe en faveur de l'investissement touristique, en appui, donc, des politiques publiques du tourisme, pendant la période 2012-2017. En d'autres termes, il s'agit de la contribution apportée par la CDC, sous la forme du financement, au titre de sa mission d'appui à la politique publique du tourisme.

Dans ce total, les seuls investissements qui peuvent être rapprochés d'objectifs chiffrés sont ceux qui se rapportent aux trois mesures de la plateforme FDT : 59,8 M€ au titre du fonds FIT géré par Bpifrance (100 M€), 131 M€⁴⁸ au titre de l'enveloppe Équipements et territoires (400 M€, puis 500 M), gérée par la DIDL, 13 M€ au titre de la Foncière Développement Tourisme (150 M€ apportés par la CDC sur le capital prévu de 500 M€).

Si l'effort d'investissement en faveur des politiques du tourisme a été réel au cours de la période examinée, force est toutefois de constater qu'à ce jour, sauf ceux de Bpifrance, les résultats sont globalement loin des objectifs, lorsque ceux-ci ont été quantifiés, et qu'en ce qui concerne la Foncière Développement Tourisme, l'atteinte même de l'objectif paraît très compromise. En effet, ce fonds d'investissement destiné à financer des murs d'hôtels et de résidences de tourisme, dont le montant de 500 M€ constitue la moitié du Md€ du plan Fabius, est en panne, faute d'opérations à financer aux conditions exigées par les investisseurs. Il est symptomatique que la CDC ait fait part de son intention de s'en retirer.

La Foncière Développement Tourisme est l'une des deux sociétés foncières créées par la CDC pour remédier au problème crucial des hébergements touristiques. L'autre se heurte, elle aussi, mais pour des raisons différentes, à de grandes difficultés. Il s'agit de la Foncière Rénovation Montagne, dont le modèle n'a pas fonctionné, la solution apportée au problème des « lits froids » dans les stations de montagne s'étant avérée inadéquate. La CDC en a tiré les conséquences en annonçant l'abandon de l'opération.

L'écart entre objectifs et résultats découle des choix faits par la CDC en termes d'organisation et de modes d'intervention

L'exécution de la feuille de route est tributaire de la réalisation de conditions extérieures à laquelle la CDC a subordonné ses interventions

Les principes généraux d'intervention définis dans la feuille de route déterminent les conditions d'exécution des actions prévues par celle-ci. Pour que la CDC puisse agir, une double condition doit être réalisée, l'existence d'un projet et de partenaires avec lesquels partager les risques. L'action de la CDC se trouve ainsi soumise à des contraintes extérieures sur lesquelles elle n'a pas de prise : sans projets et sans partenaires, la CDC ne peut agir. Il n'est pas prévu par la feuille de route que la CDC puisse concevoir des projets (à l'exception des

⁴⁸ Il s'agit, en réalité, des engagements. Le montant des décaissements n'a pas été communiqué.

projets intéressant une filiale) ni qu'elle puisse financer seule un projet, étant précisé qu'elle exclut, par principe, les prises de participation majoritaires.

Le critère de rentabilité, quant à lui, n'est pas une condition dirimante. Sauf dans le cas où il est imposé par l'extérieur, il peut être ajusté pour tenir compte des spécificités du secteur et de l'horizon d'investissement fixé. Cette souplesse est rappelée à plusieurs reprises dans la feuille de route. Toutefois, cette souplesse relative n'est permise qu'à la DIDL. Il n'en va pas de même pour la direction des finances. Si la gestion de la Foncière Développement Tourisme a été confiée à la direction des finances, ainsi que ses responsables l'ont expliqué, c'est précisément pour que le taux de rendement escompté soit suffisant pour attirer les investisseurs habituels. Encore ce taux (5,5 %) est-il trop bas, ce qui explique que la CDC ne parvienne pas à trouver des partenaires.

L'organisation en silos de la CDC n'a pas été modifiée pour l'exécution de la feuille de route ni les moyens renforcés

Pour mettre en œuvre les orientations stratégiques en matière de tourisme, il a été décidé, selon la feuille de route sectorielle, de créer une mission Tourisme « *chargée du pilotage et de l'animation de l'ensemble des actions du groupe dans le secteur du tourisme* ». De fait, la mission Tourisme n'a pas été dotée de grands moyens (un cadre) et a disparu dès 2016. Quant à l'« instance faîtière » envisagée pour coordonner les entités du groupe impliquées dans le dispositif de la plateforme « France développement tourisme », elle n'a jamais vu le jour. L'ambition de la direction générale n'a pas été de construire, au sein du groupe, une espèce de filière Tourisme, mais de confier à l'organisation existante, telle qu'elle était, la réalisation des actions prévues par la feuille de route. Ce qui peut se comprendre.

Il n'en reste pas moins paradoxal qu'à partir du moment où elle affirmait une forte ambition dans le secteur du tourisme, la CDC n'ait pas jugé nécessaire de se doter d'un outil spécifique chargé de suivre l'exécution de la feuille de route et d'intervenir en cas de blocage, ou, plus précisément, qu'il ait été mis fin par le directeur général à la mission *ad hoc* conçue à cette fin.

La participation au plan Fabius : une contribution librement proposée qui n'est assortie d'aucune obligation envers l'État

La contribution au plan Fabius, sous la forme de la plateforme « France développement tourisme », n'a été pas imposée à la CDC, mais proposée par celle-ci. Les seuls objectifs quantitatifs figurant dans les orientations stratégiques de la CDC en matière de tourisme sont ceux qui touchent à sa contribution au plan Fabius. Il est prévu de « *mobiliser* » un milliard d'euros sur cinq ans, sans, d'ailleurs, que la part des fonds propres de la CDC dans ce montant ait été indiquée à cette occasion. Il ne fait aucun doute qu'un chiffrage aussi précis n'a été donné qu'en raison du contexte médiatique du plan Fabius. Pour autant, quoique chiffré, l'engagement de la CDC n'a pas été formalisé, de telle sorte que celle-ci n'est pas réellement obligée de remplir les engagements pris à cette occasion. Des liens ont, toutefois, été noués, dans ce cadre, entre la CDC (les cadres spécialisés de la DIDL) et les services de l'État concernés par le

tourisme (DGE, DEEIPT).

Il se déduit des conditions d'exécution de sa contribution au plan Fabius que la CDC n'est pas guidée dans son action par la volonté d'atteindre l'objectif chiffré dans le délai de cinq ans et que la réalisation du montant d'investissements annoncé n'a pas pour elle un caractère impératif. Les mesures du plan Fabius sont, certes, mises à exécution, mais à la condition qu'elles ne conduisent pas à déroger aux normes que la CDC s'est fixées dans son activité d'intermédiaire financier. Le cas de la Foncière Développement Tourisme est, sous cet angle, parfaitement illustratif. Placé sous la responsabilité de la direction des finances, le dossier de cette foncière en panne avait peu de chances d'évoluer. Il n'en aurait été autrement que si la gestion de l'affaire avait été transférée à la DIDL, parce que, dans ce cas, la logique de l'investisseur de long terme aurait pu jouer. Toutefois, ce n'est pas dans cette direction que la CDC s'est engagée, puisqu'elle a annoncé son intention de se retirer du capital de la société foncière.

Ainsi, le défaut de contractualisation des engagements pris publiquement en matière d'appui à la politique nationale du tourisme laisse à la CDC toute latitude dans l'exécution.

Des débats stratégiques portés de manière incomplète devant la commission de surveillance

Au cours de la période sous revue, la commission de surveillance a été appelée à émettre des avis sur les interventions du groupe en matière de tourisme, dans le cadre de ses réunions plénières ou de ses comités spécialisés (comité des investissements, comité d'examen des comptes et des risques).

C'est à la demande de la commission qu'une revue détaillée des interventions de la CDC et de son positionnement stratégique dans le secteur du tourisme lui a été présentée en octobre 2012⁴⁹. Par la suite, la situation des principales filiales – CDA et Belambra – a été examinée, chaque année, par la commission (excepté en 2016). La feuille de route tourisme a été inscrite à son ordre du jour, en octobre 2015, ainsi que deux autres points sur les actions mises en œuvre dans ce domaine, en novembre 2016 et en avril 2018. Les débats au sein de la commission ont été retracés dans les procès-verbaux publiés en annexe à ses rapports annuels au Parlement et sept avis, présentant une position commune, sur le tourisme et les filiales susmentionnées ont été émis entre 2012 et 2017.

À cette occasion, la commission a soulevé des questions stratégiques. En novembre 2014, par exemple, elle a jugé « *essentiel que le groupe CDC renforce la cohérence de ses interventions, au soutien d'une politique de développement touristique ambitieuse* ». Lors de la présentation de la feuille de route, en octobre 2015, tout « *en soutenant ce réengagement dans le secteur du tourisme que les investisseurs privés ont déserté* », elle s'est interrogée « *sur l'outil de pilotage, non défini à ce stade, pour suivre cette mise en œuvre* ». Or, comme évoqué ci-dessus, l'absence de cet outil a été préjudiciable à la bonne exécution de la feuille de route sectorielle.

⁴⁹ Note précitée du 11 octobre 2012 relative au positionnement stratégique de la CDC dans le tourisme.

À propos de la Foncière Développement Tourisme, la commission de surveillance n'a pas manqué de souligner, dès novembre 2016, que celle-ci « *n'avait réalisé, à ce stade, qu'un seul investissement* » et demandé, en conséquence, que « *les modalités de gestion et les principes d'intervention lui soient précisés afin que la CDC s'assure de la maîtrise du choix des investissements portés* » par ce fonds, étant rappelé qu'il était alors prévu que la Foncière des murs (entreprise privée) investirait à terme 250 M€ et la CDC 100 M€ dans la société.

La cession de Belambra a été examinée, en octobre 2016, par le comité des investissements. Celui-ci a émis un avis favorable, sans que le bien-fondé de la cession ait été mis en cause, ni qu'il y ait eu un débat stratégique sur les modalités d'intervention de la CDC comme actionnaire d'opérateur et financeur.

En novembre 2016, la commission a souligné les risques liés au modèle économique de la Foncière rénovation montagne et « *souhait(é) en conséquence qu'un audit de cette expérimentation dans cinq stations pilotes lui soit présenté en 2017, incluant les incidences sur les équilibres économiques de la Compagnie des Alpes* ». Cette demande n'a pas été satisfaite à ce jour, alors même que, depuis quelques mois, cette société se trouve dans une impasse.

La question du tourisme n'a plus été évoquée devant la commission de surveillance entre novembre 2016 et avril 2018, alors que la mise en œuvre de la plateforme France développement tourisme se heurtait à des difficultés et qu'en outre, ce dispositif a été réformé en janvier 2018, à l'occasion d'une réunion du comité interministériel du tourisme. Si une revue des interventions en matière de tourisme a été présentée à la commission en avril 2018, le sujet de la Foncière développement tourisme n'y a pas été évoqué.

Certains sujets, dont le caractère stratégique était patent, n'ont pas été débattus au sein la commission (dissolution de la SAS France-Caucase, cession des actions du Club Med) ou n'ont été évoqués qu'incidemment (cession de la participation dans Belambra, néanmoins examinée par son comité des investissements).

*

S'il paraît possible d'améliorer la coordination des interventions de la CDC en matière de tourisme, d'autant que la récente création de la Banque des Territoires en donne l'occasion, comme la CDC le confirme dans sa réponse à la Cour, il ne serait sans doute pas réaliste d'attendre de ce seul progrès un changement important du contexte général de ces interventions et de leur efficacité. Il n'est pas anormal en soi, au regard de ses missions et des caractéristiques du secteur économique en cause, que l'action de la CDC demeure limitée. C'est pourquoi l'expression publique de ses ambitions en la matière gagnerait à être adaptée à cette réalité.

Liste des sigles

- AFD : agence française de développement.
- AMF : autorité des marchés financiers.
- ARF : association des régions de France.
- CCA : comptes courants d'associés.
- CDA : compagnie des Alpes.
- CDC : caisse des dépôts et consignations.
- CDI : comité des investissements.
- CECR : comité d'examen des comptes et des risques.
- CIT : comité interministériel du tourisme.
- CNE : comité national des engagements.
- CNH : crédit national hôtelier.
- CODIR : comité de direction.
- COS : comité d'orientation et de suivi.
- DAEI : direction des affaires européennes et internationales.
- DDTR : direction du développement territorial et du réseau.
- DEEIPT (ou DEEIT) : Direction des Entreprises, de l'Economie internationale, et de la promotion du tourisme au sein de la DGM (direction générale de la mondialisation) à l'intérieur du MEAE.
- DFE : direction des fonds d'épargne de la CDC.
- DGE : direction générale des entreprises.
- DFIN : direction des finances de la CDC (section générale).
- DGAU : direction générale de l'audit.
- DIDL : direction des investissements et du développement local de la CDC.
- DJF : direction juridique et fiscale de la CDC.
- DPF : département des placements financiers.
- DPH : direction des prêts et de l'habitat.
- DR : direction régionale.
- DRCI : direction des risques et du contrôle interne.
- DRT : direction du réseau et des territoires.
- DSP : délégation de service public.
- DSTRAT : département de la stratégie.

DTN : département de l'économie de la cohésion sociale et de la transformation numérique au sein de DIDL.

EPCI : établissement public de coopération intercommunale.

ETP : équivalent temps plein.

FCPI : fonds commun de placement dans l'innovation.

FDT : France développement tourisme.

FHA : foncière hôtelière des Alpes.

FIT : fonds France investissements tourisme.

FRM : foncière rénovation montagne.

FMR : fonds de modernisation pour la restauration.

FSFI : pôle finances, stratégie, filiales et international.

FSP : pôle finances, stratégie, et participations de la CDC.

GIE : groupement d'intérêt économique.

GNC : groupement national de chaînes hôtelières.

GPI : gestion des placements immobiliers.

LDD : livret de développement durable.

LEP : livret d'épargne populaire.

MEAE : ministère de l'Europe et des Affaires étrangères.

NOTRé : nouvelle organisation territoriale de la République.

OPA : offre publique d'achat.

OPCI : organisme de placement collectif immobilier.

OPPCI : organisme de placement professionnel collectif immobilier.

PACTE : plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises.

PMR : prêt pour la modernisation de la restauration.

PPMTR : prêt participatif pour la modernisation et la transmission de la restauration.

PPP : partenariat public-privé.

PPRH : prêt participatif pour la rénovation hôtelière.

PPU : prêt projet urbain.

PRU : prêt rénovation urbain.

PSMT : plan stratégique à moyen terme.

PSPL : prêt au secteur public local.

RSF : renforcement de la structure financière.

SAS : société par actions simplifiée.

SCET : services conseil expertises territoires.

SCPI : société civile de placement immobilier.

SEMOP : société d'économie mixte à opération unique.

SPL : secteur public local.

SPPICAV : société professionnelle de placement à prépondérance immobilière à capital variable.

TPE : très petite entreprise.

TRI : taux de rentabilité interne.

TSI : fonds tourisme social investissement.

VIT : service ville immobilier tourisme au sein de DIDL.

VNC : valeur nette comptable.