



Rapport au Parlement 2018



**Caisse
des Dépôts**
GROUPE

Thèmes | 04

Ordres du jour | 08

Avis de la Commission de surveillance | 12

Séances | 58

Annexes | 291



Sophie Errante

Présidente de la Commission de surveillance

Députée de Loire-Atlantique

Grâce aux équipes, les français appréhendent mieux l'utilité de la Caisse pour chacun et pour tous.

L'année 2018 a été, pour la Commission de surveillance, l'occasion d'améliorer le dispositif de contrôle et d'évaluation de l'action de la Caisse des Dépôts, dans ses missions directement au service de l'intérêt général et dans sa participation au développement économique de notre pays.

A cette fin, une attention particulière a été portée au fonctionnement collégial de la Commission de surveillance en privilégiant une large consultation de chacun de ses membres. De même, l'équipe du secrétariat général a été renouvelée et a travaillé à préfiguration de la modernisation de la gouvernance portée dans la loi pour la croissance et la transformation des entreprises.

Pour ce faire, nous avons modifié notre Règlement intérieur en décembre 2018 afin de permettre la création d'un Comité stratégique. Celui-ci vise à favoriser le dialogue avec les directions et les filiales de la Caisse des Dépôts et permettre une meilleure compréhension des enjeux et des contraintes.

En 2018 a également été conduit le travail préparatoire sur ladite loi « PACTE » autour de deux volets majeurs :

- Modernisation de la gouvernance de la Caisse des Dépôts ;
- Projet de rapprochement de la Caisse des Dépôts et du Groupe La Poste.

Sur la modernisation de la gouvernance, deux avis ont été rendus les 15 mars et 11 avril 2018. Ils ont favorisé des échanges francs et constructifs avec l'État, puisque le texte présenté au Conseil d'État s'est largement inspiré de nos réflexions sur le projet initial. Le travail parlementaire a permis d'améliorer encore le projet de loi, notamment sur la composition de la Commission de surveillance qui préserve la prédominance des membres désignés par le Parlement (députés, sénateurs et personnalités qualifiées désignées par chacun des deux présidents). Deux représentants des salariés font également leur entrée au sein de la Commission de surveillance. C'était une volonté de longue date des Présidents de la Commission de surveillance et je m'en félicite. Je salue également de l'engagement de parité au sein de la future composition.

S'agissant du projet de rapprochement de la Caisse des Dépôts et du Groupe La Poste, après avoir mené les premières analyses et auditions au cours du second semestre 2018, la Commission de surveillance a décidé de se faire accompagner par une banque conseil (le Crédit suisse). Cette décision de recours à un conseil indépendant vise à garantir une nouvelle fois son rôle de contrôle et d'évaluation et s'inscrit dans l'état d'esprit de la nouvelle gouvernance qui voit désormais la Commission de surveillance délibérer sur les orientations stratégiques.

L'année 2018 a également connu, parmi de nombreux chantiers, celui de la mise en place de la Banque des Territoires. Avec tous les commissaires surveillants, j'ai souhaité suivre de près ce déploiement. Le lancement en mai 2018 a communiqué sur des promesses ambitieuses qu'il faut tenir au plus près des territoires. Grâce à l'activité menée par toutes les équipes en 2018, j'ai le sentiment que nos concitoyens et les clients de la Caisse des Dépôts appréhendent davantage son champ d'action et son utilité pour chacun et pour tous. Il est essentiel de poursuivre ce chemin et de redonner tout son sens à cet outil doublement centenaire qui est une véritable richesse pour le développement de notre pays en œuvrant quotidiennement à la réduction des inégalités.

Constructifs et attentifs à la préservation de ce bel outil qu'est la Caisse des Dépôts, nous voulons permettre un renforcement de l'action publique au service des citoyens et des territoires au XXI^{ème} siècle.

Je souhaite que l'année 2019 s'inscrive également dans la modernisation de nos pratiques et l'accompagnement de la direction générale au service de tous les territoires et de tous les citoyens.



| Thèmes | Pages | Dates |
|--|-------|--------------|
| Across - convention | 273 | 12 décembre |
| Autorité de contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) | 172 | 16 mai |
| Audit interne - rapport annuel 2017 et programme 2018 | 176 | 6 juin |
| Audit interne - Suivi des recommandations | 277 | 12 décembre |
| Banque des Territoires | 155 | 16 mai |
| Banque des Territoires - Plan Stratégique à Moyen Terme (PSMT) | 267 | 12 décembre |
| Bpifrance | 166 | 16 mai |
| Budget - exécution au 30 juin 2018 | 232 | 3 octobre |
| Budget - projet 2019 | 285 | 19 décembre |
| Compagnie des Alpes (CDA) | 139 | 25 avril |
| CDC Biodiversité | 65 | 31 janvier |
| CDC Habitat | 188 | 11 juillet |
| CNP Assurances | 236 | 24 octobre |
| Comptabilité analytique - nouvelle maquette | 222 | 26 septembre |
| Comptabilité analytique - examen des comptes de résultats 2018 et 2019 | 283 | 19 décembre |
| Compte personnel de formation (CPF) | 266 | 21 novembre |
| Compte personnel de formation (CPF) | 290 | 19 décembre |
| Contrats en déshérence - arrêté | 215 | 12 septembre |
| Contrats en déshérence - arrêté | 265 | 21 novembre |
| Contrôle permanent et conformité | 252 | 7 novembre |
| Cour des comptes - suivi des recommandations | 251 | 7 novembre |
| Contribution Représentative à l'Impôt sur les Sociétés (CRIS) | 130 | 11 avril |
| Démission de Gilles Le Gendre | 59 | 10 janvier |
| Direction des clientèles bancaires (DCB) : bilan 2017 et perspectives 2018 | 122 | 21 mars |
| Direction des investissements et du développement local (DIDL) : bilan 2017 et perspectives 2018 | 115 | 21 mars |
| Direction des retraites et de la solidarité (DRS) : bilan 2017 et perspectives 2018 | 148 | 25 avril |
| Direction du Réseau et des territoires (DRT) : bilan 2017 et perspectives 2018 | 120 | 21 mars |
| Egis | 202 | 25 juillet |
| Élection de la Présidente de la Commission de surveillance | 82 | 14 février |
| États réglementaires " <i>COmmon solvency ratio REPorting</i> " (COREP) et " <i>FINancial REPorting</i> " (FINREP) | 220 | 26 septembre |
| Exécution budgétaire | 110 | 21 mars |
| Fonds d'épargne - politique d'investissement des portefeuilles d'actifs | 106 | 15 mars |
| Fonds d'épargne - exercice 2017 et niveau de fonds propres | 126 | 11 avril |
| Fonds propres - délibérations Section générale et Fonds d'épargne | 126 | 11 avril |
| Fonds d'épargne - prélèvement de l'État au titre de sa garantie | 174 | 6 juin |
| Fonds d'épargne - perspectives quinquennales et revue du modèle prudentiel | 194 | 11 juillet |
| Fonds d'épargne - résultats définitifs et rapport de gestion au 30 juin 2018 | 277 | 3 octobre |
| Fonds d'épargne - résultats prévisionnels et perspectives quinquennales 2018-2022 | 287 | 19 décembre |
| Grand plan d'investissement (GPI) | 224 | 26 septembre |
| Icade - questions d'actualité | 138 | 25 avril |
| Icade | 245 | 7 novembre |

| Thèmes | Pages | Dates |
|--|-------|--------------|
| Indemnités versées aux Commissaires surveillants | 108 | 15 mars |
| La Poste - point d'actualité | 208 | 12 septembre |
| La Poste - point d'actualité | 217 | 26 septembre |
| La Poste - Audition de P. Wahl, P.-D.G. du groupe La Poste | 254 | 21 novembre |
| Logement - Point information sur le plan d'accompagnement de la Caisse des Dépôts en faveur du logement et des villes moyennes | 100 | 15 mars |
| Logement - Fonds d'épargne : réaménagement – garanties – mesures Plan Logement | 100 | 15 mars |
| Mandats des dirigeants (actualisation des) | 175 | 6 juin |
| Modèle prudentiel - Fonds d'épargne : perspectives quinquennales - solvabilité et liquidité | 194 | 11 juillet |
| Modèle prudentiel - Section générale - solvabilité et liquidité | 221 | 26 septembre |
| Modélisation du risque actions - section générale | 201 | 25 juillet |
| PACTE - Gouvernance - question d'actualité | 75 | 31 janvier |
| PACTE - Gouvernance - 1er avis relatif au projet de réforme | 96 | 15 mars |
| PACTE - Gouvernance - 2nd avis relatif au projet de réforme | 133 | 11 avril |
| PACTE - question d'actualité | 178 | 6 juin |
| Perspectives de résultat social et consolidé 2018 | 93 | 14 février |
| Perspectives quinquennales du Fonds d'épargne 2018-2022 | 194 | 11 juillet |
| Portefeuille d'actifs de l'Établissement public : bilan 2017 et perspectives d'investissements 2018 | 106 | 15 mars |
| Portefeuille d'actifs du Fonds d'épargne : bilan 2017 et perspectives d'investissements 2018 | 105 | 15 mars |
| Prélèvement de l'État - garantie du Fonds d'épargne | 174 | 6 juin |
| Prestations de serment - O. Sichel, P. Chevalier, M. Yahiel | 64 | 31 janvier |
| Prestation de serment - P. Cornu-Thénard | 220 | 26 septembre |
| Programme d'émissions - Section générale | 243 | 24 octobre |
| Programme d'investissement d'avenir (PIA) - Convention | 154 | 25 avril |
| Programme d'investissement d'avenir (PIA) - Convention | 178 | 6 juin |
| Programme d'investissement d'avenir (PIA) - Convention | 207 | 25 juillet |
| Programme d'investissement d'avenir (PIA) - Convention | 226 | 26 septembre |
| Rapport annuel des conventions | 152 | 25 avril |
| Rapport au Parlement | 187 | 27 juin |
| Rapport semestriel sur les risques | 249 | 7 novembre |
| Rapport semestriel sur le contrôle permanent et la conformité | 252 | 7 novembre |
| Ressources humaines | 71 | 31 janvier |
| Résultat du groupe au 30 juin 2018 | 231 | 3 octobre |
| Résultat social et consolidé 2017 | 128 | 11 avril |
| Résultats définitifs et rapport de gestion au 30 juin 2018 - Fonds d'épargne | 277 | 3 octobre |
| Résultats semestriels et annuels 2018 du Groupe (prévisions) | 197 | 25 juillet |
| Résultats annuels 2018 du Groupe (prévisions) | 279 | 19 décembre |
| Risque de concentration - Fonds d'épargne | 194 | 11 juillet |
| Risques et contrôle interne - rapport semestriel 1 | 164 | 16 mai |
| Risques et contrôle interne - rapport semestriel 2 | 252 | 7 novembre |
| SCET | 212 | 12 septembre |

| Thèmes | Pages | Dates |
|---|-------|--------------|
| Section générale - Politique de gestion des actifs financiers de l'EP : bilan 2017 et perspectives 2018 | 105 | 15 mars |
| Section générale - résultats sociaux et consolidés 2017 | 128 | 11 avril |
| Section générale - modélisation du risque actions (VaR Monte Carlo) | 201 | 25 juillet |
| Section générale - revue du modèle prudentiel : solvabilité et liquidité | 221 | 26 septembre |
| Section générale - programme d'émissions | 243 | 24 octobre |
| Société Forestière | 89 | 14 février |
| Solvabilité et liquidité du Fonds d'épargne | 194 | 11 juillet |
| Solvabilité et liquidité de la Section générale | 221 | 26 septembre |
| STOA | 274 | 12 décembre |
| Tourisme | 146 | 25 avril |
| Transdev | 181 | 27 juin |
| Troisième décret | 95 | 14 février |
| Value at Risk (VaR) Monte Carlo | 201 | 25 juillet |
| Versement à l'État | 130 | 11 avril |

Ordres du jour des Commissions de surveillance

| | | | |
|--|-----------|--|------------|
| 1^{re} séance — 10 janvier 2018 | 59 | 7 – Délibération relative au budget 2018 des indemnités allouées aux membres de la Commission de Surveillance | |
| 2^e séance — 31 janvier 2018 | 64 | 5^e séance — 21 mars 2018 | 110 |
| 1 – Prestation de serment de M. Olivier Sichel, directeur général adjoint | | 1 – Compte rendu de la vérification des comptes au titre de février 2018 | |
| 2 – Prestation de serment de M. Pierre Chevalier, directeur juridique et fiscal | | 2 – Exécution budgétaire | |
| 3 – Prestation de serment de M. Michel Yahiel, directeur des retraites et de la solidarité | | 3 – DIDL : bilan 2017 et perspectives 2018 | |
| 4 – Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 22 novembre et 8 décembre 2017 | | 4 – DRT : bilan 2017 et perspectives 2018 | |
| 5 – Compte rendu de la vérification des comptes au titre de décembre 2017 : Dominique Pannier | | 5 – DCB : bilan 2017 et perspectives 2018 | |
| 6 – CDC Biodiversité (report 2017) | | 6 – Deuxième délibération relative au projet de réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts | |
| 7 – Point ressources humaines | | 6^e séance — 11 avril 2018 | 125 |
| 8 – Questions d'actualité - Réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts | | 1 – Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 14 février 2018 | |
| 3^e séance — 14 février 2018 | 81 | 2 – Compte rendu de la vérification de la caisse générale de mars 2018 | |
| 1 - Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 20 décembre 2017 et 10 janvier 2018 | | 3 – Fonds d'épargne : rapport de gestion et comptes certifiés 2017 | |
| 2 - Élection du/de la Président(e) de la Commission de surveillance | | 4 – Fonds d'épargne : délibération sur les niveaux de fonds propres | |
| 3 - Projet CDC Banque des Territoires | | 5 – Section générale : résultats sociaux et consolidés 2017 | |
| 4 - La Société Forestière (report 2017) | | 6 – CRIS et versement à l'État | |
| 5 - Perspectives de résultats social et consolidé 2018 | | 8 – Deuxième délibération relative au projet de réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts | |
| 6 - Projet d'arrêté pris en application du décret du 30 décembre 2016 | | 7^e séance — 25 avril 2018 | 138 |
| 4^e séance — 15 mars 2018 | 96 | 8 – Questions d'actualité | |
| 8 - Délibération relative au projet de réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts | | 1 – Compagnie des Alpes | |
| 2 – Compte rendu de vérification en fin d'année et de janvier 2018 de la caisse générale | | 2 – Tourisme | |
| 3 – Point d'information sur le plan d'accompagnement de la Caisse des Dépôts en faveur du logement et des villes moyennes | | 3 – DRS : bilan 2017 et perspectives 2018 | |
| 4 – Fonds d'épargne : réaménagement – garanties – mesures Plan Logement | | 4 – Rapport annuel des conventions | |
| 5 – Politique de gestion des actifs financiers de la Section générale de l'EP : bilan 2017 et perspectives 2018 | | 5 – Projet de décret modifiant le décret n° 98-596 du 13 juillet 1998 relatif aux conditions de recrutement d'agents contractuels sous le régime des conventions collectives par la Caisse des Dépôts et aux instances de concertation propres à cet établissement | |
| 6 – Fonds d'épargne – politique d'investissement des portefeuilles d'actifs et politique des prêts : bilan 2017 et perspectives 2018 | | 6 – Projet de décret en Conseil d'État relatif à l'extension de diverses dispositions d'adaptation de la législation bancaire et financière dans les collectivités d'outre-mer et en Nouvelle-Calédonie | |
| | | 7 – PIA : projets d'avenants aux conventions « instituts thématiques d'excellence en matière d'énergies décarbonées (ITE) » et « formation en alternance (FPA) » | |

8^e séance — 16 mai 2018 155

- 1 – Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 15 mars 2018
- 2 – Compte rendu de la vérification de la caisse générale d'avril 2018
- 3 – Banque des Territoires
- 4 – Rapport semestriel sur les risques et le contrôle interne (2^d semestre 2017)
- 6 – Financement des entreprises : Bpifrance, bilan et perspectives
- 5 – ACPR : projet de rapport annuel 2018 - défraiement au titre de l'année 2018 - présentation du programme de travail 2018

9^e séance – 6 juin 2018 174

- 1 – Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 21 mars et 11 avril 2018
- 2 – Projet de décret fixant le prélèvement de l'État au titre de sa garantie au Fonds d'épargne
- 3 – Compte rendu de la vérification de la Caisse générale de mai 2018
- 4 – Actualisation des mandats des dirigeants
- 5 – Audit interne : rapport annuel d'activité et programme
- 6 – Avenant à la convention PIA French Tech (point sans débat)
- 7 – Questions d'actualité

10^e séance – 27 juin 2018 181

- 1 – Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 25 avril et 16 mai 2018
- 2 – Transdev
- 3 – Rapport au Parlement

11^e séance – 11 juillet 2018 188

- 1 – CDC Habitat
- 2 – Fonds d'épargne : perspectives quinquennales et revue du modèle prudentiel (solvabilité et liquidité)
- 3 – Mesure du risque de concentration des expositions du Fonds d'épargne

12^e séance – 25 juillet 2018 197

- 1 – Approbation du procès-verbal de la Commission de Surveillance du 6 juin 2018
- 2 – Compte-rendu de la vérification de la caisse générale de juin 2018
- 3 – Prévisions de résultats semestriels et annuels 2018 du Groupe
- 4 – Point sur la VaR Monte-Carlo

- 5 – EGIS
- 6 – Arrêté d'organisation de la Caisse des Dépôts (circularisation - point sans débat)
- 7 – Avenant à la convention Etat-CDC PIA « Fonds pour la société numérique » (circularisation) (point sans débat)
- 8 – Questions d'actualité

13^e séance – 12 septembre 2018 208

- 1 – Point sur La Poste
- 2 – Approbation du procès-verbal du compte rendu de la Commission de surveillance du 27 juin 2018
- 3 – Compte rendu de la vérification de la caisse générale de juillet 2018
- 4 – Scet
- 5 – Projet d'arrêté des sommes déposées à la Caisse des Dépôts dans le cadre de la loi relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats d'assurance-vie en déshérence

14^e séance — 26 septembre 2018 217

- 1 — Approbation du procès-verbal du compte rendu de la Commission de surveillance du 11 juillet 2018
- 2 — Point d'actualité La Poste
- 3 — Prestation de serment Pauline CORNU-THENARD 220
- 4 — Dérogation de délai et de fréquence pour les états réglementaires COREP et FINREP des arrêtés de 2018 (juin et décembre)
- 5 — Revue du modèle prudentiel : solvabilité et liquidité de la Section générale
- 6 – Présentation de la nouvelle maquette de la comptabilité analytique
- 7 – Convention CDC – Grand Plan d'Investissement – Volet Innovation dans les compétences
- 8 – Avenant à la convention PIA « Capital risque – capital développement technologique » (circularisation)

15^e séance — 3 octobre 2018 227

- 1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 25 juillet 2018
- 2 — Fonds d'épargne : résultats définitifs et rapport de gestion au 30 juin 2018
3. — Résultats du Groupe au 30 juin 2018
- 4 — Budget : rapport d'exécution budgétaire au 30 juin 2018
- 5 — Point sans débat : projet de décret modifiant les modalités de l'engagement associatif bénévole dans le cadre du compte d'engagement citoyen

16^e séance — 24 octobre 2018 236

- 1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 12 septembre 2018
- 2 — Compte rendu de la vérification de la caisse générale de septembre 2018
- 3 — CNP Assurances
- 4 — Section générale : programme d'émissions
- 5 — Projet de décret modifiant le dispositif régulé au nucléaire historique (ARENH) - circularisation
- 6 — Questions diverses

17^e séance — 7 novembre 2018 245

- 1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 26 septembre 2018
- 2 — ICADE
- 4 — Rapport semestriel sur les risques
- 3 — Suivi des recommandations de la Cour des comptes
- 5 — Rapport semestriel sur le contrôle permanent et la conformité

18^e séance — 21 novembre 2018 254

- 1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 3 octobre 2018
- 2 — Compte rendu de la vérification de la caisse générale d'octobre
- 3 — La Poste
- 4 — Point sur STOA
- 5 — Nouveau projet d'arrêté des sommes déposées à la Caisse des Dépôts dans le cadre de la loi relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats d'assurance-vie en déshérence
- 6 — Projets de décrets relatifs au compte personnel de formation (CPF) (circularisation)

19^e séance — 12 décembre 2018 267

- 1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 24 octobre 2018
- 2 — PSMT Banque des Territoires et transfert des activités de financement des entreprises de l'ESS à Bpifrance
- 3 — Convention Acoss
- 4 — STOA
- 5 — Audit : suivi des recommandations
- 6 — Questions d'actualité

20^e séance — 19 décembre 2018 279

- 1 — Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 7 novembre 2018
- 2 — Compte rendu de la vérification de la caisse générale du mois de novembre 2018 et modalités de vérification mensuelle de la Caisse générale pour 2019
- 3 — Prévision des résultats annuels 2018 du Groupe
- 4 — Examen des comptes de résultats analytiques 2018 et 2019
- 5 — Examen du projet sur le budget de l'EP pour 2019
- 6 — Fonds d'épargne : résultats prévisionnels et perspectives quinquennales 2018-2022
- 7 — Questions d'actualité



Avis de la Commission de surveillance

Avis relatif à CDC Biodiversité : Bilan 2017 et perspectives

Lors de sa séance du 31 janvier 2018, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2017 et les perspectives de CDC Biodiversité.

La Commission de surveillance souligne la qualité et la complétude du dossier présenté, qui éclairent les enjeux auxquels est confrontée CDC Biodiversité.

Elle prend note du retour à l'équilibre en 2017 grâce à l'action conjuguée des efforts de pilotage sur la structure, avec une maîtrise des frais généraux et une implication forte de la Caisse Des Dépôts au sein du conseil d'administration, ainsi que de la hausse de l'activité qui nécessite encore de forts engagements en matière de développement (20 % des charges en moyenne sur la période 2015/2017). L'action commerciale porte ses fruits puisque CDC Biodiversité a conclu 40 contrats de plus de 5 ans, pour une valeur actuelle de 10 M€.

Elle mesure cependant que le modèle économique, axé majoritairement sur le métier de la compensation, est toujours en devenir compte tenu, notamment, de la lente mise en œuvre des obligations de compensation par les maîtres d'ouvrage.

Si cette activité, au cœur des préoccupations des politiques publiques de développement durable, trouve bien sa place dans les missions d'incubation de la Caisse des Dépôts, l'amélioration, réelle, mais encore lente, du modèle économique repousse dans le temps les choix à opérer pour le devenir stratégique de cette filiale.

La Commission de surveillance souhaite donc qu'un réexamen dans un an, une fois la trajectoire stabilisée dans le cadre d'un nouveau plan stratégique, permette d'éclairer les décisions. Dans cette perspective, il sera utile de se poser la question de l'introduction d'autres investisseurs.

Avis relatif à la politique des ressources humaines

La Commission de surveillance, lors de sa séance du 31 janvier 2018, a examiné la politique des ressources humaines de la Caisse des Dépôts.

La commission de surveillance prend note de l'inflexion de la trajectoire d'augmentation de la masse salariale et des réflexions sur la politique de remplacement des départs en retraite, en soulignant la nécessité de disposer de souplesse dans la gestion des effectifs, dans

le contexte de la digitalisation croissante dans tous les métiers.

Elle attire l'attention sur la concomitance de l'évolution de la pyramide des âges et les besoins d'adaptation à la transformation numérique qui devra conduire à un renforcement de l'accompagnement et de la formation, en lien avec les actions d'incitation à la mobilité interne.

La Commission de surveillance prend acte par ailleurs des actions engagées, dans un cadre négocié avec les partenaires sociaux, pour répondre aux recommandations de la Cour des comptes, suite à son contrôle de la gestion de l'Établissement public (au titre du versement d'indemnités de départ à la retraite aux fonctionnaires, sans base réglementaire, et du régime d'indemnités de mobilité géographique), ainsi que des modifications en cours au plan législatif, pour consolider les bases du dialogue social dans le groupe Caisse des Dépôts.

Avis relatif au projet d'évolution de la gouvernance de la CDC

La Commission de surveillance, lors de sa séance du 31 janvier 2018, a souhaité aborder en point d'actualité le sujet de l'évolution de la gouvernance après avoir pris connaissance de la lettre adressée par M. Le Maire, ministre des Finances et de l'économie, au directeur général de la Caisse des Dépôts en date du 15 décembre 2017, notamment sur les deux points suivants :

- la possibilité de réformer l'organisation comptable et prudentielle de la Caisse des Dépôts afin de dégager des marges de manœuvre financières supplémentaires mises au service de l'économie et de l'investissement, tout en garantissant la sécurité des dépôts et consignations qui sont confiés à la Caisse des Dépôts,
- la rénovation de la gouvernance de la Caisse des Dépôts pour conférer à la Commission de surveillance un rôle de pilotage stratégique accru, en capitalisant sur les meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise.

Concernant la possibilité de réforme de l'organisation prudentielle, la Commission de surveillance s'inquiète des risques d'une banalisation des règles prudentielles si l'ACPR venait à reprendre les compétences de la Commission de surveillance en matière de supervision prudentielle, alors que celles-ci ont été confortées par la loi du 30 décembre 2014 et le décret du 30 décembre 2016. Elle souligne le fort risque dans le temps de contraintes plus exigeantes par rapport au modèle actuel, qui a démontré sa résilience et son utilité et ne constitue en rien un frein à l'engagement de la Caisse des Dépôts au profit de l'investissement dans l'économie

et les territoires.

L'incertitude que ferait naître cette évolution pèserait en outre sur la possibilité de procéder rapidement à une montée en puissance des investissements, telle qu'elle est attendue par les pouvoirs publics.

Elle s'interroge par ailleurs sur l'articulation possible de la mission de « surveillance la plus spéciale » que lui a confiée le législateur et une intervention directe de l'ACPR dans cette surveillance.

Concernant le projet de réforme de la gouvernance, la Commission de surveillance rappelle qu'elle est composée, conformément à l'article L518-4 du code monétaire et financier, de 5 parlementaires et 3 personnes qualifiées désignées par le Parlement, soit 8 personnes sur 13, proportion qui assure la garantie de l'autorité législative.

L'adjonction de 4 personnalités qualifiées nommées par le Gouvernement, en remplacement éventuel d'un membre du gouvernement de la Banque de France, d'un membre du Conseil d'État et de deux membres de la Cour des comptes, se traduirait *de facto* par un affaiblissement du Parlement dans l'équilibre de la gouvernance au sein de la Commission de surveillance.

En tout état de cause, la Commission de surveillance souligne que les membres de la Cour des comptes et du Conseil d'État désignés après élection par leurs pairs, ès qualités depuis le XIX^e siècle, ne représentent pas leurs institutions au sein de la Commission de surveillance, ils s'apparentent ainsi, de fait, à des personnes qualifiées à raison, notamment, de leur indépendance.

La Commission de surveillance, concernée au premier chef, souhaite être mise rapidement au cœur de ce projet de réforme et contribuer à sa rédaction.

Avis relatif au projet d'arrêté ministériel prévu par le Décret du 30 décembre 2016

En application de l'article 1^{er} du décret du 30 décembre 2016 relatif au contrôle externe de la Caisse des dépôts, par courrier du 21 décembre 2017, le ministre de l'Économie et des finances a saisi la Commission de surveillance du projet d'arrêté concernant la mise en œuvre de normes techniques et d'exécution qui seront rendues applicables à la Caisse des dépôts.

Lors de sa séance du 14 février 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance des conclusions et des recommandations du CECR du 1^{er} février 2018 qui a examiné le projet d'arrêté.

Elle prend acte que les articles 2 à 4 du projet d'arrêté précisent sur un plan purement technique, certaines dispositions de la réglementation prudentielle rendue applicable par le décret du 30 décembre 2016. Ils n'étendent aucune nouvelle disposition en matière d'instruction prudentielle de l'ACPR à la Caisse des dépôts.

Concernant l'article 5, la Commission de surveillance observe qu'il lui revient désormais, en sa qualité d'autorité compétente, d'accorder les dérogations aux délais et fréquences des états réglementaires.

Dans un souci de cohérence avec les dispositions législatives et réglementaires, elle demande que soit amendé l'article 5-4 comme suit : au lieu de « la Commission de surveillance, en tant qu'autorité, peut, annuellement et sur le rapport de l'ACPR dans le cadre des missions confiées à cette dernière à l'article L.518-15-3 du code monétaire et financier... » il est plus pertinent d'écrire « la Commission de surveillance, en tant qu'autorité compétente, et après recueilli l'avis de l'ACPR, peut annuellement ... »

En conséquence, sur ces bases, la Commission de surveillance émet un avis favorable sur le projet d'arrêté.

Avis relatif à la Société Forestière

La Commission de surveillance, lors de sa séance du 14 février 2018, a examiné le bilan d'activité 2017 et les perspectives de la Société Forestière.

La Société Forestière a connu depuis 5 ans un fort développement de ses activités de gestion, qui en fait l'un des acteurs de référence dans la gestion privée des forêts en France. Cet accroissement des mandats et des actifs forestiers sous gestion a permis de consolider les

résultats et de contribuer notamment à l'amélioration des performances de la société, tout en assurant sa mission de conseil et de gestion des patrimoines forestiers détenus par le groupe Caisse des Dépôts.

Le développement d'actifs sous gestion à l'international offre des perspectives de rendement intéressantes compte tenu de l'organisation de la forêt française, de la faiblesse des grandes transactions et de la baisse des frais de gestion liée à la digitalisation. La Commission de surveillance recommande en conséquence à la Société Forestière de privilégier un développement à l'international vers les pays européens et notamment les pays Baltes, avec la prudence habituelle qui guide sa gestion. Concernant le développement des activités nouvelles en lien avec la filière bois, la Commission de surveillance invite la Société Forestière, malgré les difficultés de la filière, à participer activement à la dynamisation de cette filière avec l'appui du groupe Caisse des Dépôts (Établissement public, CDC Biodiversité, BPI France, etc.).

Par ailleurs, la Commission de surveillance a noté que la Société Forestière intégrera rapidement les recommandations de l'audit central du groupe sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Avis relatif aux perspectives de résultats social et consolidé 2018 de la Caisse des Dépôts

Lors de sa séance du 14 février 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance des conclusions du CECR du 1^{er} février 2018 qui a examiné les perspectives de résultats sociaux et consolidés de la Caisse des Dépôts pour l'exercice 2018.

Le résultat consolidé du groupe pour 2018 est estimé à 1,8 Md€ contre 2,1 Md€ prévus pour l'exercice 2017. La Commission de surveillance comprend que cette forte contraction résulte, pour l'essentiel, du passage de la norme IAS 39 à la nouvelle norme IFRS 9 relative au traitement comptable des actifs et passifs financiers, compte tenu de l'importance des actifs financiers détenus par la Section générale et Bpifrance. En effet, cet écart est principalement lié à la non prise en compte, dans le résultat consolidé, des plus-values de cession réalisées sur actifs financiers par la Section générale, que ne compensent pas l'annulation des provisions à caractère durable (PCD) sur le portefeuille actions et le retraitement de l'impôt.

La Commission de surveillance demande en conséquence que des comptes *pro forma* soient établis, au moins au 31 décembre, afin de permettre au lecteur des

comptes de comparer les résultats entre les exercices 2017 et 2018 selon le nouveau référentiel comptable. *De facto*, la contribution du pôle CDC au résultat consolidé s'inscrirait à 410 M€ en 2018, soit une baisse de 247 M€ par rapport à 2017, mais en hausse de 152 M€ à méthode identique (IFRS 9). La contribution de Bpifrance subirait également une contraction, revenant de 411 M€ en 2017 à 274 M€ en 2018.

CNP Assurances, assujettie à la norme IAS 39 jusqu'en 2020, deviendrait, grâce aux performances de l'ensemble de ses métiers, le premier contributeur au résultat du groupe avec 536 M€, soit près de 36 % du résultat net prévisionnel part du groupe. La contribution de RTE est elle-même en forte hausse du fait de la prise en compte en année pleine d'un résultat lui-même en progression.

A contrario, la Commission de surveillance constate que la nouvelle norme n'a d'incidence ni sur le résultat consolidé récurrent ni sur le niveau global des capitaux propres consolidés du Groupe (stables à 36,6 Md€ en 2017), certaines provisions étant reclassées en réserves et les plus/moins-values latentes en capitaux propres non recyclables par résultat.

Le résultat social de la Section générale, établi en normes françaises (pas d'impact IFRS 9), passerait de 1 163 M€ en 2017 à 1 347 M€ en 2018. Cette progression résulte de la hausse du produit net bancaire de 439 M€ liée à l'absence de nouvelles charges de bonification de prêts, à la forte progression attendue des plus-values de cessions du portefeuille financier de placement et à la baisse de 200 M€ de la CRIS qui avait atteint un niveau exceptionnel en 2017 en raison, notamment, de la taxe additionnelle à l'impôt sur les sociétés. Cette hausse de 22,8 % permet de baisser le ratio charges générales d'exploitation sur PIB de 4 points, à 25 %, la hausse des frais généraux de 4,9 % étant elle-même en ligne avec le budget approuvé en décembre.

Par ailleurs, la Commission de surveillance prend acte que le mécanisme d'avance sur le versement à l'État mis en place en 2017 (cf. avis du 11 octobre 2017) serait reconduit en 2018. L'hypothèse d'une avance versée en 2018 au titre de l'exercice 2018 de 312 M€ a été retenue par la Caisse des dépôts. Elle prend note, sans prendre position à ce stade sur le fond, que la demande du ministre de l'Économie et des finances adressée au Directeur général consiste à revenir, dès l'arrêté des comptes au 31 décembre 2017, au mécanisme de calcul du versement antérieur à l'accord passé avec l'État pour le financement des mesures du bicentenaire, ce qui reviendrait à faire bénéficier l'État à titre rétroactif de plus-values de cession importantes réalisées au cours de l'exercice.

Enfin, elle comprend que ces premières prévisions 2018 de résultats et de capitaux propres consolidés seront recalées lorsque les nouvelles orientations stratégiques pour le groupe auront été définies.

Avis relatif au projet de réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts

La Commission de surveillance, lors de son séminaire du 8 mars 2018, a pris connaissance du projet de loi relatif à la réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts. Les commissaires surveillants regrettent que ce projet leur ait été communiqué si tardivement alors même que le Conseil d'État devrait être saisi prochainement.

Compte tenu de la complexité du sujet, du temps imparti et de l'importance des enjeux, la Commission de surveillance ne peut, à ce stade, que formuler un premier avis qui devra être complété.

La Commission de surveillance réaffirme tout d'abord que tout projet d'évolution de la gouvernance doit s'analyser au regard du rôle et des missions qui sont confiées à la Caisse des Dépôts, laquelle n'a fait l'objet que de quatre réformes en 200 ans (1876, 1895, 1948 et 2008), tant le législateur a souhaité préserver le caractère singulier de cette institution au service de l'épargne des français et sous la surveillance la plus spéciale du Parlement.

A ce titre, la Commission de surveillance demande communication de l'étude d'impact qui doit accompagner tout projet de loi, pour lui permettre d'apprécier les raisons de la modification de textes qui ont permis, jusqu'à ce jour, d'assurer les missions de la Commission de surveillance conformément aux objectifs du législateur. La Commission de surveillance attire en outre l'attention sur le principe fondamental qui doit guider les travaux sur l'évolution de la gouvernance : la surveillance et la garantie du Parlement, qui assurent l'indépendance de la Caisse des Dépôts et la sécurité financière des fonds privés qui lui sont confiés, doivent se traduire dans le rôle du Parlement dans la composition de sa gouvernance, afin de garantir son autonomie au regard du pouvoir exécutif.

La Commission de surveillance constate que le projet de loi prévoit d'apporter à sa composition ainsi qu'à ses modalités de fonctionnement et à ses compétences, des modifications profondes qui se traduiraient par une influence très sensiblement renforcée de l'exécutif et plus spécifiquement du seul ministère des finances sur la Caisse des Dépôts et par un risque d'affaiblissement sensible de son organe de surveillance. L'entrée de représentants des salariés ainsi que les règles en matière de parité femmes/hommes constituent toutefois des avancées indiscutables.

La Commission de surveillance ne comprend pas les raisons et ne saurait approuver la nomination envisagée, par le pouvoir exécutif, de quatre de ses membres, en lieu et place, notamment, des membres désignés par les

institutions indépendantes que sont le Conseil d'État et la Cour des Comptes.

La Commission de surveillance ne peut davantage être favorable aux dispositions du projet qui réduisent sensiblement son autonomie et ses moyens d'action. Le nombre et les attributions de ses comités spécialisés, notamment – qui constituent des instances essentielles d'instruction des dossiers et de dialogue avec la direction générale de la Caisse des dépôts – comme d'ailleurs les indemnités de ses membres non parlementaires ne sauraient être fixés, comme le prévoit le projet, par décret. Si la Commission de surveillance devient un organe délibérant, il n'y a pas lieu de mettre en cause, dans son principe, l'octroi de la compétence de supervision à l'ACPR, dont il reste néanmoins à clarifier la finalité et les modalités. En revanche, délibérant sur la stratégie de la Caisse des Dépôts, la Commission de surveillance doit conserver la responsabilité de la surveillance de la solvabilité et de la liquidité de l'établissement Caisse des Dépôts, en particulier en utilisant, pour l'évaluation des fonds propres nécessaires à l'exécution de la stratégie et à la prise de risques de la Caisse des Dépôts, le modèle prudentiel qu'elle a la charge d'élaborer en vertu de l'article L. 518-7 du Code monétaire et financier.

La Commission de surveillance considère également que, dans la mesure où on lui confie la tâche d'approuver les comptes, il est logique qu'elle propose le montant du versement à l'État qui serait soumis à l'approbation du ministre de l'Économie et des finances.

La Commission de surveillance formulera un deuxième avis, qui portera sur chacune des dispositions du projet de loi, comme il se doit dans un avis destiné au Gouvernement et au Conseil d'État et qui devra être transmis aux commissions des finances et des affaires économiques.

Elle réaffirme sa pleine disponibilité pour contribuer à la rédaction d'un projet de texte qui prenne pleinement en compte les exigences d'une surveillance effective du Parlement sur la Caisse des Dépôts et la spécificité d'un « groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays » (article L. 518-2 du Code monétaire et financier). Elle rappelle que le Parlement a, en 2008, adopté la dernière réforme à ce jour, de manière consensuelle – ce qui constitue, en soi, pour la Commission de surveillance, un objectif important.

Délibération relative aux mesures d'accompagnement de la Caisse des Dépôts en faveur du logement

Lors de sa séance du 15 mars 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance des conclusions du Comité du Fonds d'épargne du 15 mars 2018 qui a examiné les mesures d'accompagnement proposées par la Caisse des Dépôts dans le cadre du plan gouvernemental en faveur du logement ainsi que de propositions complémentaires du Directeur général, dans le cadre du plan « Action cœur de ville » :

1. L'enveloppe de 2 Md€ de prêts haut de bilan à taux zéro, et bonifiés par Action Logement via la Section générale de la Caisse des Dépôts. Ces prêts sont destinés à la consolidation du secteur des organismes de logements sociaux (OLS) visant la construction et la rénovation de logements.

La Commission de surveillance observe que le coût de la bonification sera intégralement supporté par Action Logement et garanti par l'Etat. En contrepartie, le Fonds d'épargne ne facture ni ses coûts de gestion, ni le coût du risque en cas de défaut sur prêts et le prêt de la Section générale au Fonds d'épargne est consenti sans marge et sans commission.

La convention tripartite entre Action Logement, l'Etat et la Caisse des Dépôts sera prochainement transmise à la Commission de surveillance pour information.

En application des dispositions de l'article L.221-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance donne son accord pour la réalisation de cette opération.

2. L'enveloppe de 2 Md€ de prêts à taux fixe pour soutenir l'investissement des OLS. Ces prêts sont destinés à la construction neuve ou à la réhabilitation du parc social. Ils sont financés sur ressources apportées par la Section générale pour une durée de 20 ans puis sur ressources propres du Fonds d'épargne pour la durée restant à courir.

Les conditions du prêt de la Section générale au Fonds d'épargne sont identiques à celles approuvées par la Commission de surveillance le 31 mai 2017.

La Commission de surveillance comprend que les critères d'éligibilité du prêt seront précisés en cohérence avec la future loi ELAN, notamment ceux liés à la restructuration du secteur des OLS.

En application des dispositions de l'article L.221-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance donne son accord pour la réalisation de cette opération.

3. L'enveloppe de 2 Md€ de prêt à taux fixe dédiée au réaménagement de dettes des OLS. Elle répond au triple objectif de préserver les encours du Fonds

d'épargne dans un contexte de taux bas, d'accompagner les OLS dans la gestion active de leur dette et de répondre aux nouveaux besoins liés à la reconfiguration du secteur.

La Commission de surveillance rappelle qu'elle a d'ores et déjà donné son accord sur l'opération de refinancement du Fonds d'épargne par la Section générale nécessaire à la réalisation de cette opération (cf. délibération du 31 mai 2017). Dans ce cadre, elle avait également émis un avis favorable sur le relèvement de 150 à 300 M€ du plafond des remises actuarielles susceptibles d'être accordées lors des renégociations des contrats de prêts, en accompagnement du dispositif.

4. L'allongement des prêts du Fonds d'épargne pour une durée de 5 à 10 ans en faveur des OLS soumis à la RLS. Cette mesure, portant potentiellement sur 31 Md€, vise à améliorer la trésorerie des OLS en réduisant sensiblement les annuités d'emprunts dans un contexte où ils devront mobiliser l'ensemble de leurs ressources dans le cadre du plan logement.

La Commission de surveillance fait observer que la mise en œuvre de cette mesure nécessite que les collectivités territoriales, délibèrent favorablement sur la prolongation des prêts qu'elles garantissent.

Afin de permettre d'attendre l'effet de l'allongement de la dette, le Fonds d'épargne propose également de mettre en place, une enveloppe de 1 Md€ de prêts à court terme en préfinancement des prêts à long terme. Pour la Caisse des Dépôts, ce dispositif pourrait gagner en efficacité si la période d'éligibilité est prolongée au-delà de la seule année 2018.

La Commission de surveillance émet un avis favorable sur ces dispositifs.

Pour la Commission de surveillance, ces premières mesures mises en œuvre par la Caisse des Dépôts contribuent à conforter les marges de manœuvre des OLS dans la réalisation de leurs objectifs de construction et de réhabilitation du parc social dans le contexte de rationalisation du secteur encouragé par les pouvoirs publics.

Par ailleurs, la Commission de surveillance émet un avis favorable de principe quant aux propositions complémentaires présentées par le Directeur général comme la mise en place :

- d'une enveloppe d'investissement de 1 Md€ permettant de dynamiser la construction de logements sociaux ou intermédiaires dont 700 M€ seraient consacrés à la redynamisation de la Foncière Solidaire et 300 M€ à la création d'un nouveau Fonds de logement intermédiaire ou à des projets de constructions neuves portés par CDC Habitat ;
- d'une nouvelle enveloppe annuelle de 1 Md€ de prêts

nouveaux pour assurer un rééquilibrage territorial des opérations d'investissement. Ces prêts seraient accordés par le Fonds d'épargne sur ressources obligataires de la Section générale ;

- d'un plan d'action « Cœur de ville » en faveur des villes moyennes d'un montant de 1,7 Md€ sur 5 ans permettant de développer ou de redynamiser les territoires, par la mise en place d'une enveloppe de 1 Md€ d'investissements et de 700 M€ sous forme de prêts.

A ce stade, ces propositions font encore l'objet d'études préalables. Lorsqu'elles seront stabilisées, elles feront l'objet d'un examen approfondi par la Commission de surveillance.

Avis relatif aux portefeuilles d'actifs de l'établissement public : bilan 2017 et politique d'investissement pour 2018

À la suite de l'examen par le CECR du 15 février 2018, la Commission de surveillance, lors de sa séance du 15 mars 2018, a examiné le bilan 2017 et la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs financiers de la Section générale pour l'année 2018.

En 2017, le portefeuille d'actifs financiers de la Section générale est resté relativement stable, passant de 48 Md€ à fin 2016 à 49,5 Md€ en 2017. L'exercice 2017 a néanmoins été marqué par des flux significatifs sur les portefeuilles et par une activité soutenue en matière d'engagements.

En termes de résultats, les objectifs fixés pour l'année 2017 ont été atteints et les performances sont satisfaisantes, malgré une conjoncture de taux toujours défavorable. Comme les années précédentes, la gestion active des portefeuilles financiers contribue fortement au résultat de la Section générale.

En 2017, le rendement moyen du portefeuille financier s'établit à 4,3 %, dont 2/3 de revenus et 1/3 de plus-values réalisées, contre 4,7 % en 2016. La baisse du rendement résulte principalement de la lente érosion des portefeuilles de taux et ce malgré le haut niveau des plus-values réalisées. Le stock de plus-values latentes a augmenté de 2,4 Md€ en 2017 contre 0,9 Md€ en 2016, pour atteindre 11,4 Md€.

L'objectif 2018 consiste à préserver le revenu récurrent pour couvrir, à la fois, la rémunération des dépôts des professions juridiques et les frais généraux de l'Établissement, dans un contexte de taux durablement bas. L'allocation privilégie les taux fixes, les actions et les fonds de dettes. Les portefeuilles de taux seront orientés vers les

taux fixes dans le cadre d'une gestion opportuniste entre souverains, « *corporate* » et émergents. Contrairement aux années précédentes, le portefeuille en taux variable sera renforcé, notamment au travers d'une nouvelle poche d'obligations convertibles.

La Commission de surveillance exprime sa satisfaction quant à la manière dont la gestion des portefeuilles d'actifs de la Section générale a été réalisée en 2017 et ce, malgré des conditions difficiles. Elle émet un avis favorable quant aux orientations 2018.

Elle souligne cependant la forte sensibilité de l'allocation d'actifs aux différents scénarios macroéconomiques et aux besoins de fonds propres y afférents, tout en constatant que l'allocation mise en œuvre pour 2018 ne devrait pas affecter les niveaux de solvabilité et de liquidité, appréciés par le modèle prudentiel.

Elle note que la nouvelle répartition des rôles dans la gestion opérationnelle du compte propre de la Section générale lui apparaît claire et convaincante.

Enfin, elle souhaite que les éléments de parangonnage relatifs au rendement des différents portefeuilles, y compris immobiliers, et à la rentabilité des différentes poches par rapport aux fonds propres prudentiels mobilisés, lui soient présentés lors de l'examen du bilan 2018.

Avis relatif à la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs du Fonds d'épargne pour 2018

À la suite de l'examen par le CFE du 8 mars 2018, la Commission de surveillance, lors de sa séance du 15 mars 2018, a examiné le bilan 2017 et la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs financiers du Fonds d'épargne pour l'année 2018.

Par rapport aux objectifs initiaux, la gestion du Fonds d'épargne a dû faire l'objet d'adaptations permanentes afin de prendre en compte l'évolution positive de la collecte et le ralentissement relatif de la production de prêts du Fonds d'épargne et ce, dans une conjoncture de marchés financiers très volatils. Ainsi, alors que le Fonds d'épargne anticipait une taille de portefeuille en retrait de 4 Md€ pour 2017, le portefeuille a progressé de 8,5 Md€ pour s'établir à 80,7 Md€ à fin 2017 contre 72,2 Md€ en 2016.

Dans ce contexte, la Commission de surveillance souligne les très bonnes performances du Fonds d'épargne dans la gestion de sa politique d'investissement, le portefeuille ayant contribué de manière décisive au résultat du Fonds d'épargne avec 1,8 Md€ de produits et un rendement de 2,5 % grâce, notamment, aux portefeuilles d'actions cotées et non cotées.

L'objectif de la politique d'investissement pour 2018 est de maintenir sa contribution au résultat du Fonds d'épargne, tout en assurant sa liquidité et en maîtrisant les besoins en fonds propres qui en résultent. Cet exercice est rendu complexe au vu des incertitudes sur la collecte, du maintien d'un niveau élevé de prêts et d'un écrasement marqué de la marge sur prêts.

Compte tenu de ces contraintes, le Fonds d'épargne prévoit l'allocation suivante pour 2018 :

- 46 % en taux indexé inflation afin de limiter le risque global de taux ;
- 20 % en actions participant au résultat récurrent du Fonds d'épargne (480 M€ de revenus attendus en 2018) ;
- 13 % en crédit à taux variable ;
- le maintien d'un portefeuille de liquidités à court terme suffisant afin de faire face au risque de liquidité.

Par ailleurs, le Fonds d'épargne prévoit une enveloppe globale de plus-values de cession de 410 M€ sur les portefeuilles actions.

La Commission de surveillance exprime sa satisfaction quant à la manière dont la gestion du portefeuille d'actifs du Fonds d'épargne a été réalisée en 2017 et ce malgré

des conditions difficiles. Elle émet un avis favorable quant aux orientations 2018.

Enfin, elle tient à marquer l'importance qu'elle attache au « biais français » au sein du compartiment actions discrétionnaires, contribution du Fonds d'épargne au financement, à long terme, de l'économie nationale.

Délibération relative au budget des indemnités allouées aux membres de la Commission de surveillance

En application de l'article 60 de son règlement intérieur, la Commission de Surveillance du 15 mars 2018 approuve le budget des indemnités allouées aux commissaires surveillants pour l'année 2018 à hauteur de 200.000 € bruts. Ce budget a été établi sur la base prévisionnelle des réunions prévues à ce jour en incluant une marge pour les imprévus

Avis relatif à l'exécution budgétaire 2017

Lors de sa séance du 21 mars 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance du rapport d'exécution budgétaire de l'exercice 2017.

La Commission de surveillance a marqué sa satisfaction que les dépenses aient pu être maîtrisées sans compromettre la capacité de développement des activités de l'Établissement public et que l'exécution budgétaire soit conforme à la prévision présentée à la Commission de surveillance du 8 décembre 2016.

Ainsi, les charges brutes s'élèvent à 944,2 M€, soit 37,7 M€ en dessous du budget autorisé. Les charges nettes (527 M€), en progression de 2,1 % par rapport à 2016, sont également en retrait par rapport au budget initial (- 40 M€). Ce résultat est obtenu alors que la marge d'intérêt est stable par rapport à 2016, avec même un niveau supérieur de 92 M€ par rapport à la prévision budgétaire.

L'exécution budgétaire est aussi conforme au cadre pluriannuel puisqu'à périmètre constant, les charges brutes et les charges nettes progressent respectivement de 0,9 % et de 1,3 % par rapport à 2016, notamment grâce aux efforts de maîtrise des services extérieurs et moyens généraux (18 M€ d'économie par rapport au budget initial), des frais liés aux systèmes d'information (économie de 6 M€) et des frais de personnel (18 M€ d'économie en limitant le pourvoi des postes vacants).

La masse salariale des personnels en fonction à périmètre constant progresse de manière très limitée, soit + 0,5 %, rythme inférieur à l'évolution de la rémunération moyenne historique (+ 2,5 %) et à celle de la trajectoire pluriannuelle (+ 1 %). Ces évolutions maîtrisées vont de pair avec une diminution des effectifs de 4,6 % à périmètre constant qui a été affectée pour les 2/3 aux activités nouvelles et pour 1/3 à des gains de productivité.

Les investissements informatiques constituent le seul poste budgétaire en dépassement de 12,8 % par rapport au budget autorisé. Ce dépassement s'explique par la difficulté d'appréhender l'augmentation de la capacité à faire de la filière SI, suite à la création de la DSI, mais a pu être compensé par des économies sur le fonctionnement des systèmes d'information et sur les autres postes d'investissement.

Les extensions de périmètre et les dotations complémentaires ont été particulièrement encadrées même si un dépassement de 1 M€ a été constaté en raison des moyens complémentaires rendus nécessaires par les nouvelles missions confiées à la Caisse des Dépôts

(montée en charge de Ciclade et CPA/CPF, notamment). Pour la Commission de surveillance, la réalisation du budget 2017 s'inscrit parfaitement dans la trajectoire de maîtrise des coûts de gestion de l'Établissement public, tout en lui permettant de disposer des marges de manœuvre nécessaires au développement de ses activités et des missions qui lui sont confiées.

La Commission de surveillance salue les gains de productivité réalisés par l'Établissement public au bénéfice des missions nouvelles, la maîtrise du taux de remplacement des effectifs à 72 % contre 83 % en 2016 et 102 % en 2015 et la vision détaillée des charges d'intervention inscrites en PNB. Elle encourage la poursuite des efforts d'économie sur les charges de maintenance informatique.

Enfin, compte tenu des réorganisations en cours au sein de l'Établissement, la Commission de surveillance demande que soit différée à septembre 2018 la présentation analytique des prévisions 2018 relatives aux produits et charges par métier. Elle prend bonne note de ce que la nouvelle maquette de comptabilité analytique sera présentée au CECR d'ici l'été 2018.

Avis relatif à la direction des investissements et du développement local (DIDL): bilan 2017 et perspectives 2018

Lors de sa séance du 21 mars 2018, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2017 et les perspectives de la direction des investissements et du développement local.

Elle se félicite de la dynamique des engagements qui s'élèvent à près d'1 Md€ en 2017, niveau très supérieur aux objectifs fixés, et qui ont permis de mobiliser un total de financement de 7 Md€ sur 190 projets situés à 73 % en dehors des métropoles. Les résultats financiers obtenus sont encourageants, puisque la valeur brute du portefeuille, qui atteint près de 3,5 Md€ contre 1,75 Md€ à la fin de 2013, porte des plus-values latentes de 837 M€ et des moins-values latentes de 683 M€ intégralement provisionnées et que le taux de rendement après plus-values réalisées atteint 3,8 %.

La Commission de surveillance salue le travail de clarification de la doctrine d'emploi, tout en appelant à la recherche de la meilleure synergie possible entre les différentes composantes de l'établissement public, du pôle Bpifrance et du pôle filiales et participations, notamment sur les *smart cities*, l'économie de la connaissance, la mobilité et le tourisme.

Elle salue également les améliorations apportées à l'outil

de *reporting* en ce qui concerne le suivi des engagements, des montants contractualisés et des décaissements. Elle souhaite que la comptabilité analytique permette de mesurer de manière plus précise l'allocation de fonds propres dont bénéficie chaque projet, sa contribution nette aux résultats de la section générale et son effet socio-économique dans les territoires.

Elle souhaite en conséquence que le contenu détaillé du projet de « Banque des Territoires » permette de bien comprendre comment les différents instruments d'intervention de la Caisse des Dépôts seront utilisés pour répondre au mieux, à partir des principes fixés par la doctrine d'emploi et dans des délais resserrés aux besoins de chaque territoire.

Enfin, la Commission de surveillance invite la direction générale à être rapidement force de proposition sur ses participations dans les SEM immobilières pour participer à la restructuration du secteur souhaitée par le Gouvernement.

Avis relatif à la direction des clientèle bancaires (DCB) : bilan 2017 et perspectives 2018

Lors de sa séance du 21 mars 2018, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2017 de l'activité de la direction des clientèles bancaires.

Les encours gérés par la direction atteignent 65 Md€ en 2017, soit une croissance de 11 % sur 2016. Cette croissance est significative sur tous les segments et notamment sur les comptes inactifs et les contrats en déshérence. La direction a piloté sa transformation autour d'une démarche orientée vers le client et un accompagnement des personnels autour d'une stratégie de digitalisation réaffirmée.

La Commission de surveillance se réjouit du succès de Ciclade, qui répond à un vrai besoin citoyen. Elle est sensible aux difficultés de traitement auxquelles la DCB est confrontée pour fluidifier la restitution, en dépit des renforts qui lui ont été affectés et de la politique d'automatisation conduite en vue d'optimiser la gestion. Elle estime en conséquence que l'attention des banques et des compagnies d'assurance doit être, à nouveau, appelée sur la médiocre qualité des informations transmises à l'appui des avoirs transférés à la Caisse des Dépôts, y compris quant au régime fiscal et social applicable. Elle invite la direction générale à être force de proposition pour faire évoluer les pratiques de place afin d'éviter que la Caisse des Dépôts n'endosse seule la responsabilité des difficultés de traitement.

Le représentant de la direction générale du Trésor ayant

rappelé la nécessité de proposer un taux de rémunération des comptes inactifs ou en déshérence prévu par les dispositions légales en vigueur, la Commission de surveillance prend bonne note des travaux de comptabilité analytique en cours afin de disposer d'une connaissance fine des lois d'écoulement et des coûts de gestion (0,35 %) supportés par la CDC et non répercutés au bénéficiaire ultime des avoirs. Elle prend également note du plan d'action visant à simplifier le traitement soumis à la direction générale du Trésor en vue d'obtenir des évolutions fiscales, législatives et réglementaires, et souhaite être informée des suites qui lui auront été données.

Concernant la gestion des dépôts, la Commission de surveillance rappelle l'importance qui s'attache à la mise en œuvre du plan d'action destiné à répondre aux carences constatées par l'ACPR en matière de respect des obligations de connaissance des clients au titre de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Elle se réjouit de voir que les recommandations formulées par la Cour des comptes dans son référé du 12 février 2015 sur le service public de la justice ont été mises en œuvre. Enfin, la Commission de surveillance apporte son soutien à la démarche d'une offre sur les garanties locatives qui pourrait trouver sa place dans le cadre de la Loi Élan.

Avis sur les comptes de l'exercice 2017 et décision du niveau de fonds propres du Fonds d'épargne

Lors de sa séance du 11 avril 2018, la Commission de surveillance a examiné les résultats de l'exercice 2017 du Fonds d'épargne et le niveau des fonds propres disponibles tels que mesurés par le modèle prudentiel adapté aux spécificités du Fonds.

Le résultat 2017 (avant dotation au Fonds pour Risques Bancaires Généraux) du Fonds d'épargne est en progression de 6 % en 2017. Il s'établit à 1 416 M€ contre 1 335 M€ en 2016.

Hors retraitement comptable du complément de la commission d'accessibilité versée à La Poste, la marge 2017 du Fonds d'épargne est comparable (1 M€) à celle enregistrée en 2016, l'augmentation du résultat des produits financiers (hausse des revenus de taux) compensant la baisse des produits sur prêts.

En vision économique, la marge 2017 s'établit à 958 M€ contre 1,03 Md€ en 2016.

Cette contraction apparente est liée pour l'essentiel au traitement comptable du complément de 130 M€ à la commission d'accessibilité bancaire. Au total, le Fonds d'épargne aura versé 470 M€ en 2017 à La Banque Postale au titre de la commission d'accessibilité bancaire (340 M€ pour 2017 et 130 M€ pour 2016).

Le coût global moyen des dépôts baisse légèrement en 2017. Il s'établit à 1,23 % au 31 décembre 2017, contre 1,25 % en 2016. Compte tenu du niveau du taux du livret A, de la production de prêts et de l'impact des prêts très sociaux accordés en dessous du coût de la ressource, le taux de rendement des prêts s'érode légèrement, passant de 1,57 % en 2016 à 1,51 % en 2017, en partie sous l'effet des renégociations des prêts à plus forte marge.

Le résultat sur actifs financiers (1,39 Md€) est comparable à celui de 2016, en raison de la forte progression des revenus de titres indexés sur l'inflation, compensant le fléchissement des dividendes perçus sur le portefeuille actions. Le rendement moyen global (revenus et plus-values) des actifs financiers s'établit à 2,32 % en 2017 contre 2,25 % en 2016, soit 109 points de base au-dessus du coût des dépôts (+7 pb par rapport à 2016), permettant de compenser la baisse de la marge sur prêts.

La très bonne tenue du résultat courant est également liée à la maîtrise des charges générales d'exploitation, contenues à 140 M€ (en hausse de 2 M€) et au très faible niveau du coût du risque.

L'exercice 2017 a fortement mobilisé la direction du Fonds d'épargne, compte tenu des incertitudes pesant à la fois sur :

- le passif : l'impact de la surcentralisation sur le niveau des dépôts dans un contexte de reprise de la collecte (+ 5,9 Md€ en 2017) ;
- l'actif : la poursuite de la mise en œuvre des mesures liées au « Bicentenaire » (prêts haut de bilan et prêts « croissance verte »), le maintien d'un haut niveau de production de prêts (17 Md€ en 2017) dans un contexte de niveau relatif élevé du TLA et de forte concurrence rendant nécessaire la mise en place de mécanismes de protection des encours.

Par ailleurs, la Commission de surveillance a délibéré sur la fixation du niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard du modèle prudentiel, des risques et de la situation du Fonds d'épargne, en application des dispositions de l'article R. 518-30-2 du code monétaire et financier.

Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel, le niveau des fonds propres du Fonds d'épargne est suivi par le corridor de solvabilité qui mesure, sur un horizon quinquennal, l'écart entre le besoin en fonds propres, en couverture des risques générés par l'activité, et les fonds propres disponibles.

L'exposition aux risques, génératrice des besoins en fonds propres en couverture des risques, s'établit à 10,431 Md€ à fin 2017, contre 9,591 Md€ en 2016. Le pilier 1 (risque de crédit et risque actions pour l'essentiel, risque opérationnel), mobilise 5,774 Md€ de fonds propres en 2017, en très légère progression par rapport à 2016, en raison de l'augmentation des besoins en fonds propres liés aux titres (+ 115 M€), compensée par la diminution de ceux liés aux prêts (- 89 M€). Le risque opérationnel est resté au même niveau en raison de la stabilité du PNB sur les trois dernières années.

Le pilier 2 (risque global de taux) mobilise 4,657 Md€ de fonds propres, en forte augmentation (+766 M€) du fait de la sensibilité du bilan aux variations de taux d'intérêt réel. À cet égard, la Commission de surveillance constate que l'objectif qu'elle avait fixé le 19 février 2014, de couvrir intégralement le risque global de taux par le FRBG, a pu être respecté. Par ailleurs, elle rappelle que les besoins en fonds propres, en couverture du risque global de taux, sont fortement tributaires de l'environnement financier et, notamment, de l'encours d'épargne centralisée, ainsi que des niveaux et de la volatilité des taux d'intérêt, de l'inflation, et du taux du Livret A. Les fonds propres, avant prélèvement de l'État, s'élèvent à 11,006 Md€ à fin 2017, contre 10,208 Md€ en 2016.

L'excédent des fonds propres (fonds propres - besoins

en fonds propres en couverture des risques) ressort à 575 M€ à fin 2017, contre 618 M€ à fin 2016, montant permettant d'assurer la rémunération de l'État au titre de la garantie qu'il accorde au Fonds d'épargne.

La Commission de surveillance fixe le niveau de fonds propres disponibles du Fonds d'épargne à 10,431 Md€ au 31 décembre 2017, montant nécessaire à la couverture des expositions aux risques.

Avis relatif aux comptes et résultats sociaux et consolidés de l'exercice 2017

En application des dispositions de l'article L. 518-7 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance est saisie, pour avis, des comptes sociaux et consolidés et de leurs annexes, du périmètre et des méthodes de consolidation, des réponses aux observations des contrôleurs externes et des engagements hors bilan significatifs.

La Commission de surveillance, réunie le 11 avril 2018, a examiné les comptes de l'année 2017 du Groupe Caisse des Dépôts, arrêtés par son Directeur général. Le résultat net consolidé part du groupe s'établit à 1,906 Md€ pour l'exercice 2017, en progression de 7 % par rapport à 2016 (1,783 Md€). Il est principalement marqué par des contributions en forte croissance de Bpifrance (+ 290 M€) et de la Section générale (+198 M€). Bpifrance (607 M€) et CNP Assurances (521 M€) représentent à elles deux, plus de la moitié du résultat consolidé du Groupe.

La Commission de surveillance constate la forte dépréciation des titres de La Poste (- 610 M€) dans les comptes consolidés, même si celle-ci est sans incidence sur la valeur retenue dans les comptes sociaux de la Caisse des Dépôts. Elle prend note des justifications qui ont conduit le Directeur général à déprécier la participation, au vu de l'analyse du nouveau plan d'affaires 2017-2020 de La Banque postale et du rapport d'expertise indépendante. De plus, les commissaires aux comptes ont souligné le caractère prudent de cette décision. A cet égard, la Commission de surveillance restera attentive aux perspectives d'activité et de résultat à moyen et long terme du groupe La Poste, compte tenu de leurs impacts sur la valorisation des titres détenus par la Section générale.

Le résultat récurrent du Groupe, hors éléments exceptionnels, est en hausse de 26 % à 1 966M€ en 2017 contre 1 564 M€ en 2016. Cette hausse est liée, d'une part, aux contributions des nouveaux investissements du Groupe (RTE, PSA) et, d'autre part, à la croissance des résultats récurrents de l'ensemble des pôles. Les filiales

contribuent désormais à 72 % du résultat récurrent contre 68 % précédemment.

Les éléments exceptionnels apportent une contribution aux résultats consolidés de 348 M€ pour le pôle CDC et de 178 M€ pour le pôle Bpifrance, alors que du fait de la dépréciation des titres de La Poste, le pôle filiales et participations dégage un déficit de 586 M€.

Le résultat social de la Caisse des Dépôts s'élève à 1 254 M€ en 2017 contre 1 223 M€ en 2016, soit une progression de 3 % par rapport à 2016.

La Commission de surveillance fait observer que ce haut niveau de résultat est lié à la capacité de l'Établissement de monétiser une partie de ses plus-values latentes sur son portefeuille actions, et ce dans un marché favorable. Les capitaux propres part du Groupe, avant versement à l'État au titre de l'exercice 2017, progressent de 3,1 Md€, passant de 34,2 Md€ à fin 2016, à 37,3 Md€ en 2017, notamment sous l'effet des plus-values latentes (+ 2,1 Md€). Hors gains latents cumulés (12 Md€), les fonds propres consolidés atteignent 25,3 Md€ en 2017, en progression de 1 Md€ par rapport à 2016.

La Commission de surveillance prend acte que les commissaires aux comptes émettent un rapport de certification sans observation et sans réserve sur les comptes du Groupe Caisse des Dépôts et qu'ils n'ont pas identifié de situation ou de risque de nature à affecter leur indépendance dans l'accomplissement de leur mission de commissaire aux comptes de la Caisse des Dépôts, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

En conséquence, après examen des comptes arrêtés par le Directeur général et du rapport des commissaires aux comptes, la Commission de surveillance émet un avis favorable concernant les comptes sociaux et consolidés de l'exercice 2017 de la Caisse des Dépôts.

Avis relatif à la CRIS et au versement à l'État

En application des dispositions de l'article L. 518-16 du Code monétaire et financier, la Commission de surveillance est saisie, pour avis, du montant de la fraction du résultat net versée à l'État par la Caisse des Dépôts au titre de son activité pour compte propre, après paiement de la Contribution Représentative de l'Impôt sur les Sociétés (CRIS).

La Commission de surveillance, réunie le 11 avril 2018, a examiné la CRIS et le montant qui sera versé à l'État au titre de 2017.

A partir d'un résultat avant impôts (mais après reprise des impôts différés) de 1,830 Md€ en 2017 contre 1,605 Md€, la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés s'élève à 622,46 M€ contre 378,34 M€ en 2016. La forte hausse constatée est liée à celle du résultat fiscal (impact de + 167 M€ en raison des écarts de valeurs liquidatives des parts d'OPCVM et de FCPR) et à la taxe exceptionnelle et additionnelle de 15 % qui a un impact de - 83 M€ sur le résultat. Le taux moyen d'imposition augmente de près de 10 points, passant de 23,54 % en 2016 à 33,04 % en 2017.

Lorsqu'elle a examiné le 20 décembre 2017, les prévisions d'atterrissage des résultats de l'exercice 2017, le montant du versement devait s'inscrire dans les modalités fixées en 2016 portant sur les résultats des exercices 2015 à 2017, à savoir une assiette du versement fixée à 50 % du résultat consolidé dans la limite de 50 % du résultat social et ce après déduction des plus-values de cession liées aux participations détenues à plus de 5 %. Dans ce cadre, le montant du versement s'établirait à 502,12 M€. Ces modalités devaient permettre à la Caisse des Dépôts de faire face à ses engagements liés aux mesures du bicentenaire, de faciliter la rotation des portefeuilles et de conforter le niveau des fonds propres sociaux.

Or, le ministre de l'Économie et des finances, dans son courrier du 14 décembre 2017 adressé au Directeur général de la Caisse des Dépôts, a exprimé le souhait d'un retour anticipé d'une année aux modalités antérieures à l'exercice 2015, à savoir 50 % du résultat consolidé dans la limite de 75 % du résultat social de la Section générale. Le montant du versement à l'État au titre de l'exercice 2017 s'établirait alors à 940,5 M€.

La Commission de surveillance, sur le rapport du CECR du 29 mars 2017, a pris connaissance de la proposition du Directeur général visant à enlever de l'assiette du versement, la plus-value de cession d'une participation détenue à plus de 5 %. Cette exclusion est d'autant plus fondée que cette opération n'aurait pas eu le même intérêt patrimonial dans le cas contraire. Le montant du versement ainsi proposé par le Directeur général s'élève à 753 M€.

La Commission de surveillance considérant qu'aucun argument convaincant ne lui a été fourni pour justifier la remise en cause de l'engagement formel pris par l'État en février 2016, ne peut approuver le retour anticipé aux modalités antérieures dès l'exercice 2017. À tout le moins, elle juge que la plus-value dégagée par la cession de la participation dans la SANEF n'a pas à être prise en compte dans l'assiette du versement au titre de l'exercice 2017.

En conséquence, elle est favorable à la proposition du Directeur général de fixer le montant du versement à l'État à 753 M€ pour 2017. Elle comprend que la Caisse des Dépôts consacrera 187 M€ en investissements supplémentaires sur ses missions d'intérêt général, montant correspondant à l'écart entre le versement souhaité par le ministre de l'Économie et des finances et le versement retenu par la Caisse des Dépôts.

Ainsi, elle observe que la contribution au budget de l'État versée à l'État par la Section générale, en hausse de 412 M€ par rapport à 2016, s'élève à 1,329 Md€, en progression de 43 % entre 2016 et 2017.

Enfin, la Commission de surveillance réaffirme l'impérieuse nécessité pour le pilotage du Groupe que les modalités de calcul du versement à l'État soient stabilisées. Elle rappelle sa demande exprimée le 11 octobre 2017, qu'une discussion d'ensemble s'engage avec l'État afin de déterminer dans quelles conditions doivent être mises en œuvre les dispositions de l'article L.518-16 du Code monétaire et financier.

Décision relative au niveau de fonds propres de la Section générale

En application de l'art. R518-15-2-III, la Commission de surveillance fixe le niveau des fonds propres qu'elle estime approprié au regard du modèle prudentiel qu'elle a préalablement déterminé, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des dépôts.

Lors de sa séance du 11 avril 2018, la Commission de surveillance a délibéré sur le niveau des fonds propres de la Section générale au 31 décembre 2017 et leur projection sur cinq ans.

Conformément aux principes généraux du modèle prudentiel et à la délibération de la Commission de surveillance du 11 janvier 2012, le niveau des fonds propres de la Section générale en vision consolidée est suivi par le corridor de solvabilité. Celui-ci mesure, sur un horizon quinquennal, l'écart entre le besoin en fonds propres, en couverture des risques générés par le développement des activités, et le capital économique constitué des fonds propres et d'une fraction des plus-values latentes et des provisions et moins-values latentes.

À fin 2017, le capital économique s'établit à 35,2 Md€ (avant affectation du résultat 2017) contre 33,8 Md€ fin 2016, soit une progression de 1,4 Md€. En parallèle, l'augmentation des besoins en fonds propres de 1,8 Md€, résulte de la hausse des expositions en risque sur les participations et actions sensibles en lien avec la

progression du marché actions qui a un impact direct sur la valorisation en juste valeur utilisée par la modélisation. L'écart à la cible mesurant l'excédent de fonds propres en couverture des risques s'est légèrement dégradé en 2017 par rapport à 2016, passant de 2,9 Md€ à 2,6 Md€. Sur l'horizon de projection à 5 ans et après financement des risques et des opérations de croissance, l'excédent de fonds propres reste largement positif (entre 2,4 Md€ en 2019 et 3,2 Md€ en 2021).

La Commission de surveillance considère que le niveau de fonds propres retenu (avant versement à l'État) permet de couvrir (entre 107 % et 109 %) les risques liés aux investissements prévus par le plan de développement du Groupe. Ainsi, l'excédent de capital économique relevé par le modèle prudentiel sur la période 2018 à 2021, constitue une marge de solvabilité qui pourrait être mobilisée dans le cadre des nouvelles orientations stratégiques du Groupe.

A cet égard, afin d'apprécier la soutenabilité du modèle économique de la Caisse des Dépôts, le plan d'affaires issu des nouvelles orientations stratégiques du Groupe qui devra être présenté à la Commission de surveillance, sera mis en regard avec la trajectoire quinquennale de solvabilité.

Néanmoins, la Commission de surveillance rappelle ses points d'attention :

- le modèle est toujours aussi sensible à la volatilité des marchés. Ainsi, la part des plus-values latentes et des provisions retenues s'élève désormais à 39 % du capital économique, hors filiales régulées.
- la rigidification du bilan mesurée par le poids des investissements à long terme non cessible par rapport aux fonds propres, mériterait une actualisation par la direction générale à la lumière du projet de la Banque des Territoires. En conséquence, la Commission de surveillance restera attentive à ce que la politique d'investissement n'entraîne pas une rigidification excessive du bilan.

Avis relatif à la Compagnie des Alpes (CDA)

Lors de sa séance du 25 avril 2018, la Commission de surveillance a examiné les résultats et les perspectives de la Compagnie des Alpes.

Elle se félicite de la croissance des volumes et des résultats sur les deux métiers complémentaires, les domaines skiables et les parcs de loisirs, en avance sur la feuille de route stratégique qui lui avait été fixée en 2013.

Elle entend les raisons qui ralentissent le développement international, qu'elle encourage néanmoins à poursuivre. Elle confirme le rôle que doit jouer la Compagnie des Alpes dans la stratégie d'ensemble du groupe de la Caisse des Dépôts au plus près des territoires en matière de développement touristique en France. Concernant spécifiquement les domaines skiables, la Compagnie des Alpes doit poursuivre ses actions vers la clientèle étrangère, notamment asiatique, et continuer l'intégration d'une vision globale de l'activité dans toutes ses composantes. Sur ce dernier volet, la Commission de surveillance encourage la Compagnie des Alpes à formuler des propositions pour que le cadre réglementaire des DSP ne constitue pas un frein à cette approche.

Par ailleurs, la Commission de surveillance demande que la Compagnie des Alpes poursuive la mise en place des meilleurs standards en matière de prévention des risques (LAB-FT, sécurité, notamment).

Enfin, la Commission de surveillance suggère à la direction générale de la Caisse des Dépôts de réfléchir aux perspectives d'avenir sur le pacte d'actionnaires et de sa place au sein de la Compagnie des Alpes.

Avis – Tourisme – Bilan 2016/2017 et perspectives

Lors de sa séance du 25 avril 2018, la Commission de surveillance a examiné le bilan 2016/2017 et les perspectives d'intervention du groupe Caisse des Dépôts en matière de tourisme.

Le renforcement de l'action en faveur du tourisme, qui avait été décidé fin 2015 par le groupe Caisse des Dépôts pour accompagner la politique du Gouvernement, a été largement mis en œuvre par la direction des investissements et du développement local, avec plus de 200 M€ qui seront investis à fin 2018 sur une enveloppe de 400 M€ de fonds propres sur cinq ans et par Bpifrance avec le fonds de capital développement « France Investissement Tourisme » (FIT).

La Commission de surveillance se félicite de la nouvelle augmentation des engagements décidée à la suite du comité interministériel du tourisme de janvier 2018 qui se traduira par le doublement du FIT, la création de France Tourisme Ingénierie en association avec Atout France et par une nouvelle enveloppe de 500 M€ en fonds propres dédiés aux investissements touristiques sur les territoires ainsi qu'une amélioration de l'offre de prêts hôtellerie de Bpifrance à laquelle la Caisse contribue au travers du fonds de garantie.

La Commission de surveillance comprend les limites entravant un développement plus ambitieux des investissements et qui tiennent à la faiblesse de l'ingénierie, à la difficulté de trouver des opérateurs exploitants privés pour porter les projets et à la moindre appétence des investisseurs pour accompagner les projets de développement. Le recours aux outils public/privé de type SEMOP constitue néanmoins une solution efficace pour répondre à cette problématique.

Elle invite le groupe à poursuivre dans le cadre de la Banque des Territoires son intervention sur l'ensemble de l'écosystème, de l'infrastructure à l'exploitation avec une attention particulière sur les outils de digitalisation et de gestion des données.

Avis relatif à la Direction des retraites et de la solidarité (DRS)

Lors de sa séance du 25 avril 2018, la Commission de surveillance a examiné le bilan et les perspectives de la direction des retraites et de la solidarité.

La direction des retraites et de la solidarité a su s'imposer dans la gestion de nouveaux mandats pour le compte de l'État (CPF/CPA) grâce à sa réactivité et à sa capacité de gérer des actifs et de proposer une offre de traitement de masse, compétences qui en font l'un des principaux gestionnaires de retraites de base et complémentaires.

L'enjeu de cette direction, riche de 1867 collaborateurs, est dorénavant de saisir les opportunités qui pourraient résulter de la prochaine réforme des retraites, en capitalisant sur son expérience et ses nouveaux acquis.

La Commission de surveillance encourage la DRS dans cette voie, en insistant sur la poursuite de l'effort de performance opérationnelle et une simplification de son modèle de coûts en cohérence avec le chantier de comptabilité analytique engagé par la direction générale. La Commission de surveillance souhaite être saisie, dès que les contours de la réforme des retraites se dessineront, de propositions détaillées que la Caisse serait amenée à formuler dans ce cadre.

Avis sur le projet de « décret portant application de l'article 34 de la loi n°96-452 du 28 mai 1996 portant diverses mesures d'ordre sanitaire, social et statutaire »

Lors de sa séance du 25 avril 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur le projet de « décret portant application de l'article 34 de la loi n°96-452 du 28 mai 1996 portant diverses mesures d'ordre sanitaire, social et statutaire », et modifiant le décret n° 98-596 du 13 juillet 1998 relatif aux conditions de recrutement d'agents contractuels sous le régime des conventions collectives par la CDC et aux instances de concertation propres à cet établissement.

Avis sur le projet de « décret en Conseil d'État portant application de l'ordonnance n° 2018-95 du 14 février 2018 relative à l'extension de diverses dispositions d'adaptation de la législation bancaire et financière dans les collectivités d'outre-mer et en Nouvelle-Calédonie »

Lors de sa séance du 25 avril 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur le projet de « décret en Conseil d'État portant application de l'ordonnance n° 2018-95 du 14 février 2018 relative à l'extension de diverses dispositions d'adaptation de la législation bancaire et financière dans les collectivités d'Outre-mer et en Nouvelle-Calédonie ».

Avis relatif à l'avenant n° 1 à la Convention du 20 juillet 2015 entre l'État, l'ANR et la Caisse des Dépôts relative au programme d'investissements d'avenir, action « instituts d'excellence », programme « instituts thématiques d'excellence en matière d'énergies décarbonées »

En application de l'article 8 – I 2ème alinéa de la loi de finances rectificative du 9 mars 2010, la Commission de surveillance doit émettre un avis relatif à l'avenant n° 1 à la Convention du 9 septembre 2010 entre l'État, l'ANR et la Caisse des Dépôts relative au programme d'investissements d'avenir, action « instituts d'excellence », pro-

gramme « instituts thématiques d'excellence en matière d'énergies décarbonées ».

Lors de sa séance du 25 avril 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur ce projet d'avenant.

Avis relatif à l'avenant n° 1 à la Convention du 9 septembre 2010 entre l'État et la Caisse des Dépôts relative au programme d'investissements d'avenir, action « investissements dans la formation en alternance »

En application de l'article 8 – I 2ème alinéa de la loi de finances rectificative du 9 mars 2010, la Commission de surveillance doit émettre un avis relatif à l'avenant n° 1 à la Convention du 9 septembre 2010 entre l'État et la Caisse des Dépôts relative au programme d'investissements d'avenir, action « investissements dans la formation en alternance »

Lors de sa séance du 25 avril 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur ce projet d'avenant.

Avis relatif au projet de la Banque des Territoires

Lors de sa séance du 16 mai 2018, faisant suite à la première présentation du 14 février 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance de l'état d'avancement de la préfiguration de la future Banque des Territoires de la Caisse des Dépôts.

Ce projet de réorganisation des interventions de la Caisse des Dépôts sur l'ensemble des territoires permet d'accroître la visibilité et intensifier le développement des interventions de l'Établissement en accompagnement des politiques publiques nationales et territoriales et de créer de la valeur économique, financière, environnementale et sociale dans les projets auxquels est associée la Caisse des Dépôts.

La Commission de surveillance se félicite, tout d'abord, que ce projet soit mené intégralement en interne, dans une démarche collaborative, en y associant l'ensemble des directions et les filiales concernées, et ce dans un délai limité. La conduite du changement en sera d'autant plus facilitée par une gestion adaptée des ressources humaines permettant l'adhésion des personnels.

Pour la Commission de surveillance, cette nouvelle dynamique, sans remettre en cause le modèle économique de la Caisse des Dépôts, repose sur une doctrine ambitieuse et des principes clairs d'intervention au service des clients et partenaires. Le modèle proposé évite les ruptures dans la chaîne de valeur par une plus grande transversalité, confie aux directions régionales un rôle central dans le dispositif et met en œuvre une plateforme digitale unique au service des territoires. Cette modernisation des actions de la Caisse des Dépôts renforce singulièrement sa légitimité en matière de développement territorial.

Elle comprend que la nouvelle Banque des Territoires ne vise pas à se substituer à l'Établissement public, mais à incarner la Caisse des Dépôts sur les territoires.

Ce projet étant encore en cours d'élaboration, la Commission de surveillance attire l'attention de la direction générale sur la nécessité de renforcer les synergies avec les filiales et les participations du Groupe. Elle sera, notamment, vigilante quant à la place que devra prendre la SCET afin que celle-ci préserve sa capacité à répondre aux appels d'offres des collectivités territoriales, tout en étant associée à la Banque des Territoires. L'articulation entre CDC Habitat, le Fonds d'épargne et la Banque des Territoires sera également à clarifier.

La Commission de surveillance prend acte que le plan d'affaires de la nouvelle Banque des Territoires, traduisant

financièrement les ambitions de son plan stratégique (ressources, emplois et résultat), lui sera présenté d'ici la fin 2018. Comme proposé par la direction générale, ce plan sera progressivement complété par la mise en place d'une comptabilité analytique et par une évaluation de l'utilité socio-économique de long terme des actions de la Banque des Territoires en matière de cohésion territoriale, d'attractivité et développement durable de tous les territoires.

Enfin, elle souhaite qu'avant la fin de l'année, un point lui soit présenté sur la mise en place et les fonctions assurées par la plateforme numérique de la Banque des Territoires.

En conséquence, la Commission de surveillance émet un avis très favorable au projet présenté par la direction générale de la Caisse des Dépôts.

Avis relatif au rapport sur les risques et le contrôle interne au 2^d semestre 2017

Lors de la séance du 16 mai 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance du rapport sur les risques du second semestre 2017, établi par la direction des Risques et du Contrôle interne.

Pour la Commission de surveillance, l'examen du rapport semestriel sur les risques et du tableau synthétique des principaux risques des filiales constitue un moment privilégié de l'analyse des risques de l'Établissement public et du groupe de la Caisse des dépôts à partir du document de référence, de grande qualité, qui est enrichi en permanence par la DRCI.

Comme évoqué lors du C.E.C.R du 3 mai 2018 qui a examiné la situation des risques du Groupe, la Commission de surveillance constate que les niveaux de solvabilité et de liquidité de la Section générale sont satisfaisants à fin 2017. Le niveau de concentration est inchangé, la qualité des contreparties reste élevée, les réserves du portefeuille actions sont importantes et les risques immobiliers sont couverts. Pour la première fois, la gouvernance de la Caisse dispose d'une vision d'ensemble du portefeuille de DIDL en normes IFRS et en normes françaises. Le panorama des filiales est plutôt favorable, servi par une bonne conjoncture tant chez Bpifrance que chez CDC Habitat. Quelques points méritent cependant une attention particulière, comme l'accord de distribution de CNP ASSURANCES au Brésil, la réalisation des plans stratégiques de développement des filiales qui reste conditionnée par leur capacité de financement à moyen terme ou encore le risque stratégique et d'activité qui est fort pour La Poste. Le niveau de solvabilité du Fonds d'épargne reste stable

et le risque de liquidité diminue en raison de la réforme du mécanisme de centralisation, qui progressivement exclut la faculté pour les établissements collecteurs de centraliser au-delà de 59,5 % l'épargne collectée. Toutefois, la Commission de surveillance reste vigilante quant au risque de concentration de son portefeuille de crédit, auquel est structurellement confronté le Fonds d'épargne. A cet égard, elle attend les propositions de la direction générale permettant de couvrir ce risque.

Concernant l'organisation du contrôle permanent et de la conformité, la Commission de surveillance continuera à porter son attention, notamment, sur :

- la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) même si des progrès notables, notamment en matière de système d'information, ont été présentés par la direction des risques et du contrôle interne ;
- le dispositif de suivi et de contrôle en matière de conformité bancaire et financière, en déclinaison du cadre qui est en cours de formalisation ;
- les impacts liés à la conjoncture internationale, notamment la crise politique en Italie qui a pour effet de majorer fortement sa prime de risque, mais aussi la perspective d'une remontée des taux d'intérêt et de l'inflation, et la volatilité des marchés actions ;
- les moyens alloués au contrôle permanent dans le contexte de réorganisation de la Caisse des Dépôts (création de la Banque des Territoires et de la direction des gestions d'actifs). Dans ce nouveau cadre, la parfaite articulation entre les différents niveaux de contrôle devra être recherchée ;
- la recherche d'une solution souveraine pour le stockage et l'échange de données, pour garantir leur localisation sur le territoire national, leur sécurité d'accès et l'application du droit français.

Enfin, la Commission de surveillance demande qu'en cas de survenance d'un risque ayant un impact potentiel sur la solidité du Groupe, une information lui soit communiquée, par le secrétariat général de la Commission de surveillance, en lien avec la direction des risques et du contrôle interne, au travers du *reporting* trimestriel du modèle prudentiel.

Avis relatif à Bpifrance

Lors de sa séance du 16 mai 2018, la Commission de surveillance a auditionné Bpifrance sur ses activités 2017 et ses perspectives 2018.

La Commission de surveillance a pris note de la forte croissance de l'activité investissement, dopée par la participation de près de 2 Md€ dans le groupe PSA. L'activité financement est également en croissance, y compris les interventions à court terme, avec une augmentation de 6 % en 2017 et un effort particulièrement soutenu sur le financement de la transition énergétique et environnementale. Le succès des prêts sans garantie se confirme et implique que Bpifrance puisse trouver des relais pour développer les fonds de dotations.

Le déploiement du métier de l'assurance export est aussi satisfaisant. La Commission de surveillance comprend qu'il sera conforté, en 2018, sur le segment de l'assurance prospection qui marque le pas et de l'assurance change, notamment pour les ETI et PME. L'accompagnement des entreprises est devenu un métier à part entière, en complément des autres interventions, avec 7 000 missions de conseil réalisées en 2017, et sera poursuivi en 2018.

La Commission de surveillance reconnaît le bien-fondé de cette nouvelle activité, qui représente une charge de près de 120 M€ en 2017. Elle invite Bpifrance à favoriser la relation financière non intermédiée avec les PME/TPE qui ont une forte attente sur le sujet et dont le développement est essentiel pour la vitalité économique du pays et la création d'emplois.

Concernant l'activité investissement, la Commission de surveillance est consciente du niveau exceptionnel des plus-values réalisées en 2017 qui s'est répercuté sur le dividende versé aux actionnaires. Cependant, elle appelle l'attention sur la nécessité de maintenir un portefeuille diversifié qui soit mieux à même de maîtriser les risques de dépréciation et de procurer des résultats pour les années futures.

Au-delà de l'exercice annuel de cette présentation synthétique des résultats et des perspectives de l'année en cours, la Commission de surveillance organisera une réunion de travail pour approfondir certains enjeux spécifiques mis en évidence par le Directeur général lors de sa présentation.

Avis relatif au rapport annuel de l'ACPR 2017

Lors de sa séance du 16 mai 2018, la Commission de surveillance a examiné le rapport relatif à l'exercice 2017 que l'Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR) destiné à la Commission de surveillance, en application des dispositions de l'article R. 518-30-2-II du Code monétaire et financier.

Ce rapport détaille les travaux de l'ACPR sur le contrôle des activités bancaires et financières de la Caisse des Dépôts en 2017 et rappelle le programme de travail pour l'année 2018.

Après avoir entendu le rapport des conclusions du CECR du 3 mai 2018, la Commission de surveillance constate que l'ACPR ne met pas en évidence d'éléments nouveaux qui n'auraient pas déjà fait l'objet d'une attention de sa part. En particulier :

- S'agissant du dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) dont la mission de contrôle avait relevé les insuffisances, la Commission de surveillance note avec satisfaction les progrès relevés par l'ACPR dans la mise en œuvre des mesures correctrices. Elle souligne l'utilité d'un suivi rapproché du plan d'action et d'un examen par le CECR du résultat de la mission d'audit de DGAU avant la transmission du rapport à l'ACPR au plus tard le 29 juin ;
- S'agissant du risque de concentration du Fonds d'épargne, l'ACPR souligne qu'il est pendant et est susceptible d'être accentué par la réforme du secteur du logement social et le regroupement des OLS qui devrait en résulter, dans un contexte de possible fragilisation de la situation financière de certains opérateurs. En conséquence, la Commission de surveillance demande que lui soit rapidement présenté le résultat de l'affinement de la méthode dite « Gordy-Lütkebohmert », afin de décider, en connaissance de cause, le niveau complémentaire de fonds propres qui apparaîtrait justifié.

L'ACPR relève que l'impact de la réforme des règles de centralisation de l'épargne réglementée est loin d'être neutre pour La Banque Postale. Il importe donc de mieux en cerner les incidences comptables, financières et prudentielles pour la Caisse des Dépôts, à partir d'un scénario central et de scénarios stressés.

L'ACPR juge pertinent le contrôle permanent qu'elle met en œuvre dans le cadre de la convention tripartite et qui s'est traduit par une forte densification des travaux de contrôle depuis 2016. Elle relève que les 13 missions de contrôle sur place qu'elle a conduites depuis 2010 ont donné lieu à 396 délibérations et recommandations de la Commission de surveillance dont la DGAU a assuré

le contrôle de la mise en œuvre. Après vérification, une seule recommandation n'a toujours pas reçu de début d'exécution en raison d'une difficulté de nature plus générale de recruter des experts financiers.

Considérant que l'intensité du contrôle est aujourd'hui adaptée à la taille et aux spécificités des activités de la Caisse des Dépôts, l'ACPR propose de reconduire son programme de travail en 2018 selon un dispositif très proche de celui de 2017, en soulignant cependant son intention de renforcer ses travaux de contrôle sur les remises des états réglementaires.

Concernant les missions de contrôle sur place, la Commission de surveillance se félicite que soit programmée la mission sur la modélisation en VaR Monte Carlo du portefeuille de taux de la Section générale à la suite de la remise du rapport de l'Audit interne en septembre 2017.

Elle souhaite être en mesure d'examiner d'ici l'été l'avis de l'ACPR relatif à la modélisation en VaR stochastique du portefeuille actions de la Section générale et, au second semestre, l'avis sur le système de notation des OLS du Fonds d'épargne, une fois le rapport de contrôle sur place finalisé.

Au titre de son programme de travail 2018, l'appel à contribution auquel devrait procéder l'ACPR avant le 30 juin s'établirait alors à 2,6 M€ correspondant au montant forfaitaire annuel (2,4 M€) auquel s'ajoute 0,2 M€ au titre du montant variable (2 avis).

Constatant que l'actuelle convention de défraiement s'applique pour les années 2016 à 2018, la Commission de surveillance est favorable à sa tacite reconduction pour 2019 dans le cadre des dispositions législatives en vigueur.

Avis relatif à l'audit interne : rapport annuel d'activité 2017 et programme annuel 2018

Lors de sa séance du 6 juin 2018, la Commission de surveillance, sur le rapport du Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR) du 3 mai 2018, a délibéré sur le rapport annuel du réseau d'audit interne du Groupe pour 2017 et sur le programme pluriannuel d'audit pour la période 2018/2022.

En premier lieu, la Commission de surveillance observe que les axes d'amélioration mis en œuvre par le réseau d'audit sont en ligne avec les observations qu'elle a formulées en mars 2017, tant sur les aspects méthodologiques (cotation des missions et classification des recommandations sur des bases harmonisées) que sur les principes d'intervention de la direction de l'Audit interne du Groupe.

Le rapport d'activité 2017 évalue, de manière très complète et synthétique, le dispositif d'audit piloté par la direction de l'Audit du Groupe. En mettant l'accent sur les éléments majeurs relevés au cours des missions d'audit, ce rapport a permis à la Commission de surveillance de relever les points d'attention suivants :

- la pertinence du modèle prudentiel. Les choix méthodologiques retenus en 2017 pour évaluer les besoins de fonds propres par facteur de risque sont en adéquation avec les spécificités des bilans des deux sections. Néanmoins, le processus de validation technique et la documentation des deux modèles restent à stabiliser.
- Le calibrage du volume d'émissions en rapport avec les attentes des investisseurs mériterait d'être mieux justifié devant la Commission de surveillance lorsqu'elle en fixe l'encours maximal annuel.
- L'encadrement de la gestion de la liquidité de Bpifrance par la gouvernance pourrait servir de modèle à l'Établissement public.
- La nécessité de mettre en place un dispositif complet de conformité permettant à la fois de maîtriser le risque de non-conformité aux règles bancaires et financières et d'assurer le respect des règles de droit.
- Les progrès significatifs réalisés en matière de lutte contre le blanchiment (LCB-FT) par la mise en place d'un corpus de normes Groupe par la direction des risques et du contrôle interne. Toutefois, les moyens affectés au pilotage du Groupe méritent d'être renforcés et les dispositifs de contrôle permanent dans les filiales restent à compléter.
- Le positionnement de l'audit interne de CDC Habitat n'est pas conforme aux bonnes pratiques de séparation des fonctions de contrôle permanent et de contrôle périodique.

Compte tenu de la qualité des enseignements issus des missions d'audit, la Commission de surveillance souhaite que le CECR consacre plus de temps à l'analyse des enseignements des missions d'audit en consacrant par exemple une réunion spécifique avec la direction de l'Audit, consacrée aux rapports d'audit les plus importants pour le pilotage du Groupe.

La Commission de surveillance salue le progrès que représente l'élaboration d'une nouvelle programmation pluriannuelle des missions de l'audit du Groupe sur 5 ans glissants (2018/2022), répondant ainsi au souhait qu'elle a exprimé en mars 2017. Ce plan, établi par la direction de l'Audit, couvre l'ensemble des problématiques de l'Établissement public, notamment sur le champ prudentiel.

La Commission de surveillance émet en conséquence un avis favorable sur ce plan quinquennal glissant et recommande qu'il soit étendu à l'ensemble des services d'audit du Groupe. Elle attire cependant l'attention sur la nécessité de mettre en œuvre les moyens en adéquation avec la réalisation du programme. En effet, si le plan de charge pour 2018 a bien été calibré en fonction des effectifs disponibles, la réalisation du programme à partir de 2019 suppose un renforcement de 7,6 ETP auditeurs de la direction de l'Audit. La Commission de surveillance salue en conséquence la décision du Directeur général de renforcer les moyens de l'audit à hauteur de 4 recrutements dès 2018.

En 2019, la Commission de surveillance veillera à ce que le plan de charge permette la réalisation du plan quinquennal, sachant que des ajustements pourraient également s'avérer nécessaires en cas d'évolution des dispositions législatives et réglementaires en matière prudentielle et de contrôle interne.

Avis relatif au projet d'avenant n°2 à la convention French tech

En application du 2^e alinéa du I de l'article 8 de la loi du 9 mars 2010 de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis relatif à l'avenant n° 2 à la convention du 5 décembre 2014 entre l'État et la Caisse des Dépôts relative au programme d'investissements d'avenir, et dont l'objectif est de financer l'amorçage d'activités de promotion et d'attractivité de la « French Tech » française.

Cet avenant vise à amplifier le financement des opérations à fort impact de promotion des *startups* françaises à l'international. Pour ce faire, il prévoit l'abondement de 4 M€ de subventions supplémentaires sur l'enveloppe dédiée au volet « Attractivité » et autorise l'opérateur Caisse des Dépôts à verser, par la voie d'un fonds de

concours, une aide à la Mission French Tech.

L'action « French Tech » porte ainsi sur une enveloppe globale de 219 M€ dont 19 M€ de subventions et 200 M€ de fonds propres.

Lors de sa séance du 6 juin 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur ce projet d'avenant.

Avis relatif au projet de décret fixant, pour l'année 2018, le montant des crédits nécessaires à la rémunération de l'État en application de l'article R. 221-11 du code monétaire et financier

En application des dispositions de l'article R. 221-11 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts, lors de sa séance du 6 juin 2018, a émis un avis favorable sur le projet de décret, transmis par le ministre de l'Économie et des finances, fixant le montant du prélèvement de l'État sur le Fonds d'épargne, en rémunération de sa garantie, à 575 millions d'euros au titre de l'année 2017.

Avis relatif à Transdev

Lors de la séance du 27 Juin 2018, la Commission de surveillance a examiné l'activité et les perspectives de Transdev. Elle souligne la qualité et la clarté de la présentation de l'activité et des intérêts stratégiques du Groupe Transdev.

Elle a également été attentive à la position de l'actionnaire Caisse des Dépôts et Consignations, qui a détaillé les options qui s'offrent à lui. Le capital de Transdev est à ce jour détenu à 70 % par la Caisse des Dépôts suite au rachat, fin 2016, de 20 % de la participation possédée jusqu'alors par Veolia. L'évolution du capital sera réinterrogée fin 2018 : Veolia possède une option de vente au bénéfice de la Caisse des Dépôts pour les 30 % de capital restant en sa possession qui échoit à la fin de l'année.

La Commission de surveillance se félicite que l'analyse du triple facteur : intérêt social de Transdev, intérêt patrimonial de la Caisse des Dépôts et Consignations et intérêt général ait abouti à maintenir le périmètre social de Transdev (versus un choix de découpage proposé par plusieurs scénarios sur la place), et à encourager la fertilisation croisée entre les marchés nationaux et internationaux. La force du lien entre les territoires et les transports est évidente. Le groupe dispose d'une diversité de métiers déterminante pour la qualité de vie des habitants comme pour le développement économique des territoires, qui représente un atout majeur. Il est l'un des rares opérateurs en mesure de déployer une approche intégrée des transports. Dès lors, morceler les différents secteurs d'activité relèverait d'une stratégie de court terme, qui se traduirait, *in fine*, par une perte de valeur. Au contraire, ouvrir le capital, dans des conditions à préciser et auxquelles la Commission de surveillance sera vigilante, présente un intérêt manifeste. Il est important de trouver un partenaire aux valeurs fortes qui adhère au projet de développement stratégique de Transdev, en accepte les règles de gouvernance et apporte des éléments d'innovation.

La Commission souhaite appeler l'attention de la société sur les points suivants :

- équilibre à trouver entre marchés européen et international en termes de relais de croissance,
- importance des innovations technologiques du marché des transports, doublées d'une évolution rapide de son cadre juridique,
- calendrier de l'ouverture à la concurrence notamment en Ile-de-France, avec le décalage temporel entre celle de l'offre de bus OPTILE en 2020 (dont 550 millions d'euros sont déjà possédés par Transdev) et l'offre de bus RATP qui ne sera ouverte à la concurrence qu'en 2024,

- coopération nécessaire avec les PME sur les territoires pour le développement de l'activité « santé » qui est un axe important de diversification impliquant de prendre en compte la problématique de la permanence des soins,
- objectif fort de non dégradation du retour sur investissement qui s'élève aujourd'hui à 9%.

La Commission de surveillance note que la baisse de 40 millions d'euros de l'EBITDA au premier semestre s'explique par des événements exceptionnels, dont la renégociation d'un contrat aux Pays-Bas et la baisse du CICE. Elle sera, en conséquence, attentive à ce que puissent être réalisées les mesures d'économie annoncées afin de revenir, d'ici la fin de l'année, au même niveau que 2017.

Enfin, s'agissant de l'ouverture vers l'Asie, via un partenariat en Chine (où Transdev serait uniquement un opérateur, le contrat ne portant que sur l'exploitation) la Commission de surveillance alerte sur les risques associés à ces marchés notamment sur les transferts de technologies.

Avis relatif à CDC Habitat

Lors de la séance du 11 juillet 2018, la Commission de surveillance a examiné le bilan d'activité et les perspectives de CDC Habitat. Elle apprécie la synthèse préparée, indispensable en raison de la taille du dossier, par ailleurs remis tardivement.

Au-delà des aspects descriptifs de l'activité que la Commission de surveillance a pris en compte, elle note la prise de participation stratégique dans la société Maisons et Cités, assortie d'une possibilité de prise de contrôle à l'horizon de deux ans. Ce projet, essentiel pour le territoire du bassin minier calaisien, est cohérent avec le projet de la Banque des Territoires.

La Commission de surveillance a souhaité examiner plus particulièrement les sujets suivants :

Projet de fonds Octavia

La Commission de Surveillance note qu'il s'agit de mettre en place une forme de cession de patrimoine compatible avec un cadre normatif inchangé.

- La Commission de surveillance relève que, côtés investisseurs qui deviennent nus-proprétaires, seuls les avantages du modèle sont exposés et non les risques. Elle a cependant noté les précisions apportées : ce fonds ne sera pas uniquement destiné à racheter des logements en nue-propriété puisque les acquisitions comprendront un tiers d'actifs en pleine propriété et deux tiers d'actifs en nue-propriété (avec une possibilité de réajustement de cette répartition à 50%). Les actifs achetés en pleine propriété devront permettre de servir chaque année un coupon minimal à l'investisseur. Au terme des 15 ans, l'investisseur bénéficiera de l'effet de levier quand le fonds récupérera la totalité de la propriété.
- La question est posée également du côté de l'office HLM : cette même durée de 15 ans sera-t-elle suffisante pour reconstituer ses ressources, dès lors que pendant cette période, il est prévu que l'organisme usufruitier soit en charge du financement de l'entretien desdits logements.
- La Commission de surveillance s'interroge également sur le bien-fondé de la séparation induite par le modèle, entre la possession du logement et la relation avec le locataire, en précisant qu'elle n'est pas favorable à l'idée de distinguer les actions devant être menées vis-à-vis des locataires et les actions devant être réalisées dans le logement lui-même.

Hausse des frais généraux

La Commission de surveillance constate une hausse significative de 6 % des frais généraux dans le budget

2018 par rapport à 2017, alors que le résultat net prévisionnel est en baisse de 55 % (expliqué en partie par les effets de la loi de finances 2017). L'impact actuel de 40 à 70 millions d'euros, en progression de 80 à 100 millions d'euros sur la période 2020/21, conduit à s'interroger sur la robustesse du plan de transformation face à l'ampleur du choc annoncé. Elle souhaite pouvoir prendre connaissance de la mise en œuvre du plan présenté au fur et à mesure de son avancement. Ainsi, la Commission de surveillance pourra évaluer l'efficacité des mesures prises par CDC Habitat pour retrouver des capacités d'autofinancement et pour programmer le versement d'un dividende à la Caisse.

SIDOM

Concernant les SIDOM, le dossier indiquant que « la transaction est assortie d'une option pour une prise de participation complémentaire », la Commission ayant demandé si celle-ci consistait à racheter une participation de l'État dans ces sociétés ou une participation d'organismes régionaux et le pôle public, c'est-à-dire l'Etat, l'AFD et le CNES, ayant conservé une partie de l'actionnariat de ces sociétés, il a été précisé que CDC Habitat ne prendrait à l'origine qu'une participation de 34 %. Dans le cas de la Société immobilière de Kourou cependant, la commune ayant vendu une partie de ses parts, CDC Habitat détient maintenant 64 %. La Commission de surveillance sera vigilante sur le devenir de l'option d'achat que CDC Habitat détient sur le reliquat des titres détenus par l'État, en particulier sur les modalités financières de cette transaction éventuelle.

Par ailleurs, la Commission de surveillance a regretté l'absence d'une présentation synthétique de la vision à dix ans de CDC Habitat, notamment sur son rôle dans la participation à la restructuration des organismes de logement social au plan national, avec le soutien de la Caisse des Dépôts.

La Commission de surveillance rappelle que le projet de loi Elan prévoit aussi le regroupement d'un certain nombre d'établissements de logement social. Certains organismes, qui à ce jour ne gèrent que 4 000 ou 5 000 logements, devront intégrer des groupes plus importants. La Caisse des Dépôts détient d'ailleurs une participation dans une quarantaine d'entre eux. CDC Habitat pourrait jouer un rôle très actif pour répondre aux besoins des collectivités territoriales et pour aider ces organismes à se réorganiser. Ces établissements ont généralement peu de capacité d'autofinancement et ont besoin de l'aide d'un groupe plus puissant

Plus globalement, la Commission souhaite que le management privilégie à l'avenir la présentation d'une vision de long terme structurée de l'activité et mettant l'accent sur les enjeux particuliers de l'année en cours en exposant

leurs risques et opportunités.

En dernier lieu, la Commission de surveillance appelle avec fermeté l'attention de CDC Habitat sur la nécessité de mettre en œuvre, désormais sans attendre, les recommandations de l'audit du Groupe, en particulier sur la problématique de la séparation de la fonction risque et de la fonction contrôle interne. Elle exprime son incompréhension devant les délais pris pour ce faire, ce point ayant été rappelé à plusieurs reprises en séance. Dans cette perspective, la Commission de surveillance se rapprochera de la DRCI et de DGAU pour veiller au bon déroulement de ce déploiement.

Avis relatif à la perspective quinquennale 2018-2022 du Fonds d'épargne et la mesure du risque de concentration

Lors de sa séance du 11 juillet 2018, la Commission de surveillance a examiné, dans le cadre de la revue semestrielle du Fonds d'épargne :

- la perspective quinquennale 2018-2022 du résultat, des besoins en fonds propres et des fonds propres disponibles du Fonds d'épargne ;
- la projection quinquennale de la liquidité et du bilan du Fonds d'épargne ;
- les scénarios de stress affectant la liquidité du Fonds d'épargne à horizon quinquennal ainsi que l'évolution du bilan ;
- les conclusions à tirer des travaux complémentaires convenus lors de la séance du 14 juin 2017 en vue de donner suite à l'avis de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) du 13 mars 2017 relatif au traitement du risque de concentration du Fonds d'épargne.

Les prévisions sont basées sur le scénario macroéconomique central retenu par la Caisse des Dépôts et intègrent désormais les incidences de la nouvelle formule de calcul du taux de livret A, indexée sur l'inflation et les taux de marché, avec un plancher de 0,50 % et un pas minimum de 10 points de base entre deux révisions. L'application de cette nouvelle formule, plus satisfaisante du point de vue de la gestion ALM du Fonds d'épargne, de la compétitivité des prêts et de la réactivité aux évolutions des marchés de taux, aura pour effet, à l'issue de la période de gel du taux à 0,75 % jusqu'au 31 janvier 2020, de ramener celui-ci à 0,50 % en février 2020, puis de le faire remonter lentement, parallèlement à la croissance des taux de marché et de l'inflation, pour atteindre 1,40 % en fin de période quinquennale.

Les hypothèses en matière d'activité de prêts font apparaître un tassement de l'activité à 16 Md€ par an en moyenne contre 17 Md€ lors de la précédente période quinquennale, avec un « pincement » régulier de la marge sur les prêts. La collecte centralisée diminue sensiblement pour devenir négative en 2020, puis remonte.

La Commission de surveillance prend acte de ce que le résultat du Fonds d'épargne avant dotation du fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) reste globalement stable, autour de 1,2/1,3 Md€. Elle rappelle que le résultat de 2017 avait bénéficié d'une plus-value exceptionnelle.

Les résultats cumulés s'élèveraient à 6,4 Md€ durant la période, avec un prélèvement prévisionnel de l'État de 3,7 Md€, soit environ 700 M€ par an, et un accroissement des fonds propres de 2,6 Md€.

Compte tenu des prévisions d'activité, le besoin en fonds propres augmenterait sur l'ensemble de la période de 2,6 Md€ pour atteindre 13,1 Md€ en 2022. Cette progression qui résulte de l'application du modèle prudentiel est imputable :

- à hauteur de 1,2 Md€, au besoin de couverture du risque global de taux rendu nécessaire par la progression de la collecte et une production de prêts plus modérée, corrigé cependant d'une allocation d'actifs optimisée en couverture de l'inflation ;
- à hauteur de 0,6 Md€, au besoin en fonds propres au titre de l'activité de prêts liée, pour moitié, à l'augmentation des encours et pour 270 M€ à la dégradation de la qualité des prêts aux OLS ;
- à hauteur de 0,4 Md€ au besoin en fonds propres sur les actifs financiers tel qu'il résulte de l'allocation pluriannuelle d'actifs approuvée lors de la séance du 11 décembre 2017 ;
- à hauteur de 0,4 Md€, à la prise en compte, pour la première fois, du risque de concentration conformément aux recommandations de l'ACPR reprises par la Commission de surveillance dans son avis du 14 juin 2017 et aux travaux complémentaires de la direction du Fonds d'épargne.

La Commission de surveillance constate que les projections en matière de solvabilité restent favorables sur l'ensemble de la période étudiée. Le scénario central proposé permet de respecter tous les seuils du corridor de solvabilité, les fonds propres disponibles étant suffisants pour couvrir les risques et permettre le prélèvement de l'État. Cette situation reste vraie même avec un scénario stressé de dégradation des notations de crédit des contreparties.

En termes de liquidité, le scénario central se caractérise par un profil de collecte en décroissance, par les

effets de la nouvelle formule du taux du livret A et par des versements de prêts dont le montant cumulé passe de 84 à 81 Md€. Durant toute la période, les ratios de 125 % (dépôts LA et LDDS sur prêts logement social et ville) et de 135 % (ressources sur prêts) ne sont jamais activés dans le scénario central. Le taux de centralisation resterait de 59,5 %. La Commission de surveillance note en revanche que le ratio de 135 % est activé dans le scénario stressé en cas de hausse de versements des prêts de 10 % dès 2021 et le ratio de 125 % à partir de 2025.

Les ratios réglementaires prévus par Bâle III, le LCR et le NSFR, sont respectés.

Au vu de l'ensemble de ces éléments, la Commission de surveillance constate que la perspective quinquennale 2018-2022 est positive et que le modèle du Fonds d'épargne est robuste. Elle relève toutefois des incertitudes, notamment sur les hypothèses macroéconomiques et sur l'évolution de la situation des OLS au cours des prochaines années et précise que des questions stratégiques restent à examiner pour conforter le modèle du Fonds d'épargne. Elle reste en particulier attentive à l'évolution des prêts déficitaires et à la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne.

Quant au risque de concentration, des travaux et échanges ont eu lieu depuis 2011 entre la Commission de surveillance, l'ACPR et la direction du Fonds d'épargne. Au vu des travaux complémentaires conduits depuis sa séance du 14 juin 2017 par la direction du Fonds d'épargne dont elle tient à souligner la qualité, la Commission de surveillance considère que la méthode que celle-ci propose tient compte des recommandations formulées par l'ACPR, reprises par la Commission de surveillance dans son avis du 14 juin 2017. En conséquence, elle décide d'intégrer au titre du pilier 2 le risque de concentration à hauteur de 410 M€ dès l'exercice 2018 via le FRBG, cette intégration ne faisant pas obstacle à la progression du prélèvement prévisionnel de l'État durant la période quinquennale.

Avis relatif aux prévisions de résultats semestriels et annuels 2018 du Groupe Caisse des Dépôts

Lors de sa séance du 25 juillet 2018, la Commission de surveillance a examiné les prévisions de résultats semestriels et annuels 2018 du Groupe.

Trois éléments structurants caractérisent l'Établissement de ces résultats consolidés prévisionnels :

- La réorganisation de l'organigramme du Groupe CDC en trois pôles (CDC, Bpifrance, filiales et participations) ;
- Le changement de normes comptables pour le traitement des instruments financiers (passage d'IAS 39 à IFRS 9) qui impacte directement le résultat de la Caisse des Dépôts.
- Des prévisions bâties selon les mêmes facteurs clefs que les perspectives 2018 établies en début d'année, à l'exception du niveau du CAC 40.

Parmi les hypothèses et les aléas pris en compte pour les résultats consolidés, plusieurs points retiennent l'attention :

- La dépréciation du titre Eutelsat, détenu à hauteur de 26 % par Bpifrance devrait impacter les comptes de la Caisse des Dépôts à hauteur de 199 M€ ;
- Pour les comptes sociaux, l'hypothèse centrale se fonde sur une absence de dividende de CDC Habitat. Des libérations de capital devraient intervenir conformément aux prévisions formulées dans le plan à moyen terme : elles atteindraient 685 M€ pour Bpifrance, 300 M€ pour CDC Habitat, 50 M€ pour STOA, 330 M€ pour Transdev, et 6M€ pour la SCET ;
- L'enveloppe de prêts au fonds d'épargne, dont le décaissement pour 2018 devrait s'élever à 692 M€, n'enregistrerait pas de nouvelles bonifications d'intérêts ;
- Le programme de dégagement des plus-values prévoit 300 M€ en actions, 300 M€ en multigestion, 123 M€ en *private equity*, 67 M€ en gestion immobilière, et 25 M€ en participations immobilières consolidées ;
- L'évolution des frais généraux respecterait les chiffres du budget 2018 ;
- La reconduction d'un acompte sur versement à l'État sur la même base qu'en 2017, soit 50% du résultat consolidé dans la limite de 75% du résultat social. Au titre de 2018, l'estimation de versement s'établit à 860 M€.

La Commission de surveillance note que les variations de marché actions auront un impact sur les résultats pour les actifs DIDL et FCPR et se répercuteront sur les capitaux propres pour le portefeuille d'actions, avec une

forte sensibilité. Une variation de 1 % des indices boursiers affecterait ainsi les capitaux propres de la Caisse des Dépôts à hauteur de 150 M€.

La Commission souhaite être informée des modalités de valorisation de CDC International Capital dans le cadre de son apport à Bpifrance.

Elle sera également attentive concernant les capitaux propres, qui devraient enregistrer, en fin d'année 2018, une hausse inférieure à 1 Md€, pour des gains latents qui resteront stables, à hauteur d'environ 7 Md€. Le résultat prévisionnel consolidé atteindrait 1 723 M€ contre 1 803M€ prévus dans les perspectives 2018, cette moindre performance s'expliquant par la dépréciation d'Eutelsat.

Les contributions par pôles dans leur nouvelle structuration ont été étudiées. Le meilleur contributeur au résultat consolidé est CNP Assurances, à hauteur de 522 M€. Après la forte dépréciation des titres (- 610M€) dans les comptes 2017, la contribution de La Poste redeviendrait positive à 229 M€ avec un résultat net en hausse de 2% à 870 M€. La contribution de Bpifrance baisse de 437 M€ (effet IFRS 9 pour 50 M€ et reprises de provisions en 2017 en éléments exceptionnels).

La Section générale se trouve affectée par le changement de normes comptables. Pour les comptes à fin 2018, la Commission de surveillance relève que :

- Les principaux points positifs sont la performance du *private equity* (traité en juste valeur par résultat) et la moindre charge en impôts (effet non reconduction de la contribution exceptionnelle et baisse du résultat courant) ;
- Le principal élément négatif est la disparition de 998 M€ de plus-values de cession sur les portefeuilles actions et les participations (effet IFRS 9 et éléments exceptionnels non reconductibles de 426 M€ (opération LVMH/Dior) et de 263 M€ (Sanef).

Pour les comptes sociaux, la Commission note l'augmentation du PNB de 527 M€ sous l'effet des facteurs suivants : la hausse des marges d'intérêts de 112M€ ; la majoration des gains nets sur le portefeuille de placements à hauteur de 327 M€ ; la non-reconduction des bonifications des prêts PTZ (gain de 240 M€) ; la hausse des crédits d'intervention (- 36 M€) et une hausse des charges de commissions. Une provision non affectée de 100 M€ est incluse. Les frais généraux sont calculés sur la base d'une exécution du budget 2018 à 100 % en hausse de 13% par rapport à 2017. Le résultat brut d'exploitation s'améliore de 462 millions d'euros et le résultat net social de 254 millions d'euros.

Il est enfin noté que la charge fiscale baisserait de

198 M€, sous l'effet de la baisse de la CRIS (- 239 M€), elle-même résultant de la contraction du résultat fiscal et de la non reconduction de la contribution exceptionnelle, ramenant le taux d'imposition de 39,43% à 34,43%, ainsi qu'à l'absence d'impôts différés qui avaient impacté les comptes 2017 à hauteur de 41 M€.

La Commission de surveillance sera attentive aux conditions d'atterrissage du résultat où une marge de progrès existe.

Avis relatif à la nouvelle modélisation du risque actions Section générale

Lors de sa séance du 25 juillet 2018, la Commission de surveillance a examiné, sur le rapport du CECR, la poursuite des travaux relatifs à la nouvelle modélisation du risque relatif aux actions détenues par la Section générale, dans le cadre de son modèle prudentiel.

Cette modélisation, intitulée *Value at Risk* Monte-Carlo (VaR Monte-Carlo), correspond à une approche par les risques extrêmes.

Le 1^{er} juin 2016, la Commission de surveillance avait demandé à l'ACPR un avis sur cette approche. Le besoin en fonds propres prudentiels au titre de ces actions s'élevant à 20,5 Md€, il convenait de s'assurer que la nouvelle modélisation permettait de couvrir ce besoin.

Dans une lettre datée du 19 avril 2018 adressée à la Présidente de la Commission de surveillance et au terme d'une enquête conduite au sein de la Section générale et d'éléments issus des travaux de la direction de l'Audit groupe et de la direction des risques et du contrôle interne, l'ACPR fait part de son avis et de ses recommandations.

Tout en relevant les limites, l'autorité de contrôle estime que la nouvelle méthodologie proposée renforce la capacité du modèle prudentiel. Elle repose en effet sur des choix conservateurs, et le taux de couverture des risques paraît fixé à un niveau élevé. Les recommandations énoncées par l'ACPR portent sur des améliorations susceptibles de consolider la cohérence de la nouvelle modélisation et d'encourager son appropriation.

La Commission de Surveillance prend acte de ce que l'ensemble des recommandations formulées par l'ACPR a été accepté, avec des calendriers spécifiques de mise en œuvre, la direction de l'Audit du groupe en assurant le suivi comme à l'accoutumé :

- trois recommandations portent sur l'affectation, à chacun des titres, d'un facteur de risque. Deux d'entre

elles ont été acceptées et mises en œuvre, la troisième a été acceptée mais n'est que partiellement mise en œuvre, la documentation méritant d'être renforcée lors de la mise à jour du document de référence du modèle prudentiel en mai 2019 ;

- une recommandation concerne le processus de sélection des lois de probabilité. Elle est acceptée et mise en application ;
- une recommandation porte sur la probabilité de défaut des fonds d'actions. Acceptée, sa mise en œuvre interviendra fin juin 2019, pour production de la justification ;
- une recommandation porte sur la procédure de contrôle de la matrice de corrélation et une autre sur la modélisation de l'évolution temporelle des titres. Acceptées, elles seront mises en place en décembre 2018 ;
- une dernière recommandation porte sur le contrôle de la cohérence du modèle. Acceptée, sa validation est prévue par la direction des risques pour la fin 2018.

La Commission de surveillance a pris note de l'avis de l'ACPR du 19 avril 2018 ainsi que des remarques techniques qui l'accompagnent et des réponses apportées par les directions compétentes aux recommandations qu'elle formule. Elle autorise la mise en œuvre de la nouvelle méthodologie appliquée au risque actions de la Section générale dite en « *Value at Risk* » stochastique, dans le modèle prudentiel destiné au calcul du besoin en fonds propres.

La Commission de surveillance précise que le *reporting* trimestriel relatif au modèle prudentiel devra intégrer cette évolution et demande par ailleurs à connaître l'impact sur le besoin en fonds propres de cette nouvelle modélisation à l'échéance de mai 2019.

Avis relatif à Egis

Lors de la séance du 25 juillet 2018, la Commission de surveillance a examiné le bilan d'activité et les perspectives du Groupe EGIS.

La Commission de surveillance constate que le Groupe EGIS, positionné sur des métiers traditionnellement complexes et souvent à faible marge, occupe aujourd'hui la 21^e place mondiale sur un marché mouvant tant au niveau national qu'international, dans un secteur en cours de consolidation, où d'importantes fusions-acquisitions sont intervenues en 2017.

Si le chiffre d'affaires du Groupe, après avoir connu une relative stagnation en 2017, semble renouer avec une forte croissance, cette dynamique positive ne s'accompagne pas d'une croissance de la rentabilité, en recul en 2018 par rapport à 2017. La Commission de surveillance a pris connaissance des explications apportées (notamment l'impact des plus-values, enregistrées en

2017 non reportées sur 2018) et s'interroge dès lors sur la solidité du résultat hors plus-values.

S'agissant de l'avenir, la Commission de surveillance salue la volonté de développement du Groupe Egis, exprimée par un objectif de croissance organique du chiffre d'affaires à 1 250 millions d'euros d'ici 2020 - dont 420 millions d'euros en Europe, Inde et Asie - et 11 millions en développement des nouveaux services à la mobilité et du 'clé en main' dans le secteur de l'énergie. Elle sera néanmoins attentive aux actions entreprises par le Groupe pour y parvenir, notamment en ce qui concerne ses cibles géographiques ou sectorielles, dans ce panorama très évolutif des métiers.

Sa taille intermédiaire parmi les grands du secteur limitant sa visibilité pour des clients multinationaux et pouvant être perçue comme un frein à sa crédibilité pour être le chef de file sur des projets de grande envergure, la Commission de surveillance note que l'enjeu principal consiste, pour le Groupe, à s'inscrire dans le mouvement de concentration qui caractérise ce marché. Elle constate que les moyens envisagés incluent la diversification de l'entreprise, déjà considérable (9 métiers), ou encore le recours à des acquisitions externes.

Dans cette perspective, elle considère qu'une attention particulière devra être apportée dans l'approche des entreprises ciblées, aux aspects juridiques en termes de concurrence, comme aux enjeux culturels.

Dans la perspective d'un accroissement à l'international, la Commission rappelle que les métiers de l'ingénierie se caractérisent par une succession d'opérations, la plupart du temps singulières - les processus et les produits étant très peu reproductibles - ce qui doit inciter à la prudence sur les marchés nouveaux, et exige une clarification sur les pays cibles.

Pour financer une telle croissance externe, la Commission de surveillance prend note de l'hypothèse d'une augmentation de capital du groupe EGIS, soit en accueillant les actionnaires de la cible, soit en démarchant de nouveaux investisseurs intéressés par le développement international. Dans une perspective de moyen et long terme, le *statu quo* ne pouvant être envisagé, il conviendra d'étudier et d'évaluer les différentes stratégies d'avenir d'EGIS.

Enfin, la Commission de surveillance s'est interrogée sur la progression des développements numériques chez EGIS, qui représentera un enjeu majeur à l'avenir, et pourrait justifier l'acquisition de compétences spécifiques au travers par exemple de *startups*, afin d'apporter sur ce point un dynamisme accru au Groupe. Elle souhaite, lors d'une prochaine présentation, disposer d'informations précises sur les initiatives en ce domaine : programme

de recherche et développement sur les innovations numériques mis en place par le Groupe (décliné dans les filiales opérationnelles), développement de produits nouveaux, notamment dans le domaine du *big data* ou de l'Internet des objets, et les *startups* internes.

Avis relatif à la SCET

Lors de la séance du 12 septembre 2018, la Commission de surveillance a procédé à un point d'étape portant sur la mise en œuvre du projet stratégique de la SCET. Celui-ci faisait suite à une demande qu'elle avait formulée lors de sa séance du 20 décembre 2017, au cours de laquelle la SCET avait présenté son bilan 2017 et ses perspectives de développement.

La Commission de surveillance a pris bonne note de l'ambitieux programme de refondation entrepris par la SCET en 2015, avec le soutien de son actionnaire, et axé sur le conseil et l'expertise à destination des collectivités locales. Outre la dimension d'utilité territoriale et d'image pour le Groupe Caisse des Dépôts, en cohérence avec la Banque des Territoires, l'enjeu pour la SCET est de faire migrer son modèle économique fondé sur des produits récurrents et à forte marge mais en net repli, vers une activité de conseil stratégique et opérationnel dans un marché hyper concurrentiel, à faible marge où le volume d'affaires est primordial.

La Commission de surveillance constate que dans cet environnement risqué, les principales mesures prévues dans ce projet stratégique ont d'ores et déjà été engagées : rationalisation des activités peu pérennes et peu rentables, opérations de croissance externe, optimisation de l'organisation, recrutements de jeunes collaborateurs ; mais ne permettent à la SCET ni de renouer avec les profits à court terme, ni *a fortiori* de rémunérer l'actionnaire qui a consenti à deux apports en capital successifs de 10 et 15 M€ au cours des trois dernières années. Conformément à la demande de la Commission de surveillance du 20 décembre 2017, des éléments financiers plus détaillés ont été présentés par la SCET. Il s'agit notamment du Plan à cinq ans. Au regard de la séquence de résultats nets négatifs que l'on peut y observer sur la période 2018-2021, la Commission de surveillance s'interroge sur les leviers permettant d'accélérer la restructuration en cours et sur les perspectives d'avenir du groupe de la SCET si le retour à l'équilibre escompté en 2021 ne se produisait pas.

Si l'abandon de certaines activités historiques (gestion des SEM, foncier linéaire...) est considéré comme pertinent par la Commission de surveillance, les nouveaux objectifs de renforcement de la SCET dans des champs d'expertise pluriels et très concurrentiels, préoccupent pour deux raisons. D'une part, ils nécessitent l'intensification de la politique de recrutement. D'autre part, ils exigent une recherche très active et sans doute coûteuse de contrats, en particulier par la participation à des procédures de passation de contrats de commande publique. A cet égard, la CS note que l'intégration de la SCET dans la Banque des Territoires ne peut en rien

changer la donne, le strict respect des règles de la commande publique s'imposant en tout état de cause.

Enfin s'agissant de la gouvernance de la SCET, la Commission de surveillance s'est étonnée que l'actionnaire n'ait pas suivi la Cour des Comptes qui, dans son rapport particulier sur l'entreprise, recommandait la désignation d'un administrateur indépendant. Elle prend note de la réponse de la direction générale de la Caisse selon laquelle une évolution de la gouvernance de la filiale n'est pas prioritaire, la SCET étant pleinement intégrée à la Banque des Territoires.

Avis sur le projet d'arrêté fixant le taux de rémunération des sommes déposées à la Caisse des Dépôts et consignations en application des articles L 312-20 du code monétaire et financier, L.132-27-2 du code des assurances et L.223-25-4 du code de la mutualité

Lors de sa séance du 12 septembre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur le projet d'arrêté fixant le taux de rémunération des sommes déposées à la Caisse des Dépôts et consignations en application des articles L 312-20 du code monétaire et financier, L 132-27-2 du code des assurances et L 223-25-4 du code de la mutualité

Avis relatif à la demande de dérogation de délai et de fréquence pour les états réglementaires COREP et FINREP des arrêtés de 2018 (juin et décembre)

Lors de la séance du 26 septembre 2018, la Commission de surveillance a examiné la demande de dérogation de délai et de fréquence pour les états réglementaires COREP et FINREP des arrêtés de 2018 (juin et décembre).

La Commission relève que cette demande est traditionnellement formulée par la direction des finances, le délai pour lequel les services de la Caisse des Dépôts demandent une dérogation correspondant à celui permettant de faire reposer les ratios sur les données comptables. Il s'agit de produire des états réglementaires sur une base semestrielle et non trimestrielle.

À cette fin et conformément à l'article 1^{er} du décret 2016-1983 relatif au contrôle externe de la Caisse des Dépôts, la Commission de surveillance sollicite les observations de l'ACPR, qui pourra, le cas échéant, émettre des recommandations.

La Commission note que la nécessité d'assurer à terme une périodicité plus fréquente et des délais plus courts qu'à l'heure actuelle devra faire l'objet d'échanges avec l'ACPR et constitue un point d'attention important dans le cadre de la consolidation à venir, même si cette dernière n'interviendra qu'en 2020.

Avis relatif à la revue du modèle prudentiel

Lors de sa séance du 26 septembre 2018, la Commission de surveillance a examiné le reporting de gestion de bilan au 30 juin 2018, ainsi que l'état d'avancement des travaux sur le modèle prudentiel de la Section générale. Le modèle prudentiel de la CDC a connu depuis 2011 des développements importants (périmètre, risques couverts...) en passant d'une vision sociale (chaque filiale étant prise en compte au titre du risque « actions » comme une ligne de participation) à une vision consolidée, dans laquelle les risques portés par les filiales investisseurs et les filiales financières régulées ont été intégrés comme s'ils étaient portés par la Section générale elle-même (traitement en « transparence » des filiales). Le modèle immobilier a fait l'objet de travaux importants, de même que la mise en transparence des filiales, ainsi que la prise en compte des risques actions et taux, avec le changement de méthode d'analyse en passant d'un modèle VaR paramétrique à un modèle de VaR stochas-

tique dite « Monte Carlo » qui permet de prendre en compte les risques extrêmes en simulant un très grand nombre de scénarii.

Le processus de validation des évolutions du modèle prudentiel a été rappelé en séance, s'agissant des évolutions majeures. Aucune évolution majeure concernant le volet liquidité du modèle prudentiel n'est programmée. Les évolutions majeures concernant la solvabilité ont été présentées ou sont en cours de validation et sont rappelées ci-dessous :

- Mise en place d'une VaR Monte-Carlo « actions » : délibération en CS du 25 juillet 2018 ;
- Mise en place d'une VaR Monte-Carlo « taux » : mission ACPR prévue sur place fin 2018 ;
- Revue du seuil minimum et du seuil de surveillance : avis ACPR à programmer ;
- Passage du modèle solvabilité en IFRS : Audit DGAU prévu en 2019.

La Commission de surveillance a souligné la nécessité de se fixer comme objectif prioritaire de finaliser l'intégralité du cahier des charges d'ici la fin du premier semestre 2019, aussi bien s'agissant du risque de taux que de la redéfinition des seuils minimum et de surveillance. Les travaux de l'Audit interne devront être priorités en conséquence.

S'agissant de la situation de solvabilité au 30 juin 2018, elle est appréciée sans mise en transparence de CDC Habitat, CDC IC, CNP Assurance, et sans le nouveau modèle immobilier. La Commission de surveillance a relevé la hausse de 600 M€ de la cible en fonds propres par rapport au 31 décembre 2017, portant ainsi l'objectif cible de besoin en fonds propres à couvrir à 32,3 Md€. Le capital économique s'élève à 36,5 Md€ au 30 juin 2018 faisant ressortir un taux de couverture de besoin en fonds propres de 113%, identique à celui observé au 31 décembre 2017.

La Commission de surveillance relève que le capital économique au 30 juin 2018 demeure très supérieur au seuil minimum (22,1 Md€) et au seuil de surveillance (29,5 Md€).

Dans la perspective du nouveau modèle prudentiel (intégrant le nouveau modèle immobilier, la mise en transparence des filiales immobilières, de CDC IC, les filiales régulées et le modèle VaR Monte-Carlo) le taux de couverture serait de 108%, en ligne avec le niveau projeté fin 2018 dans le cadre de la programmation financière pluriannuelle 2018-2022.

Les investissements projetés sur la période 2018-2022 engendrent une augmentation du bilan de 24,1 Md€ (dont 16,5 Md€ portés directement par la Section générale).

rale, au titre principalement des investissements DIDL, obligataires, et encours de prêts investisseurs).

A l'horizon 2022, le taux de couverture des besoins en fonds propres au titre des risques bilanciaux, par le capital économique, serait de 104% avec un écart cible de 1,8 Md€. A cet égard, la Commission de surveillance observe que ce résultat escompté est conditionné par l'évolution du marché action et par les plus-values latentes qui pourraient fortement varier d'ici 2022.

Dans un scénario stressé (*krach* obligataire et boursier), le taux de couverture chuterait à 97% en 2022 et le montant du capital économique (38,3 Md€) se rapprocherait du seuil de surveillance (avec un écart de 1,7 Md€) et de déclenchement d'un pilotage renforcé.

S'agissant de la situation de liquidité au 30 juin 2018, la Commission de surveillance relève que les gaps de liquidité, qui mesurent les besoins de financement bilanciaux anticipés, sont très largement inférieurs aux limites et seuils d'alerte dans le scénario central. Dans les scénarii « stressé », aucun franchissement n'est constaté quel que soit le scénario retenu pour le gap de liquidité statique (en supposant l'absence de nouvelles opérations). Quant au gap de liquidité dynamique, il ressort à 14,6 Md€ à 5 ans, ce qui représente un niveau très largement inférieur aux limites fixées dans le cadre de la programmation financière pluriannuelle. La Commission de surveillance recommande à cet égard de pouvoir intégrer, le moment venu, les impacts de l'opération de montée au capital de La Poste dans la nouvelle programmation financière pluriannuelle.

En conclusion, la Commission de surveillance indique que l'instrument de programmation pluriannuelle est indispensable pour lui permettre de disposer d'une visibilité suffisante sur l'évolution du besoin en fonds propres à 5 ans, et d'intégrer les conséquences des décisions stratégiques majeures pour le Groupe.

Avis relatif à la nouvelle maquette de la comptabilité analytique

Lors de sa séance du 26 septembre 2018, la Commission de surveillance a examiné la nouvelle maquette de comptes de résultat économique par métier, en vue de sa mise en œuvre fin 2018. Le document présenté est un document de travail, et constitue un point d'étape de présentation et de validation du référentiel et des premières hypothèses de méthode.

La Commission de surveillance a relevé qu'après la présentation de cette première maquette portant sur 2017, il est envisagé de présenter également sous cette nouvelle forme les prévisions de résultats 2018 et

une présentation du budget 2019, en complément des présentations comptables de la Section générale et du Fonds d'épargne.

La principale nouveauté du cadre analytique réside dans la segmentation en cohérence avec la nouvelle organisation mise en place par le Directeur général autour de 5 grands pôles (métiers), à savoir :

- Gestion d'actifs
- Gestion des filiales et participations
- Bpifrance
- Banque des Territoires (BDT)
- Retraites et solidarités

L'objectif *in fine* étant, à travers un objectif de Produit Net Bancaire (PNB) projeté sur un horizon de temps donné, avec des indicateurs de performance financière à la clé, de responsabiliser les équipes dirigeantes de ces 5 pôles au pilotage et à l'optimisation de leur PNB, et donc à l'optimisation des charges au regard de leurs trajectoires de revenus.

Le module d'affectation des coûts est conservé. En revanche, une nouvelle approche du coût de la ressource, qui sera réaffectée à chaque métier, est mise en place. Dans ce cadre, la vision analytique du coût de la ressource considère les deux bassins de ressources Fonds d'épargne et Section générale de façon séparée et en ayant une appréciation en coût moyen de la ressource en fonction du coût réel des différents composants du passif.

La Commission de surveillance souligne l'utilité de la démarche, approuve ce référentiel et les premières hypothèses de méthode, et se félicite de l'exercice qui sera conduit sur le résultat 2018 et le prévisionnel 2019. La Commission de surveillance ajoute également qu'il serait opportun d'appliquer cette méthode à la trajectoire pluriannuelle, avec des indicateurs associés à des objectifs de performance par métier pour les besoins de pilotage. Pour autant la Commission de surveillance attire l'attention de la direction générale sur les limites que comporte le modèle, compte tenu du fait que des critères de coût des fonds propres seront appliqués à des métiers très différents et générant des résultats nets sociaux et combinés très différents.

Avis relatif à l'avenant n° 2 à la Convention du 23 décembre 2013 entre l'État et la Caisse des Dépôts relative au programme d'investissement d'avenir

En application de l'article 8-1 2^e alinéa de la loi de finances rectificative du 9 mars 2010, la Commission de surveillance doit émettre un avis relatif au projet d'avenant n°2 à la convention « Capital risque – Capital développement technologique du Programme d'Investissements d'Avenir.

Lors de sa séance du 26 septembre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable.

Avis relatif à la convention GPI – Volet innovation dans les compétences

En application de l'article 8-1 2^e alinéa de la loi de finances rectificative du 9 mars 2010, la Commission de surveillance doit émettre un avis sur le projet de convention Grand Plan d'Investissement (GPI) volet « Innovation dans les compétences ».

Compte tenu de son expérience acquise en qualité d'opérateur du PIA, notamment pour les actions relatives à l'éducation, à l'apprentissage et à la formation, il a semblé utile à la Caisse des Dépôts de s'engager dans ce dispositif du Plan d'Investissement dans les Compétences (PIC), qui est le deuxième axe du GPI engagé par le Gouvernement en 2017.

Lors de la séance du 26 septembre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable à cette convention.

Toutefois, la Commission de surveillance demande qu'à chaque nouvelle action au titre du PIA qui lui sera présentée soit adjointe une fiche sur les moyens alloués par la Banque des Territoires.

Elle souligne l'importance d'un pilotage régional et d'un suivi efficace pour la réussite de ce projet. Elle recommande à la Banque de Territoires de s'intéresser aux bassins de vie, plutôt qu'à des entités en particulier, pour que les petits porteurs de projets puissent également participer au succès de ce programme prometteur.

Avis relatif au Fonds d'épargne : résultat définitif et rapport de gestion au 30 juin 2018

Lors de sa séance du 3 octobre 2018, la Commission de surveillance a examiné le résultat et le rapport de gestion du Fonds d'épargne au 30 juin 2018.

Au cours du premier semestre 2018, le résultat net du Fonds d'épargne s'élève à 992 M€ contre 1 428 M€ au 30 juin 2017. La Commission de surveillance constate que cette baisse de résultat de 436 M€ est conforme aux prévisions et s'explique notamment par une contraction :

- de la marge de 158 M€ par rapport au 30 juin 2017, à 935 M€ au 30 juin 2018, sous l'effet conjugué de la baisse des revenus sur actifs financiers et de la hausse des charges sur dépôts ;
- et des plus-values de cession réalisées de 357 M€, à 82 M€, la cession des titres SANEF, CDC PME et HIT n'ayant pas eu d'équivalent en 2018.

La Commission de surveillance note que l'activité du Fonds d'épargne au 1^{er} semestre 2018 est marquée par :

- Le recul de l'activité sur les prêts, notamment à destination du secteur public local, aussi bien en ce qui concerne les signatures que les versements ;
- La forte diminution des remboursements anticipés.

La Commission de surveillance relève que l'activité de prêts nécessite une vigilance particulière à trois égards :

- La bonne maîtrise des remboursements anticipés est un enjeu important. En effet, malgré la mobilisation de la direction du Fonds d'épargne pour conduire avec succès les négociations de réaménagement de ces prêts (sur le 1^{er} semestre 2018, 3 Md€ de prêts ont ainsi été réaménagés), le risque qui demeure sur le stock de ces prêts à marge souvent élevée s'élève encore à environ 1 Md€ ;
- Les effets des évolutions en cours dans le secteur des prêts aux OLS ne sont pas encore prévisibles ;
- Une attention doit être portée sur les prêts au service public local, non compétitifs, ce qui interroge plus largement sur la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne.

Avis relatif aux résultats du Groupe au 30 juin 2018

Lors de la séance du 3 octobre 2018, la Commission de surveillance a examiné les résultats consolidés du Groupe Caisse des Dépôts et les résultats sociaux de la section générale au 30 juin 2018 et entendu le rapport des commissaires aux comptes.

La Commission de surveillance relève plusieurs points liminaires relatifs au contexte économique, en particulier des taux d'intérêt toujours bas, un CAC 40 qui reste stable et un marché immobilier dynamique qui explique la hausse des dépôts de notaires de 700 M€ sur le semestre et de 2,2 Md€ par rapport à juin 2017.

Sur le plan de l'évolution de la réglementation comptable applicable au Groupe Caisse des dépôts, la Commission de surveillance prend acte de la mise en application des normes IFRS9 et IFRS 15.

La première application des normes IFRS 9 et 15 a un impact relativement contenu (-83 M€) sur les capitaux propres du Groupe Caisse des Dépôts à l'ouverture (1^{er} janvier 2018), l'essentiel des mouvements concernant des transferts de gains et pertes latents vers les réserves. Les gains latents nets restent stables sur le semestre et les capitaux propres part du groupe ne progressent que de 654 M€, après prise en compte du versement à l'État sur le résultat 2017 à hauteur de 441 M€, compte tenu de l'acompte de 312 M€ réglé au second semestre 2017.

Selon les mêmes modalités qu'en 2017, l'acompte sur le résultat 2018 du Groupe, qui sera versé à l'État au second semestre 2018, s'élève à 542 M€. Il est plafonné aux deux tiers du versement prévisionnel 2018 qui est calculé sur la base de 50% du résultat consolidé dans la limite de 75% du résultat social.

Parmi les autres faits marquants qui impactent le résultat du Groupe Caisse des Dépôts au 30 juin 2018, la Commission de surveillance relève la dépréciation de la participation d'Eutelsat dans les comptes de Bpifrance et de la Caisse ainsi que la prise en compte du prix de la transaction pour le rachat de la filiale à 100% CDC International Capital par Bpifrance Participations, qui interviendra au second semestre.

Par ailleurs, la Commission de surveillance note le démarrage de la mise en place des mesures d'accompagnement du plan logement avec une première enveloppe de prêts au Fonds d'épargne de deux milliards d'euros engagée au 30 juin 2018, pour lui permettre de consentir aux organismes de logement social des prêts de haut de bilan bonifiés par Action Logement.

La Commission de surveillance relève une augmentation du résultat social de 445 M€, principalement imputable à la hausse des dividendes reçus des participations et des revenus des portefeuilles actions, ainsi qu'à la non-réurrence des charges de bonifications d'intérêt versées au Fonds d'épargne.

Le résultat consolidé au 30 juin 2018, quant à lui, diminue de 639 M€ et s'élève à 1.083 M€, pour des raisons de changement de normes comptables, les plus-values de cession qui avaient été très importantes en 2017 étant intégrées en capitaux propres non recyclables. La contribution de la Section générale est en outre affectée positivement par la non-réurrence des bonifications d'intérêt sur les prêts de haut de bilan à taux zéro du Fonds d'épargne. La contribution du pôle Bpifrance bénéficie de la meilleure performance de PSA et du passage en juste valeur par résultat des FCPR.

S'agissant de la contribution du pôle Filiales et participations, la Commission de surveillance relève que les résultats s'avèrent meilleurs qu'escomptés dans les prévisions, sur la Compagnie nationale du Rhône dont la Caisse des Dépôts détient 33,20 %, la CTE (Co-entreprise du Transport d'Electricité), dont la Caisse des Dépôts détient 29,9 %, et sur La Poste. Enfin, CNP Assurances bénéficie d'un mix produit plus favorable sur l'ensemble de ses marchés. En revanche, Transdev constitue un point d'attention, notamment en raison de la hausse de contentieux sur ses activités aux États-Unis et de difficultés opérationnelles sur plusieurs contrats. Les Commissaires aux comptes indiquent qu'ils n'ont pas relevé d'anomalies significatives sur les comptes consolidés du groupe Caisse des dépôts qui leurs ont été présentés.

La Commission de surveillance, selon la recommandation du CECR, émet un avis favorable à l'issue de l'examen des comptes sociaux de l'établissement public et des comptes consolidés du Groupe de la Caisse des Dépôts au 30 juin 2018.

Avis relatif au rapport d'exécution budgétaire au 30 juin 2018

Lors de la séance du 3 octobre 2018, la Commission de surveillance a examiné le rapport d'exécution budgétaire au 30 juin 2018.

Elle relève que le budget est exécuté dans un contexte de transformation et de développement d'activités nouvelles. La Commission observe la progression des encours gérés (section générale et fonds d'épargne) de 11Md€ et les résultats de la gestion des fonds en déshérence dont les montants restitués sont quatre fois supérieurs au 1^{er} semestre 2017. Elle constate par ailleurs le recul des prêts signés sur fonds d'épargne par

rapport au premier semestre, et la forte réduction des nouveaux inscrits aux CPA-CPF.

Au niveau global (fonctionnement et investissement), l'atterrissage à fin 2018 respecte le budget 2018 initial. En effet, les charges brutes devraient s'établir à 967 M€ selon la prévision d'atterrissage à fin 2018 et la progression des charges brutes d'un exercice sur l'autre est en ligne avec la trajectoire budgétaire (+0,7%), hors impact Banque des Territoires et mesures sociales (entraînant une évolution des charges nettes en fin d'exercice de +3.6%, au-delà de la trajectoire). Face à la nette hausse des charges en projection sur fin 2018, la Commission de surveillance souhaite que les mesures sociales soient mieux anticipées dans le budget. Dans l'hypothèse où le calendrier ne le permettrait pas, il conviendrait que celles-ci soient compensées pendant l'exécution du budget.

La Commission de surveillance constate également la progression significative de la masse salariale de plus de 9 M€ à périmètre constant et l'impact d'environ 11 M€ des activités de développement (extensions de périmètres et dotations complémentaires).

La Commission rappelle que, dans son avis du 11 Octobre 2017, était soulignée l'importance d'une politique cohérente de remplacement des départs en retraite et d'allocation équilibrée des moyens humains, entre les différentes activités, tenant compte de l'impératif de maîtrise des frais de gestion et des besoins nouveaux.

Or elle relève qu'au 30 juin 2018, le taux de remplacement s'élève à 158% contre 68% à fin 2017. Les éclairages apportés, s'ils permettent de comprendre le phénomène - décalage des départs d'un exercice sur l'autre en raison de la fin du dispositif IDR et renforcement des effectifs pour faire face aux nouveaux projets (Banque des territoires, formation professionnelle, plan logement, ...) -, n'expliquent pas les difficultés d'anticipation.

La Commission de surveillance souhaite rapidement disposer du détail des mesures correctrices concrètes mises en place pour ajuster les instruments de pilotage et redresser la situation.

Elle note enfin la forte hausse des dépenses d'investissements (informatique essentiellement), avec un atterrissage à fin 2018 en augmentation de 15% par rapport au réalisé 2017. La Commission rappelle que ces investissements en SI doivent générer une contrepartie de revenus, d'allègement des charges de personnel et de gain de productivité. Elle s'interroge également sur le besoin de dépenses récurrentes de communication pour la BDT et souhaite en 2019 pouvoir, à l'instar des années précédentes, disposer du plan d'action « communication

et mécénat » et dialoguer avec la direction de la Communication.

Enfin, la Commission de surveillance souhaite la présentation d'une doctrine explicite concernant la définition des extensions de périmètre précisant l'horizon d'intégration au périmètre constant.

Avis relatif à CNP Assurances

Lors de la séance du 24 octobre 2018, la Commission de surveillance a examiné la situation au premier semestre 2018 et les perspectives de CNP Assurances.

La Commission de surveillance souligne la performance et la solidité des résultats au 30 juin 2018 de CNP Assurances ainsi que son efficacité opérationnelle. Elle demeure, cette année encore, un contributeur important à l'équilibre économique de la Caisse des dépôts.

La Commission de surveillance relève un travail d'intensification de la digitalisation de l'offre, avec la poursuite du déploiement de nouveaux canaux de distribution directs auprès des consommateurs via l'utilisation d'outils digitaux (lancement du produit *Easyvie*, seul contrat d'assurance-vie 100% en ligne, lancement en août 2018 de *Youse*, plateforme digitale de distribution de produits de garantie locative). Si l'équilibre opérationnel n'est pas encore atteint en raison des coûts de développement, ces nouvelles activités constituent toutefois des relais de croissance nécessaires face à la concurrence des assureurs en ligne.

La Commission de surveillance relève que l'Amérique latine et l'Europe demeurent des zones géographiques de développement importantes pour CNP Assurances, pour lesquelles la société fait preuve d'innovation, avec la mise en place de la première plateforme d'assurance digitale au Brésil, et d'un programme d'investissement *Open CNP* s'adressant à des *startups* associées aux métiers de l'assurance. La participation brésilienne de CNP continue à démontrer sa pertinence stratégique, économique et financière. Malgré la situation politique et économique au Brésil, qui peut susciter des inquiétudes et impacter les activités de la filiale brésilienne de CNP Assurances, la Commission de surveillance relève que les partenariats noués localement par CNP Assurances ont été juridiquement sécurisés.

S'agissant des principaux accords de partenariat en France qui concernent BPCE et La Banque Postale, la Commission de surveillance prend acte qu'ils courent respectivement jusqu'en 2022 pour BPCE et 2025 pour La Banque Postale (accords d'exclusivité sur l'assurance-vie). S'agissant en particulier de l'accord avec BPCE, la Commission de surveillance relève que si ce-

lui-ci venait à s'arrêter, BPCE devrait racheter les encours à des conditions convenues entre les parties, et qu'une problématique de substitution de chiffre d'affaires et de résultat devrait être prise en considération.

La Commission de surveillance reste attentive au risque d'une remontée des taux qui pourrait peser sur son portefeuille obligataire.

En matière de contrôle permanent et de conformité, la Commission de surveillance relève avec satisfaction les efforts réalisés par CNP Assurances, au titre notamment des exigences de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LCB-FT).

Enfin, dans le cadre du rapprochement avec le groupe La Poste, des réflexions et discussions ont lieu au sein d'un Comité *ad hoc* de la Commission de surveillance.

Avis relatif au programme d'émission de la Section générale pour l'exercice 2019

Conformément aux dispositions de l'article L.518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance est saisie préalablement, chaque année, du programme d'émission de titres de créance de la Caisse des Dépôts. Elle en fixe l'encours maximal.

Lors de la séance du 24 octobre 2018, la Commission de surveillance a examiné les prévisions de besoins de financement non couverts par des ressources stables de l'Établissement public et approuvé en conséquence le plafond total des programmes d'émission pour l'exercice 2019, fixé à 70 milliards d'euros. Inchangé par rapport à celui qu'elle avait fixé pour 2018, il se décompose de la manière suivante :

- un encours annuel maximum de 18,5 milliards d'euros pour les obligations ou les *Euro Medium Term Notes* (EMTN)
- un encours annuel maximum de 1,5 milliard d'euros pour les Titres négociables à moyen terme (NEU MTN)
- un encours annuel maximum de 30 milliards d'euros pour les *Global Commercial Paper* (USCP et ECP),
- un encours annuel maximum de 20 milliards d'euros pour les Titres négociables à court terme (NEU CP).

La Commission de surveillance prend note de l'intention du Directeur général de revenir devant la Commission de surveillance, le cas échéant, pour demander un relèvement du plafond, dans l'hypothèse où les décaissements résultant de l'exécution des engagements de la programmation financière pluriannuelle seraient en 2019 plus importants qu'anticipés, notamment en raison de la montée en puissance de la Banque des Territoires, ou si de nouveaux projets de taille devaient être financés.

Avis sur le projet de « décret portant modification de la partie réglementaire du code de l'énergie relative à l'Accès Régulé à l'Énergie Nucléaire Historique (ARENH) »

Lors de sa séance du 24 octobre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur le projet de « décret portant modification de la partie réglementaire du code de l'énergie relative à l'Accès Régulé à l'Énergie Nucléaire Historique (ARENH) »

Avis relatif à Icade

Lors de la séance du 7 novembre 2018, la Commission de surveillance a examiné la situation au premier semestre 2018 et les perspectives d'Icade.

La Commission de surveillance salue la performance et la solidité des résultats d'Icade au premier semestre 2018, et relève que le plan stratégique lancé en 2015 a pu être exécuté avec un an d'avance. Elle constate en particulier les bonnes performances de la foncière santé, seul acteur sur le marché français à disposer des compétences lui permettant d'être présente sur l'ensemble de la chaîne de valeur des actifs de ce secteur.

La Commission de surveillance relève la triple ambition du plan 2019-2022 sur les métiers d'Icade : devenir le *leader* des bureaux du Grand Paris et des grandes métropoles régionales, poursuivre le développement d'Icade Santé en France grâce à une diversification dans le secteur des EHPAD et créer une plateforme européenne *leader* en immobilier de santé, profiter des opportunités dans le secteur de la promotion immobilière (logement et tertiaire). Cette ambition s'inscrit dans le prolongement du plan 2015-2018 et Icade a la capacité financière de le mener à bien.

Sur la diversification d'Icade santé à l'international, la Commission de surveillance s'interroge sur les motivations qui conduisent Icade Santé à cette stratégie dont elle a questionné la pertinence précédemment. Elle prend note qu'Icade santé, qui dispose aujourd'hui d'une part de marché très significative en France, souhaite trouver de nouveaux relais de croissance durables et rentables.

S'agissant de l'activité « promotion », métier plus volatil et sujet à des retournements plus rapides que l'investissement, la Commission de surveillance s'interroge sur ce pan d'activité et sa contribution au modèle économique d'Icade. Elle comprend que l'exposition des fonds propres d'Icade à cette activité est limitée, que la rentabilité est plus élevée que pour les activités d'investissement et que les synergies opérationnelles, même si elles demeurent en réalité assez faibles, peuvent avoir du sens sur certaines opérations.

Enfin, la Commission de surveillance exprime sa satisfaction devant la nouvelle organisation adoptée par Icade en matière d'audit, de contrôle interne et de conformité.

Avis relatif au rapport semestriel sur les risques

Lors de la séance du 7 novembre 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance du rapport sur les risques au 30 juin 2018, examiné préalablement lors du CEOR du 25 octobre 2018.

La Commission de surveillance salue une nouvelle fois la qualité de ce rapport semestriel sur les risques, qui isole avec pertinence la partie Fonds d'épargne de la partie Section générale, tout en permettant une lecture croisée des zones de risques, et qui est appelé à gagner encore en lisibilité en rendant mieux compte des entrées et sorties du portefeuille de la Banque des territoires et de son activité de prêts.

Elle souligne que la scission de la direction des risques et de la direction du contrôle permanent et de la conformité permet de porter une attention particulière et renforcée sur la fonction risques dans les différents métiers qui lui sont rattachés depuis le 1^{er} septembre 2018. La direction des risques accompagnera la déconcentration des décisions d'investissement et de prêts de la Banque des Territoires et mettra en place un encadrement resserré de la surveillance des risques du groupe. Elle prendra en charge la sécurité des systèmes d'information et sera le chef de file dans la préparation du passage à la supervision directe par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

S'agissant du Fonds d'épargne, la Commission de surveillance relève qu'aucune évolution notable ne s'est produite par rapport à l'exercice 2017. En particulier, les niveaux de solvabilité et de liquidité demeurent à des niveaux satisfaisants.

S'agissant de la Section générale, le risque de solvabilité n'appelle pas d'observations particulières et la réserve de liquidité s'avère satisfaisante, même dans les scénarii les plus contraints. La Commission de surveillance relève que l'exposition de la Section générale aux filiales pourrait constituer un sujet de préoccupation dans une perspective pluriannuelle. Elle constate également la zone de risque identifiée par la direction des risques sur la capacité de chacune des filiales à réaliser son plan stratégique de développement sans faire appel à l'actionnaire Caisse des Dépôts.

La Commission de surveillance recommande que la direction des risques procède sans tarder à un inventaire précis de l'exposition maximale aux risques par secteur, résultant du rapprochement avec La Poste et à une analyse fine de ses déformations ultérieures éventuelles selon différents scénarii.

Elle propose également de mener dans le cadre du CECR une revue spécifique des risques sur les investissements de la Banque des Territoires.

Avis relatif au suivi des recommandations de la Cour des comptes

Lors de la séance du 7 novembre 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance du suivi des recommandations émises par la Cour des comptes, examiné au préalable lors du CECR du 25 octobre 2018.

La Commission de surveillance prend acte du degré élevé de mise en œuvre, totale ou partielle, à hauteur de 85%.

La Commission de surveillance note sur la période étudiée que les recommandations ne portent que sur CDC International et CNP Assurances.

Enfin, la Commission de surveillance salue la clarté du rapport qui lui est transmis et accueille favorablement la procédure des fiches de suivi des recommandations accompagnant la présentation des filiales ou métiers, mise en place en 2018 par la direction juridique et fiscale, et demande sa pérennisation pour les années à venir.

Avis relatif au rapport semestriel sur le contrôle permanent et la conformité

Lors de la séance du 7 novembre 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance du rapport au 30 juin 2018 sur le contrôle permanent et la conformité, examiné au préalable lors du CECR du 25 octobre 2018.

La Commission de surveillance salue la création de la nouvelle direction du contrôle permanent et de la conformité et souligne l'importance de la mission qui lui est confiée par le Directeur général de réformer le dispositif de contrôle permanent en articulant mieux les contrôles de premier et de deuxième niveau, de s'assurer du respect des règles de conformité bancaire et financière et des autres règles de droit entrant dans le champ de compétences de la direction, de diffuser une culture de conformité, d'améliorer la conformité bancaire des dossiers des clients de la Banque des territoires, de produire des avis de conformité et de mettre en place un suivi centralisé de la protection des clientèles.

Elle relève avec satisfaction :

- le nouveau cadre de la conformité bancaire et financière fondé sur une appétence nulle au risque de non-conformité

- la diffusion du nouveau code de déontologie au sein de l'établissement public déclinant la charte de déontologie du Groupe.

La Commission de surveillance retient et souligne l'engagement demandé par la direction générale aux dirigeants de filiales dans la mise en œuvre des politiques et lignes de conduite du Groupe en matière de LCB-FT et de corruption, dont l'appétence nulle au risque de non-conformité.

La Commission de surveillance continuera de porter son attention sur les actions mises en place par les entités du Groupe ayant fait l'objet de constats de manquements lors des contrôles de l'ACPR et sur les résultats de l'application du nouveau cadre de la politique de conformité bancaire et financière.

Avis relatif au Groupe La Poste

Lors de la séance du 21 novembre 2018, la Commission de surveillance a examiné la situation du Groupe La Poste et a salué la clarté des exposés de son président directeur général et de son directeur financier.

Elle note avec attention les transformations déjà opérées par le Groupe, la diversification de son modèle d'affaires afin de compenser la baisse continue de l'activité courrier et les nouveaux leviers de croissance présentés.

Elle s'interroge cependant sur les perspectives de rentabilité de plusieurs d'entre eux.

Elle reste en outre attentive aux conditions dans lesquelles les missions de service public incombant à La Poste seront régulées et compensées par l'Etat au-delà de 2020 et à l'organisation de son maillage territorial via ses 17 000 points de vente. Elle a par ailleurs pris note des explications apportées sur les coûts non affectés tout en s'interrogeant sur leur ampleur.

Elle souhaite enfin une clarification sur les questions qui se posent dans la perspective de l'opération Mandarine, en matière de compatibilité avec le droit européen.

La Commission de surveillance assurera par ailleurs le suivi du projet Mandarine (CDC-La Poste-CNP) tout au long de son déroulement par le canal d'un comité *ad hoc* créé conformément à son règlement intérieur.

Avis relatif au nouveau projet d'arrêté fixant la rémunération des sommes déposées à la Caisse des Dépôts dans le cadre de la loi relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats d'assurance-vie en déshérence

Lors de la séance du 21 novembre 2018, en application de l'article L.518-23 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance a procédé à l'examen d'une version modifiée du projet d'arrêté des sommes déposées à la Caisse des Dépôts dans le cadre de la loi relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats d'assurance-vie en déshérence.

Les travaux d'analyse de la direction financière, les échanges récents avec la Cour des comptes et les débats qui ont eu lieu en Commission de surveillance, ont conduit la direction générale de la Caisse des Dépôts à réviser sa proposition initiale tendant à fixer à 0% le taux de rémunération de ces encours sur laquelle la Commission de surveillance avait émis un avis favorable dans sa séance du 12 septembre 2018. La nouvelle proposition

consisterait à retenir un taux de rémunération de 0,30 %.

La Commission de surveillance relève que ce taux devra faire l'objet d'un examen périodique en Commission de surveillance, dans un contexte d'amélioration de la définition des lois d'écoulement permettant de mieux apprécier l'horizon de placement et afin de tenir compte de l'évolution générale de l'environnement de taux.

Elle prend note que le périmètre de la gestion n'est pas stabilisé et pourrait connaître des évolutions avec l'inclusion d'autres catégories de produits.

La Commission de surveillance émet un avis favorable sur le nouveau projet d'arrêté qui se substitue au précédent projet.

Divers avis relatif au compte personnel de formation

Lors de sa séance du 21 novembre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur :

- le projet de « décret relatif aux actions de formation et aux modalités de conventionnement des actions de développement des compétences ».
- le projet de « décret relatif aux actions de formation et aux bilans de compétences ».
- le projet de « décret relatif aux conditions de mobilisation du compte personnel de formation par le salarié pour une action éligible suivie en tout ou partie pendant le temps de travail ».
- le projet de « décret relatif aux conditions de mobilisation du compte personnel de formation par le salarié ».
- le projet de « décret relatif aux formations éligibles au titre du compte personnel de formation ».
- le projet de « décret relatif à la gestion du compte personnel de formation par la Caisse des Dépôts ».
- le projet de « décret relatif aux modalités de conversion des heures acquises au titre du compte personnel de formation en euros ».
- le projet de « décret relatif aux montants acquis au titre du compte d'engagement citoyen ».
- le projet de « décret relatif aux montants et modalités du compte personnel de formation ».

- le projet de « décret relatif aux montants acquis au titre du compte d'engagement citoyen ».
- le projet de « décret relatif à l'utilisation en droits à la formation professionnelle des points acquis au titre du compte personnel de prévention et au droit à la formation professionnelle de certaines victimes d'accidents du travail ou de maladies professionnelles ».

Avis relatif à la Convention ACOSS – Caisse des Dépôts 2019/2023

Lors de sa séance du 12 décembre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur nouvelle convention entre l'ACOSS et la Caisse des Dépôts, fixée pour 5 ans (2019/2023).

Avis relatif à la STOA

Lors de la séance du 12 décembre 2018, la Commission de surveillance a examiné la situation et les perspectives du fonds d'investissement STOA, codétenu par la Caisse des Dépôts (83,33%) et l'Agence française de développement (AFD, 17,67%).

Elle relève que la politique d'investissement de cette filiale de la Caisse obéit, comme en témoignent ses premiers investissements, à un ensemble de critères de sélection des projets d'infrastructures au premier rang desquels le principe de prudence et le choix de pays aux profils de risques variés, afin de tendre vers une position globale du portefeuille qui soit équilibrée. Elle invite l'équipe dirigeante à poursuivre dans cette voie et à adapter sans tarder son dispositif de contrôle et de conformité aux normes de la Caisse, au premier chef en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Elle relève avec satisfaction que le réseau des Caisse des Dépôts et des banques de développement a vocation à jouer un rôle important dans l'origination des projets, notamment en Afrique.

La Commission de surveillance sera attentive à la réponse, en suspens, qui lui sera apportée quant à l'inclusion ou non des investissements du fonds STOA, dans le Fonds Climat.

Elle invite enfin à une stabilisation de l'effectif, notamment de direction, qui lui paraît déjà important.

Avis relatif au suivi des recommandations de l'audit interne

Lors de la séance du 12 décembre 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance du niveau de mise en œuvre au 30 juin 2018 des recommandations du réseau d'audit interne du groupe et des autorités de contrôle et de supervision, sur la base du rapport du CECR.

La Commission de surveillance salue les progrès notables dans le champ de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) au sein de l'établissement public et chez CNP Assurances et se félicite de la vérification programmée au début de 2019 par la DGAu de la mise en œuvre effective des dispositifs LCB-FT par les filiales non régulées.

Elle marque sa préoccupation sur le nombre (99) et le taux très élevé (59 %) des recommandations fortes en retard, dont 10 % depuis plus de deux ans et regrette que cette situation oblige à repousser dans le temps l'engagement d'une procédure de certification de l'audit interne par l'IFACI. Elle salue en conséquence la décision prise par le Directeur général de mettre en place un suivi trimestriel des recommandations groupe et d'examiner en Comex les recommandations échues depuis plus de six mois. Elle souhaite, pour ce qui la concerne, être mise en mesure d'en réaliser un suivi au printemps et à l'automne et d'assurer à cette occasion un suivi séparé des recommandations des autorités de contrôle et de supervision.

La Commission de surveillance a noté les difficultés de recrutement pour assurer la mission de l'audit interne. Elle souhaite que les enjeux de recrutement soient portés lors des prochains exercices budgétaires et que soit soutenue une approche de parcours de carrière «audit-risques-conformité». Elle souhaite également que la présentation du programme pluriannuel consolidé du réseau d'audit du groupe soit programmée avant la fin de l'année précédant celle de sa mise en œuvre.

Elle prend note de la préoccupation concernant la lutte contre la fraude, la sécurité informatique et le fonctionnement des comités d'audit au niveau du Groupe et de la nécessité de se doter d'un dispositif de contrôle et de maîtrise des risques des filiales en vue de se préparer au mieux à la supervision par l'ACPR.

Enfin, elle rappelle qu'elle souhaiterait disposer d'une cartographie précise des fonctions risque, conformité, contrôle permanent et audit interne dans le groupe, et que lui soit confirmée la mise en place de procédures formalisées, pour encadrer la déconcentration d'une partie des investissements auprès des directions régionales.

Avis relatif à l'examen des résultats prévisionnels 2018 et des perspectives de résultats 2019

Lors de la séance du 19 décembre 2018, la Commission de surveillance a examiné, à la suite des travaux du CECR du 6 décembre 2018, les résultats prévisionnels 2018 et les perspectives de résultats 2019 de la section générale et du groupe Caisse des Dépôts.

La Commission de surveillance prend note du grand progrès que constitue la possibilité d'examiner en même temps le projet de budget, les résultats analytiques par métier et les perspectives de résultats de l'année 2019, ce qui permet d'en vérifier la pertinence. Elle salue en conséquence la qualité du travail documentaire fourni et le souci de mieux piloter le résultat consolidé en affinant en particulier les prévisions d'atterrissage des filiales.

Dans un environnement très volatil, le résultat final escompté est très proche de la prévision initiale établie en juillet 2018, malgré les évolutions de marché intervenues en cours d'exercice. L'aléa principal concerne le CAC 40, ce qui aura un impact surtout sur les actifs valorisés en juste valeur par capitaux propres non recyclables du fait du passage des instruments financiers en IFRS 9 au 1^{er} janvier 2018.

Les frais généraux pris en compte dans les prévisions de résultat 2018 et 2019 sont conformes aux arbitrages rendus par le Directeur général.

Pour 2018, le résultat social devrait être en retrait sur la prévision faite en juillet, tout en étant en hausse sur 2017, le résultat net part du Groupe devrait s'établir à 1,77 Md€, en baisse de 7 % par rapport à l'exercice 2017, comptes établis il est vrai en normes IAS 39 pour la dernière année et caractérisés en outre par une part importante d'éléments exceptionnels (plus values nettes de cessions et moindres provisions à caractère durable). Cette présentation intègre les apports des SCI immobilières de la Banque des Territoires à CDC Habitat et l'apport de prêts d'honneur à Bpifrance qui nécessitent leur dépréciation préalable à hauteur de 133 M€.

La croissance organique des capitaux propres part du groupe ne devrait être que de 1,5 Md€ contre + 5,1 Md€ en 2017, les gains latents étant eux-mêmes en retrait de 800 M€ par rapport au 1^{er} janvier 2018.

S'agissant de la Section générale, la Commission de surveillance souligne que, comme déjà observé lors de l'arrêté au 30 juin, le passage aux normes IFRS 9 a des conséquences très significatives. Les principaux points d'attention portent sur le fait que le *Private Equity* reste en juste valeur en résultat, générant une hausse

de 160 millions d'euros par rapport à l'exécution 2017. En revanche, les plus-values et moins-values au titre des autres éléments du produit net bancaire subissent le contrecoup des dividendes exceptionnels perçus en 2017 qui n'ont pas été reconduits en 2018 et l'incidence de l'application de la norme IFRS 9 en application de laquelle seuls les éléments au coût amorti subsistent. Le détail des prévisions des comptes consolidés par pôle pour 2018 montre que la Section générale n'apporterait plus au résultat net part du Groupe que 248 millions d'euros contre 693 millions d'euros en 2017), sur un total de 1,77 milliard d'euros ; sa part continue de reculer, passant de 25 % en 2016, à 18 % en 2017 et 14% en 2018.

Les reclassements analytiques de la Holding d'Infrastructures Gazières (HIG) GRT Gaz vers le métier Filiales et participations et de la CNR vers la Banque des Territoires sont sans incidence sur les résultats.

La Commission de surveillance constate une nouvelle fois l'importance de la contribution des filiales au résultat consolidé de la Caisse des Dépôts, à hauteur de 86 %.

Elle note que les contributions de La Poste et de CNP Assurances restent en ligne avec la prévision 2018 de juillet, soit 754 millions d'euros, le résultat net de La Poste étant attendu en hausse de 4,6 % sur 2017. Elle relève que les hypothèses de valorisation retenues pour la Compagnie Nationale du Rhône (CNR) et Icade restent prudentes et que la contribution de la Coentreprise de transport d'électricité est en forte hausse, confirmant la pertinence de cet investissement.

Enfin, pour Transdev, la contribution négative devrait être plus forte qu'anticipé. Des aléas importants affectent en effet ses résultats, principalement du fait de performances en retrait et de contentieux à provisionner aux États-Unis mais aussi des dépréciations sur Eurolines. L'enjeu pour 2019 consistera à revenir à une contribution positive, s'inscrivant dans la continuité des résultats de 2016 et de 2017.

Il devrait résulter de l'ensemble de ces paramètres un versement à l'Etat en hausse par rapport à 2017 compte tenu de l'acompte versé en 2018.

S'agissant des prévisions 2019, la Commission de surveillance note que le résultat net part du groupe ne devrait pas faire apparaître d'évolution significative par rapport à l'atterrissage 2018 sous réserve de l'incidence, non prise en compte, du report de la baisse de l'impôt sur les sociétés qui devrait se répercuter sur le niveau de la CRIS.

Avis relatif à l'examen des comptes de résultats analytiques 2018 et 2019

Lors de la séance du 19 décembre 2018, la Commission de surveillance a examiné les comptes de résultats analytiques 2018 et 2019.

Sur la base de l'examen effectué en CECR, la Commission de surveillance salue l'utilité de ce nouvel outil de pilotage, qui dresse un tableau d'ensemble, synthétique et homogène et offre à la fois une vision sociale et combinée des résultats nets, besoins en fonds propres et retour sur investissement des deux sections selon la nouvelle organisation par métiers. Elle est sensible à l'intérêt de l'exercice, permettant une visibilité accrue sur les résultats 2017, la prévision d'atterrissage 2018 et les prévisions 2019.

Elle constate le niveau globalement satisfaisant du rendement des fonds propres, malgré des écarts qui s'expliquent par les différences de modèles économiques.

La Commission de surveillance relève la stabilité des résultats combinés, incluant la contribution des filiales entre 2018 et 2019, et note une érosion des résultats analytiques prévisionnels pour la Banque des Territoires au titre de la Section générale en 2019.

La Commission de surveillance souligne la nécessité de limiter les affectations de coûts aux éléments dit « hors métiers » afin de préserver la comparabilité des résultats. Elle souhaite l'application de cette méthode de comptes analytiques à la trajectoire pluriannuelle, accompagnée des indicateurs associés à des objectifs de performance.

Avis relatif au projet de budget de l'établissement public pour 2019

Lors de la séance du 19 décembre 2018, la Commission de surveillance a examiné le projet de budget de l'établissement public pour l'année 2019.

Elle salue la présentation concomitante du projet de budget avec celle de l'atterrissage 2018 et des prévisions de résultats 2019, qui permet d'apprécier la soutenabilité de l'évolution proposée des charges par rapport à celle de l'activité de l'établissement.

Elle relève cependant que, sur la période 2017-2018, le taux de remplacement des collaborateurs partis en retraite s'élève à 110 % vu l'importance des extensions d'activités (et à environ 70% hors extensions). Ces données élevées mettent en évidence le double enjeu du redéploiement des effectifs et donc de la mobilité, et des besoins de compétences nouvelles. Considérant le

dynamisme escompté de la masse salariale, +4,3 % et le niveau prévu des investissements informatiques, +50 % par rapport à 2017, le redéploiement des personnels devrait constituer une priorité du pilotage global de l'établissement. L'avis de la Commission de surveillance du 3 Octobre 2018 portant sur le rapport d'exécution budgétaire au 30 Juin 2018, mériterait une suite.

Au titre des mesures correctrices demandées, elle a pris note de l'objectif prévu dans l'accord-cadre signé en 2018 de mettre en place un plan d'aide aux départs. Elle s'interroge sur le très faible nombre de départs envisagés par ce dispositif.

La Commission de surveillance relève que le budget inclut deux opérations significatives d'intégration d'activités auparavant externalisées se justifiant par un gain annuel escompté de 2,7 M€ pour l'opération d'internalisation des opérations de 'front office' réalisées par la DGFIP, et de 3 M€ concernant l'assistance à maîtrise d'ouvrage de projets informatiques. Ces économies escomptées devraient faire l'objet d'un suivi particulier.

Elle recommande que la dégradation de 10 M€ de la marge, déjà négative, de la direction des retraites et de la solidarité en l'espace d'une année, du fait des conditions économiques moins favorables des nouvelles conventions d'objectifs et de gestion, conduise à la mise en œuvre de mesures de redressement.

Elle souhaite une évaluation d'impact des dépenses de communication récurrentes pour la Banque des Territoires.

Elle salue l'effort de définition des extensions et l'introduction de leurs termes dans le temps. Celles-ci feront l'objet d'une attention particulière de la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance rend un avis favorable sur le budget 2019, tel que proposé par le directeur général. Elle demeure cependant vigilante sur l'évolution des charges nettes, qui s'établit à +3,6% en 2019, qui s'éloigne significativement des objectifs fixés par la trajectoire pluriannuelle 2017-2021, prévoyant une évolution moyenne des charges nettes de +1,2% sur la période et de +1,7% en 2019. Elle suggère en préfiguration de la promulgation de la loi dite « PACTE », que l'établissement prévoit la possibilité d'un budget rectificatif, permettant de rapprocher l'évolution des charges brutes et nettes de celle prévue par la trajectoire pluriannuelle.

Avis relatif aux perspectives quinquennales 2018-2023 du Fonds d'épargne

Lors de la séance du 19 décembre 2018, la Commission de surveillance a pris connaissance des perspectives quinquennales 2018-2023 du Fonds d'épargne.

Ce suivi a fait l'objet d'un examen en CFE le 6 décembre 2018. Sur la base de ces travaux, la Commission de surveillance constate :

- La remontée progressive et graduelle du taux du livret A (TLA) sous l'effet de la croissance des taux de marché, à l'issue de la période de gel à 0,75%, dont l'échéance est prévue au 31 janvier 2020 ;
- Une légère augmentation des dépôts centralisés en 2018 par rapport à 2017, une baisse en 2019 et 2020, puis une nouvelle progression modérée d'environ 2% par an.
- Le volume de prêts est maintenu jusqu'en 2020 mais baisse ensuite régulièrement (13,5 milliards d'euros en 2023 contre 16,1 milliards d'euros en 2018) ;
- Un résultat courant avant FRBG globalement stable, cette stabilité étant favorisée par l'évolution « lissée » du TLA. La marge se contracte sous les effets combinés de plusieurs facteurs : une hausse des résultats sur prêts et des résultats sur actifs financiers à compter de 2021 d'un côté, mais, d'un autre côté, une augmentation des provisions pour prêts déficitaires, une forte hausse des charges sur dépôts à compter de 2020 ainsi qu'un réaménagement des prêts à marge élevée ;
- Les besoins en fonds propres augmentent régulièrement et significativement (3,7 milliards sur la période) ;
- Malgré cette hausse, un prélèvement annuel de l'État reste possible à hauteur de 600M€ ;
- En ce qui concerne la solvabilité, tous les seuils sont respectés. L'examen de la trajectoire de liquidité (sur dix ans) permet de constater que les ratios de 125% et de 135% n'ont jamais besoin d'être « activés » (sauf pour le ratio de 135 en 2022 et, pour le ratio de 125, en 2026, en cas de versement de prêts supérieurs de 10% par an par rapport au scénario central pendant dix ans).

La Commission de surveillance salue ces perspectives, qui traduisent un modèle économique sain (résultats, solvabilité, liquidité) et le rôle majeur du Fonds d'épargne pour le financement du logement social (prêts) et des entreprises françaises (gestion du portefeuille d'actifs financiers), ainsi que pour les finances de l'État (fonds propres disponibles très supérieurs au besoin de fonds propres).

La Commission de surveillance reste toutefois attentive

au ralentissement de l'activité de prêts et à la contraction régulière de la marge.

Elle souhaite qu'une réflexion soit menée sur l'affectation de la valeur créée par le Fonds d'épargne, notamment sur l'importance du financement de charges de service public, ainsi que sur la doctrine d'emploi du fonds d'épargne, notamment au bénéfice du secteur public local.

Avis relatif au compte personnel de formation

- Lors de sa séance du 19 décembre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur le projet de décret relatif « aux modalités de prise en charge financière dans le cadre du compte personnel de formation des projets de transition professionnelle et aux modalités d'organisation de la période transitoire ».
- Lors de sa séance du 19 décembre 2018, la Commission de surveillance a émis un avis favorable sur le projet de décret relatif « aux modalités d'organisation et de fonctionnement des commissions paritaires interprofessionnelles régionales et aux conditions d'ouverture et de rémunération des projets de transition professionnelle ».



SÉANCES

1^{re} séance — 10 janvier 2018

Le mercredi 10 janvier 2018, à 16 heures 50, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

M. Le Gendre, Président de la Commission de surveillance.
MM. Beau, Beffa, Carrez, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul (par téléphone) et Savatier : membres de la Commission de surveillance.
Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, Secrétaire de séance.

Était excusé :

M. Genest.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, Directeur général de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, Directrice de Cabinet ; Mme Chapron-du Jeu, Directrice des finances du Groupe ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe.

M. Le Gendre introduit la première Commission de surveillance de l'année en adressant ses vœux les plus chaleureux et amicaux pour la nouvelle année. Ce souhait vaut d'abord bien entendu pour la Caisse des Dépôts, qui constitue le principal sujet réunissant les membres présents. Il adresse ces mêmes vœux avec autant d'intensité à chacun des participants à la réunion ainsi qu'à leurs familles et aux personnes qui leur sont chères. La réussite des actions dépend de chacun des membres. À cet égard, le bon équilibre de la vie privée est également garant de l'engagement et de l'efficacité de chacun dans le cadre des fonctions confiées.

M. Le Gendre adresse également ses remerciements aux membres pour avoir répondu à son invitation et espère d'ailleurs qu'ils l'ont considéré comme tel plutôt que comme une convocation. M. Le Gendre espère que les commissaires surveillants ne lui tiendront pas rigueur d'avoir adressé cette invitation dans des délais particulièrement rapprochés et estime que le motif de la réunion le justifie pleinement. C'est en effet avec un grand regret que M. Le Gendre doit remettre à la Commission de surveillance le mandat confié en juillet 2017 et démissionner de ses fonctions de membre de l'instance. À son retour de vacances, il a pris connaissance par un courrier envoyé à son domicile, d'un avis de la Haute Autorité pour la Transparence de la Vie Publique ne comportant aucune ambiguïté quant à l'évaluation portée vis-à-vis de l'incompatibilité de ses fonctions de Président de la Commission de surveillance avec les fonctions d'Éric Lombard en tant que Directeur général. Cet avis, dont les membres pourront prendre connaissance dans le dossier préparé, est sans aucune ambiguïté, puisqu'il mentionne très clairement le risque que les relations professionnelles antérieures entre les deux hommes font peser sur l'« objectivité, l'impartialité et l'indépendance » de M. Le Gendre dans l'exercice de ses fonctions. Par conséquent, la Haute Autorité estime que la qualité de la gouvernance de l'institution pourrait en être lourdement altérée. Cet avis restant personnel, il n'existe aucune obligation selon le droit pour M. Le Gendre de le rendre public, d'en tenir le moindre compte ou d'en tirer la moindre conséquence. De toute évidence, dès lors que le problème avait été posé et se posait

publiquement d'une part, et que M. Le Gendre avait saisi de son propre chef la Haute Autorité, comme les membres en avaient été informés de la manière la plus transparente et la plus directe d'autre part, la prise en compte la plus stricte de cet avis s'imposait néanmoins. Or la seule conséquence pouvant être tirée de cet avis consistait à démissionner. Il existait par ailleurs d'autres moyens de procéder, que M. Le Gendre n'évoquera pas en détail, tel que le départ ponctuel sur certains sujets qui auraient pu être abordés. En outre, la probabilité que la Caisse des Dépôts soit amenée à traiter des dossiers ayant trait à ses anciens clients restait tout de même assez faible au regard de la taille de son entreprise. L'unique enjeu relevait donc des relations passées entre MM. Lombard et Le Gendre.

M. Le Gendre souligne qu'il ne serait en aucun cas fondé à contester l'avis formulé par la Haute Autorité puisqu'il a lui-même choisi l'arbitre. Ces sujets font l'objet d'une approche particulière à l'époque actuelle. Peut-être trop négligées par le passé, ces questions se voient désormais accorder un poids, un crédit et une importance que certains pourraient juger excessifs. Tel n'est toutefois pas le propos de M. Le Gendre ce jour : l'arbitre a rendu un avis qu'il s'agit d'appliquer. Pour autant, il tient à revenir brièvement sur un historique que les membres connaissent mais qui prend tout son sens aujourd'hui. Avant même que sa candidature ne soit pressentie pour prendre la présidence de la Commission de surveillance, le nom d'Éric Lombard était déjà évoqué parmi de nombreux autres pour succéder à Pierre-René Lemas. M. Le Gendre avait alors averti les autorités politiques, exécutives ou parlementaires, du lien commercial qui les avait réunis, sans évoquer le lien amical qui, bien que plus important, n'est pas considéré. Tous les acteurs s'accordaient à ce stade pour estimer que rien ne faisait obstacle et qu'il fallait surtout éviter d'arrêter la procédure. De surcroît, M. Lombard restait par ailleurs à l'époque, c'est-à-dire en juin ou début juillet 2017, un candidat parmi d'autres. Au tout début de l'été, les échanges entre M. Le Gendre et les autorités dites compétentes avaient révélé que les chances de M. Lombard de remporter la direction générale commençaient à croître. Il avait alors passé un accord qui n'avait aucune raison d'être public avec le pouvoir politique, notamment celui chargé de désigner le candidat à la direction générale de la Caisse des Dépôts, en signalant qu'il estimait que le choix d'Éric Lombard était de loin le meilleur, du moins par rapport aux autres candidats dont il avait connaissance. M. Le Gendre juge d'ailleurs que sa capacité d'appréciation de la compétition était d'assez bonne qualité. Il avait également souligné à quel point il aurait été dommageable pour la Caisse des Dépôts de se priver d'un talent comme celui d'Éric Lombard en raison d'un éventuel problème de compatibilité avec son Président. Pour éviter de prendre le moindre risque quant à la qualité et la pérennité de la gouvernance, il avait donc pris l'engagement de démissionner, si un quelconque problème venait à survenir. Tous les acteurs ayant été peu ou prou partie prenante du dossier pourront le confirmer. M. Le Gendre souligne qu'il tient à éviter, lors de cet ultime épisode de mise en place d'une gouvernance définitive, de laisser à penser que l'exécutif ait opéré un choix « aventureux ». À cet égard, il attend des membres de la Commission de surveillance qu'ils agissent en tant qu'alliés. L'exécutif était en effet parfaitement informé du déroulement possible des événements et du scénario qui se produirait dans les deux hypothèses. Selon l'hypothèse favorable, M. Le Gendre estime qu'il pouvait former avec M. Lombard un tandem d'assez bonne qualité. Dans l'hypothèse contraire, l'exécutif savait qu'une solution rapide

pourrait être identifiée et que l'élan pris par M. Lombard, déjà confirmé à son poste et ayant prêté serment au sein de la Commission de surveillance, ne serait pas stoppé. Il s'agit d'ailleurs du point le plus important puisque ce dernier représente l'homme essentiel de la gouvernance. Du moins, le Directeur général est plus essentiel que le Président dans le cadre de la gouvernance. M. Le Gendre tenait à apporter ces précisions afin que la réalité des faits soit connue et, le cas échéant, défendue. Il convient d'éviter qu'un soupçon d'amateurisme ou de mauvais pilotage des choix ne surgisse à nouveau.

M. Le Gendre fait savoir que son ressenti se limite à deux types de sentiments. Tout d'abord, la situation lui inspire un infini regret, car l'action de la Caisse des Dépôts est profondément passionnante et dévorante. Parfois un peu irritante, cette action n'en reste pas moins toujours extrêmement attachante. Cet attachement à l'institution ainsi qu'à l'instance, laquelle a évolué dans sa constitution durant la période et continuera constamment d'évoluer, l'emporte d'ailleurs sur toute autre forme de considération, même après un passage trop bref de seulement six mois. M. Le Gendre ajoute que son intérêt est allé croissant à mesure qu'il approfondissait les dossiers, à hauteur de leur technicité, leur complexité et leur intérêt profond. Il affirme également avoir ressenti un immense plaisir à animer la Commission de surveillance, une instance prestigieuse. Alors même qu'aucun texte n'avait changé et qu'aucune réforme n'était évoquée, les membres avaient déjà commencé à en faire doucement et modestement évoluer les pratiques. Cette démarche s'inscrit dans un souci d'efficacité et répond à l'intérêt de chaque membre pour ces travaux. M. Le Gendre tient ensuite à adresser ses remerciements à chacun des membres présents, ainsi qu'à M. Lemas, qui lui avait réservé un excellent accueil en tant que Président de la Commission de surveillance dans une période qui n'était pourtant pas profondément agréable à vivre pour lui. M. Lemas avait fait preuve d'une grande gentillesse, d'ouverture et d'une loyauté absolue. Ces remerciements valent aussi pour chaque membre de la Commission de surveillance, y compris ceux qui n'en font plus partie. Une véritable relation de confiance s'est établie, qui n'a d'ailleurs aucune raison de s'éteindre. M. Le Gendre adresse enfin ses remerciements à tous les membres du Secrétariat général de la Commission de surveillance réunis le matin même au quai Anatole-France, à savoir Mme Tessier, qui devra affronter l'accueil d'un nouveau Président, M. Carrère, qui assure un travail de bénédictin sur le modèle prudentiel, et Selda Gloanec, qui produit des comptes rendus de très grande qualité, toujours intelligents et pertinents.

M. Le Gendre évoque les évolutions de la Caisse des Dépôts. Il s'agit bien d'une évolution importante quant à la manière d'exercer les missions et de s'organiser pour les remplir, et non d'une révolution. À cet égard, Éric Lombard a déjà clairement expliqué dans différentes circonstances les évolutions qu'il entendait conduire, notamment en matière de gouvernance. M. Le Gendre avait réuni les parlementaires, juste avant les fêtes pour partager avec eux les premières ébauches et l'esprit de la réforme et des évolutions envisagées et comptait organiser un événement plus collectif le 17 janvier 2018 lors d'un séminaire de la Commission de surveillance. Cette réunion doit évidemment être reportée et devra être imaginée et conduite d'une manière différente suite au départ de M. Le Gendre. Si elle reste loin d'être bouclée, la réforme est déjà bien avancée. La date du 17 janvier était donc pertinente pour que les apports de la Commission de surveillance viennent enrichir la

réflexion. D'importants travaux ont été menés avant les vacances, puis de manière un peu moins intense pendant les vacances. Les équipes de la Caisse des Dépôts traitent ce dossier avec beaucoup de dévotion. Dans l'idéal, il faudrait que la démission de M. Le Gendre perturbe la démarche le moins possible.

M. Le Gendre aborde pour finir la question de sa succession. Dans une première étape, un Président intérimaire sera nommé conformément aux dispositions du règlement intérieur qui prévoit de façon très claire de proposer cette mission au Président du CECR. M. Carrez a accepté cette responsabilité la veille lors d'un échange téléphonique avec M. Le Gendre, lequel se déclare extrêmement heureux que cette responsabilité incombe à ce dernier. Cette présidence par intérim pourra ainsi garantir la continuité, la sécurité et l'apaisement nécessaires dans une période durant laquelle la Caisse des Dépôts doit continuer de fonctionner à plein régime. Dans un second temps, l'Assemblée nationale désignera le ou la troisième député(e) qui siègera et, si les commissaires surveillants le décident, sera élu(e) comme Président ou Présidente de l'instance.

En conclusion, M. Le Gendre souligne que les membres de la Commission de surveillance ont la chance de faire vivre une institution remarquable, exceptionnelle dans tous les sens du terme, unique et extrêmement intelligente, y compris dans ses bizarreries, ses subtilités ou son caractère atypique. La Caisse des Dépôts reste riche de collaborateurs dévoués et experts qui ne demandent peut-être qu'à être simplement dirigés d'une manière un peu différente. À cet égard, le choix de M. Lombard représente la meilleure garantie de réussite. M. Le Gendre souhaite, bien entendu, bonne chance à la Commission de surveillance dans ses travaux, mais aussi pour favoriser l'économie du pays dont la prospérité représente un vœu unanimement partagé au-delà des éventuelles divergences politiques. L'économie a besoin d'une Caisse des Dépôts forte et donc bien gouvernée, ce qui implique une gouvernance sur laquelle aucun soupçon ne peut peser.

M. Lombard remercie M. Le Gendre au nom de l'ensemble des collaborateurs de la Caisse des Dépôts pour le formidable travail accompli dans un temps restreint, mené avec la Commission de surveillance et que le Président a véritablement initié. Le duo formé entre le Directeur général et le Président a très bien fonctionné et la Haute Autorité permettra que l'amitié se poursuive dans d'autres cercles.

M. Lombard relève que, dans un temps très réduit, M. Le Gendre a réussi à insuffler une dynamique nouvelle au sein de l'institution. La Caisse des Dépôts conservera également le souvenir du rythme donné aux travaux. M. Le Gendre a su mettre en lumière les enjeux stratégiques avec un esprit d'analyse et de synthèse qui le caractérisent, tout en faisant preuve de délicatesse dans l'expression et d'un sourire chaleureux dont le manque se fera vite ressentir. En outre, M. Le Gendre avait souhaité rencontrer les dirigeants de la Caisse des Dépôts et ses filiales dès sa prise de fonctions. Grandement appréciée, cette attention portée aux personnes a permis au Président de rapidement comprendre la force du Groupe. La Caisse des Dépôts se souviendra aussi que M. Le Gendre a introduit le digital au sein de l'institution et de la Commission de surveillance. À cet égard, la Commission de surveillance possède d'ailleurs une certaine avance par rapport aux comités de direction de l'institution. Dans ce domaine comme dans d'autres, M. Le Gendre fait office de « premier de cordée ». De surcroît, il a instauré un esprit de collégialité et une qualité de

débat précieuse qui pourra sans aucun doute perdurer. Les comités spécialisés ont, sous son impulsion, pris toute leur place. M. Le Gendre a aussi favorisé le dialogue au regard des sujets de réforme diversement perçus par les partenaires sociaux, à savoir l'amendement relatif aux ordonnances prises dans le cadre de la loi « travail » qui concerne la Caisse des Dépôts. La qualité des échanges avec ces derniers a contribué à apaiser la situation.

Enfin, M. Lombard pointe que M. Le Gendre a pris un risque en saisissant la Haute Autorité sur la Transparence de la Vie Publique. Ce dernier a fait preuve d'une très grande élégance, et ce dès le départ puisqu'il avait alors précisé qu'il mettait son mandat en jeu, tout en s'engageant à démissionner en cas d'avis négatif de la Haute Autorité. M. Lombard n'était d'ailleurs pas encore nommé à ce stade. L'autorité et le courage dont M. Le Gendre a fait preuve, qui lui font honneur, resteront dans les mémoires. Au nom de la Caisse des Dépôts, M. Lombard tient à nouveau à adresser ses remerciements les plus sincères et chaleureux. Au-delà de la transformation en cours, l'inscription du nom de M. Le Gendre sur le tableau d'honneur constitue une autre trace durable de son passage. À n'en pas douter, ce tableau d'honneur ne sera d'ailleurs pas le seul sur lequel il figurera dans les années à venir.

M. Carrez exprime ses profonds et sincères regrets vis-à-vis de la décision imposée à M. Le Gendre, car la Commission de surveillance perd un Président qui aurait parfaitement accompli sa mission durant sa législature. Il souligne qu'il ne connaissait pas M. Le Gendre avant de le rencontrer en juillet 2017. L'expérience permet peut-être de forger plus rapidement des jugements. M. Carrez, qui a déjà côtoyé un certain nombre de présidents de la Commission de surveillance, avait en effet immédiatement acquis la certitude, au fil des réunions, que M. Le Gendre possédait le profil requis. En novembre et décembre 2017, M. Carrez avait échangé avec M. Savatier au sujet de la Haute Autorité. Le règlement précise qu'il convient en cas de conflit d'intérêts d'en référer à l'instance ayant réalisé la désignation, en l'occurrence l'Assemblée nationale qui possède un déontologue. Lorsque la Haute Autorité se permet de parler d'objectivité, d'impartialité et d'indépendance, M. Carrez rappelle que la rigueur ainsi que la probité et l'honnêteté intellectuelles comptent infiniment plus. Il avoue donc son incompréhension vis-à-vis de la situation.

Par ailleurs, M. Carrez souligne que les élus, et plus particulièrement les parlementaires, deviennent l'objet d'une attention toute particulière et d'une volonté de transparence poussée à son paroxysme. Il regrette la volonté de les éliminer systématiquement de toute fonction à laquelle ils pourraient apporter leur expérience, leur honnêteté et leur savoir-faire. M. Carrez cite un exemple qui l'a particulièrement touché : début août 2017, le Directeur général des transports terrestres l'avait contacté en lui indiquant qu'il venait de découvrir que M. Carrez ne pouvait plus siéger au conseil d'administration de la RATP, où il avait été nommé en 2010, puis renommé par Ségolène Royal, ce qui représente un motif de grande fierté puisqu'il n'appartenait pas à la majorité. M. Carrez était donc tout à fait dans son rôle. Or cette évolution possède un caractère systématique : les parlementaires sont considérés comme des personnes devant être confinées dans certaines fonctions et contrôlés. En dehors de ces considérations d'ordre général, M. Carrez tient à exprimer toute son estime et sa confiance à M. Le Gendre. La perte d'un excellent Président n'est absolument pas justifiée. Même si M. Le Gendre fait face de façon admirable, M. Carrez est conscient que la décision lui

en coûte. Il lui adresse ses remerciements pour avoir remarquablement présidé la commission. Le choix d'Éric Lombard représente également une excellente décision et M. Carrez espère que les travaux engagés en faveur d'une amélioration de la gouvernance pourront se poursuivre.

M. Le Gendre remercie M. Carrez.

M. Perrot partage entièrement la position exprimée par les deux précédents intervenants. Le premier mot qui s'impose vis-à-vis de M. Le Gendre est bien celui d'élégance. Force est de constater qu'il arrive que l'élégance représente la signature suprême de la compétence. M. Perrot estime qu'il s'agit bien du sentiment que les commissaires surveillants ressentent à l'encontre de M. Le Gendre ce soir, comme il avait déjà eu l'occasion de le lui exprimer en ce qui le concerne en privé. Cette élégance transparait dans la manière dont ce dernier a conduit les travaux de l'instance et répondu à la question qu'il a choisi de poser selon les termes les plus exigeants, et en y apportant la réponse la plus exigeante. Comme M. Carrez l'a relevé, il existait peut-être une autre façon d'y répondre mais M. Le Gendre en était seul juge. Ce dernier a choisi la voie la plus ardue. M. Perrot tient donc à saluer l'élégance comme signature de la compétence. Ce départ dans de telles conditions est unanimement regretté et la Commission de surveillance ressent ce soir une véritable tristesse. M. Perrot a d'ailleurs tenu à participer en dépit des difficultés d'agenda, car il pressentait l'annonce effectuée ce jour.

M. Le Gendre remercie M. Perrot.

M. Reboul, en son nom personnel mais aussi au nom de la Directrice générale du Trésor, s'associe aux commentaires exprimés sur les quelques mois durant lesquels les commissaires surveillants ont eu le plaisir d'avoir M. Le Gendre comme Président. Il regrette de ne pouvoir être présent physiquement. M. Reboul tenait en tout cas à faire part du plaisir qu'il a eu à travailler avec M. Le Gendre.

M. Le Gendre le remercie et note qu'ils auront évidemment d'autres occasions de rencontre et de collaboration.

M. Ménéménis relève que le terme « élégance » est venu tout naturellement à l'esprit de chacun. Il ne souhaite pas porter d'appréciation sur l'avis de la Haute Autorité. M. Le Gendre a d'ailleurs eu lui-même l'élégance de se refuser à le commenter. Chacun comprend que M. Le Gendre entend rester fidèle à l'engagement pris auprès de l'autorité politique d'une part, et de la Caisse des Dépôts, d'autre part, et qu'il considère - à tort ou à raison - qu'une décision différente aurait représenté, pour l'établissement et sa Commission de surveillance, un facteur d'affaiblissement. M. Ménéménis partage cependant les profonds regrets qui ont été exprimés. Dans des délais très courts, le président de la Commission a imprimé sa marque et donné un nouveau souffle à ses travaux. Les conditions étaient réunies, comme l'ont noté tous les membres de la Commission de surveillance, pour que soit pleinement relevé le défi d'une Commission de surveillance plus efficace et exerçant plus complètement la mission qui lui a été confiée. Les regrets sont bien sûr d'autant plus vifs que les motifs de la démission peuvent sembler disproportionnés au regard de ses conséquences. Quoi qu'il en soit, M. Ménéménis souhaite s'associer aux propos déjà tenus. Il veut à son tour souligner qu'en un temps très court, M. Le Gendre a suscité une grande estime - et, à compter de ce jour, de vifs regrets. M. Le Gendre remercie M. Ménéménis.

M. Beffa regrette lui aussi profondément que M. Le Gendre, qu'il connaissait finalement assez peu avant de travailler ensemble au sein de la Commission de surveillance, quitte la Présidence de l'instance. M. Le Gendre possède une personnalité tout à fait remarquable ainsi qu'une grande compétence et une grande connaissance du monde de l'entreprise, un atout qui s'avère particulièrement intéressant. S'y ajoute un sens de l'efficacité « souriante » que M. Le Gendre a tenté d'insuffler, c'est-à-dire une efficacité associée à un certain sens de l'organisation. Ainsi, ce dernier a modifié l'organisation des séances et associé étroitement les commissaires surveillants.

M. Beffa identifie par ailleurs deux sujets particulièrement inquiétants. Tout d'abord, il estime nécessaire de pouvoir disposer de parlementaires qui ne soient pas « hors sol ». En d'autres termes, il importe de laisser la possibilité aux parlementaires d'exercer à divers endroits en leur accordant une confiance quant à leur sens de l'indépendance, en leur permettant par exemple de participer à des conseils d'administration comme celui de la RATP. Éloigner les parlementaires des réalités vécues au sein des conseils constitue une immense erreur. Il existe un principe de séparation des mandats que M. Beffa ne conteste pas. Néanmoins, la démarche ne doit pas aller trop loin. Ensuite, M. Beffa pointe qu'il existe un monde possédant une vision trop rigoureusement purement juridique par rapport à une réalité qui pourrait être qualifiée de « pratique ». Pour une instance comme la Commission de surveillance, structurer la vie nationale de façon trop juridique représente un danger. Enfin, la situation actuelle représente un sujet de réflexion pour tous les membres de la Commission de surveillance quant à la nécessité de confier aux parlementaires des responsabilités sur le terrain. L'exemple infiniment regrettable du départ de M. Le Gendre doit interroger tous les membres pour aller dans le bon sens, c'est-à-dire vers une approche que celui-ci incarne bien : élégance, compétence et sens de l'efficacité.

M. Le Gendre remercie M. Beffa.

M. Lefas s'associe à l'ensemble des propos tenus. Il comprend le raisonnement et la décision prise par M. Le Gendre en son âme et conscience ainsi que l'interprétation rigoureuse qu'il donne de l'avis de la HATVP, tout en observant que cet avis lui avait été adressé à titre personnel et n'avait pas vocation à être rendu public. Il comprend également la conséquence procédurale qui en découle de nommer un Président par intérim. En revanche, la seconde étape soulève, selon M. Lefas, un débat. Le choix politique appartient aux instances de l'Assemblée nationale, qui auront à prendre en considération le moment de gravité dans lequel se trouve la Caisse des Dépôts, l'investissement considérable de M. Le Gendre dans les dossiers depuis plus de six mois, et le fait qu'un nouveau Président ou une nouvelle Présidente sera immédiatement confronté à des décisions stratégiques de première importance sur la transformation du modèle économique de la Caisse sans pouvoir prendre le temps d'une étude approfondie préalable. M. Le Gendre a réalisé le premier pas, et ce dans des conditions absolument remarquables et dignes d'éloges. C'est en effet l'intérêt supérieur de la République et de la Caisse des Dépôts qui a conduit ce dernier à formuler sa décision. Le pouvoir politique en tant qu'instance de nomination, c'est-à-dire les présidents des deux assemblées sur proposition de leurs commissions des Finances, pourrait toutefois en tirer des conséquences différentes. Rien n'empêche a priori une reconduction par cette commission, moyennant les précautions d'usage au

regard des interférences alléguées de « nature commerciale », après étude comparée des avantages et inconvénients d'une solution alternative. Si les membres de la Commission de surveillance ne peuvent faire autrement que de prendre acte de la situation, en dépit de leurs regrets exprimés unanimement, ils peuvent conserver l'espoir d'une issue différente à la lumière des enjeux évoqués, à savoir le travail accompli et le moment de gravité actuel à la veille d'une proposition de loi pouvant modifier en profondeur les missions et la gouvernance de la Caisse des Dépôts. En somme, M. Le Gendre reste la seule personne réunissant toutes les conditions pour se succéder à elle-même.

M. Le Gendre répond qu'il n'exprimera aucun étonnement, car il a appris à connaître M. Lefas. Il sait par conséquent quel niveau de sophistication peut atteindre son sens de l'analyse. S'y ajoute en l'espèce une très grande gentillesse.

M. Savatier annonce en préambule qu'il doute de l'utilité de son propos puisqu'il a déjà échangé avec M. Le Gendre depuis plusieurs mois sur la question, sans toujours partager la forme prise par la démarche, même s'il en comprenait l'utilité profonde pour que le mandat ne soit pas obscurci par des doutes que certains médias avaient commencé à distiller. Il tient publiquement à faire savoir qu'au moment d'apprendre que le Président de l'Assemblée nationale envisageait de le nommer à la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts, il avait espéré que l'autre député de la majorité présent serait M. Le Gendre. Il avait d'ailleurs même espéré que le député de l'opposition représentant l'Assemblée nationale serait Gilles Carrez. Ainsi, M. Savatier a été doublement comblé et honoré d'être désigné au sein de l'instance. L'évolution actuelle s'avère d'autant plus décevante qu'il espérait pouvoir travailler longtemps avec M. Le Gendre. Il remercie par ailleurs ce dernier pour l'avoir souvent mis dans la confiance avant de prendre des décisions, y compris celle dont il est question ce jour, pour la confiance accordée en lui attribuant la présidence de l'un des comités, et pour la grande latitude accordée afin de travailler avec les services dans le but d'assurer le fonctionnement de la commission.

M. Savatier fait également part de son inquiétude profonde vis-à-vis de la suspicion qui s'installe, même s'il reste moins enclin que Gilles Carrez à s'exprimer avec autant de force. Il estime que la décision prise par M. Le Gendre et son interprétation créeront « une jurisprudence Le Gendre » qui pourrait amener beaucoup de parlementaires à s'interroger. Le Sénat semble l'avoir fait. Le Parlement pourrait ainsi soulever à nouveau des questions, manifestement déjà posées en 2013, puisque le gouvernement s'appuie sur des textes relativement récents pour refuser la reconduction au Conseil d'administration de la RATP. Si ces questions ont été posées, M. Savatier n'est pas totalement certain que toutes les conséquences aient été tirées.

M. Le Gendre le remercie avant de répondre à M. Lefas qui lui lance une sorte de défi très amical mais aussi très audacieux.

M. Raynal indique en préambule que sa discrétion reste compréhensible puisque sa première participation à une réunion de la Commission de surveillance est assez récente. Il tient à saluer à nouveau la qualité de l'accueil reçu, à la fois amical et ouvert. L'annonce du départ de M. Le Gendre au moment quasiment de la seconde réunion de M. Raynal explique qu'il se sente quelque peu déstabilisé. Il mesure la sincérité avec laquelle les différents propos sont tenus ce jour et regrette d'avoir manqué de temps pour

mieux connaître M. Le Gendre. Par ailleurs, M. Raynal ne doute pas qu'il sera possible d'assurer une relation entre l'Assemblée et le Sénat, même si la démarche reste plus compliquée. Ses regrets tiennent aussi à son appréciation de M. Le Gendre comme une personnalité attachante et reconnue. En outre, il partage les considérations générales de M. Carrez concernant la situation actuelle et comprend parfaitement la décision prise. Pour autant, M. Raynal craint que celle-ci ne génère une jurisprudence supplémentaire contribuant à l'affaiblissement de la fonction. Par ailleurs, il recommanderait d'essayer de résister à ce mouvement plutôt que de s'y plier, tout en précisant que cette remarque ne constitue aucunement un reproche personnel. La Haute Autorité a ainsi signifié à M. Raynal qu'il avait déclaré avec deux jours de retard la fin de son mandat de maire. Pour finir, il prend acte avec regret de la décision qui est prise.

M. Beau s'associe à l'hommage rendu en vertu des compétences et de l'efficacité de M. Le Gendre. Il avait particulièrement apprécié l'accueil qui lui avait été réservé lors de son arrivée quelques mois plus tôt. La sincérité et la cohérence de la décision prise par M. Le Gendre méritent d'être saluées, malgré les regrets qu'elle suscite. M. Beau remercie ce dernier pour le travail accompli.

M. Pannier se joint également aux éloges exprimés à l'égard de M. Le Gendre et salue la grande élégance de son geste qui restera certainement gravée dans l'histoire de la Caisse des Dépôts.

En tant que Président par intérim, M. Carrez déclare la séance levée et remercie les participants.

La séance est levée à 17 heures 50.

2^e séance — 31 janvier 2018

Le mercredi 31 janvier 2018, à 17 heures 00, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

M. Carrez, Président remplaçant de la Commission de surveillance.
Mme Hislop ; MM. Genest, Beffa, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.
Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, Secrétaire de séance.

Était excusé :

M. Beau.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, Directeur général de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, Directrice de cabinet du Directeur général ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe ; M. Sichel, Directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts (point 1) ; M. Chevalier, Directeur juridique et fiscal du Groupe (point 2) ; M. Yahiel Directeur des retraites et de la solidarité de la Caisse des Dépôts (point 3) ; M. Piermont, Directeur général de CDC Biodiversité (point 6) ; ; M. Peny Ressources humaines, Directeur des ressources humaines du Groupe (point 7) ; M. Freyder Directeur des ressources humaines délégué du Groupe (point 7).

M. Carrez souhaite la bienvenue à Joanna Hislop au nom de tous les membres de la Commission de Surveillance. Celle-ci rejoint l'instance en tant que personnalité qualifiée suite à sa nomination par le Président de l'Assemblée nationale. Il invite Mme Hislop à se présenter.

Mme Hislop se déclare très honorée de faire partie de la Commission de surveillance. L'essentiel de sa carrière s'est déroulé dans la finance, avec notamment douze années passées chez Goldman Sachs à Londres, principalement au sein de l'activité d'investissement pour compte propre de la banque, et ce dans le *private equity* comme dans la dette privée. Mme Hislop est ensuite restée durant six ans dans le fonds d'investissement privé Park Square Capital également à Londres. Basée à Paris depuis début 2016, elle conduit plusieurs activités, dont le conseil indépendant en investissement financier. Mme Hislop est également administratrice indépendante, membre du comité d'investissement et Présidente du comité d'audit de CDC International Capital.

M. Carrez lui indique que la Commission de surveillance est très heureuse de l'accueillir. Il précise que l'instance est présidée par un remplaçant, et non par intérim, au terme de la démission de M. Le Gendre. Sous le contrôle de M. Savatier, M. Carrez souhaite évoquer l'avancement de la procédure de remplacement de M. Le Gendre. Le Groupe parlementaire En Marche a sélectionné une candidate, ce qui permet un élargissement significatif de la Commission de surveillance aux femmes. Il s'est avéré nécessaire de transférer cette dernière à la commission des finances, à laquelle elle n'appartenait pas. En outre, le Président de l'Assemblée nationale ayant procédé à cette nomination devrait en principe signer l'arrêté correspondant, dont la parution au

Journal Officiel est attendue. Dès sa parution, la Commission de surveillance devra organiser une réunion afin de procéder à l'élection de son Président ou de sa Présidente. La règle veut en effet que cette présidence soit assurée par un parlementaire.

M. Carrez propose, après avoir traité l'ordre du jour, d'échanger autour des éléments figurant dans la lettre de mission adressée par le ministre le 15 décembre 2017 à l'occasion de la nomination du directeur général. Cette lettre sous-entend certaines modifications à apporter à la Commission de surveillance quant à ses attributions ou sa composition. Il conviendra d'évoquer les modalités en cours de définition qui semblent préparer ces modifications relevant de la loi. Depuis 1816, la Caisse des Dépôts est placée sous la surveillance et la garantie la plus spéciale de l'autorité législative. Cette exigence montre à quel point le Parlement doit faire preuve de vigilance quant au respect de l'histoire et des gènes de la Caisse des Dépôts depuis 200 ans. Dans l'immédiat, M. Carrez signale que trois prestations de serment doivent être effectuées.

Points A

M. Lombard signale que le comité des nominations a validé la nomination des trois collaborateurs de la Caisse des Dépôts invités à prêter serment. M. Lombard propose donc un bref rappel du parcours des collaborateurs. Olivier Sichel, qui rejoint la Caisse des Dépôts comme Directeur général adjoint, a débuté sa carrière à l'inspection des finances avant de rejoindre France Télécom ; il a notamment travaillé chez PagesJaunes.fr. Il a ensuite assuré une fonction d'investisseur au sein de fonds d'investissement dans le secteur du digital. La Caisse des Dépôts est très heureuse que M. Sichel rejoigne le secteur public après un long détour par le secteur privé. Michel Yahiel possède pour sa part une connaissance approfondie du secteur social dans son ensemble. Il était président en 2017 de France Stratégie après avoir exercé comme conseiller social du Président de la République durant les cinq années précédentes. Ce dernier a accepté de prendre en charge la direction des Retraites et de la solidarité à un moment où son savoir-faire est particulièrement précieux. M. Lombard estime que la Caisse des Dépôts possède un rôle important à jouer dans la préparation de la réforme des retraites puis éventuellement dans sa mise en œuvre. Pour finir, Pierre Chevalier, qui est magistrat, assume la lourde responsabilité de la direction juridique et fiscale. M. Chevalier était jusqu'ici directeur-adjoint de la direction juridique et fiscale. Par ailleurs, l'adjointe de ce dernier, Mme Cornu-Thenard, a également été promue au sein de la direction juridique et fiscale.

1 – Prestation de serment de M. Olivier Sichel, directeur général adjoint

M. Olivier Sichel prête serment.

2 – Prestation de serment de M. Pierre Chevalier, directeur juridique et fiscal

M. Pierre Chevalier prête serment.

3 – Prestation de serment de M. Michel Yahiel, directeur des retraites et de la solidarité

M. Michel Yahiel prête serment.

4 – Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 22 novembre et 8 décembre 2017

Les procès-verbaux et comptes rendus de la Commission de surveillance des 22 novembre et 8 décembre 2017 sont approuvés à l'unanimité.

5 – Compte rendu de la vérification des comptes au titre de décembre 2017 : Dominique Pannier

M. Pannier rappelle en préambule que la vérification des comptes du 20 décembre 2017 a été conduite par la Commission de surveillance en vertu de la disposition de l'article R518-17 du code monétaire et financier. Cette vérification s'est déroulée en trois étapes. Tout d'abord, le département des instruments financiers, qui appartient à la direction de l'exécution des opérations financières, a présenté les différents flux traités pour le compte de ses clients (investisseurs tels que le FRR ou *corporatés*) et pour le compte de la Caisse des Dépôts elle-même. Cette activité reste à volumétrie moyenne, avec 100 000 opérations financières par an et l'« administration » des flux de 400 portefeuilles et 300 fonds. Néanmoins, elle représente un montant d'actifs élevé en conservation ou gestion de compte à hauteur de 300 milliards d'euros. La vérification a ensuite consisté en la présentation et l'organisation d'un échange autour de la fiche décrivant les cinq contrôles dits statutaires, bien qu'ils soient en réalité contractuels. Ces contrôles effectués en octobre 2017 par la direction de l'exécution des opérations financières ont concerné ses deux sous-traitants, à savoir BNP Paribas Securities Services (BP2S) et Natixis. L'objet de ces contrôles consiste à évaluer la qualité du contrôle interne des prestataires. Les cinq points de contrôle ont abouti à un résultat satisfaisant au titre de l'arrêté des comptes des prestataires datant du 29 septembre 2017. Ce léger retard s'explique par le rythme contractuel prévu pour les contrôles. Pour finir, le contrôle s'est intéressé aux suspens des opérations non dénouées au 8 décembre 2017. Le département des instruments financiers avait sélectionné au hasard deux suspens parmi les 47 existants et préparé les justificatifs correspondants. L'examen de ces deux suspens n'a appelé aucune remarque particulière. M. Pannier a choisi à son tour certaines opérations dont le délai de dénouement lui semblait particulièrement long, notamment une opération négociée le 16 décembre et toujours en cours à la date du 20 décembre 2017, dont l'issue était donc toujours inconnue deux semaines plus tard. À l'évidence, les réponses ne pouvaient donc être apportées dans l'immédiat. Les éléments de réponse transmis ultérieurement ont donc été intégrés dans le procès-verbal de ladite vérification. Le projet de procès-verbal avait bien entendu été transmis à M. Pannier avant d'effectuer le présent exposé auprès de la Commission de surveillance. Les opérations examinées n'appellent aucune remarque particulière.

6 – CDC Biodiversité (report 2017)

M. Carrez estime que le document relatif à CDC Biodiversité est particulièrement bien conçu, mais donne une image insuffisamment concrète des activités menées. Il souhaiterait une présentation plus concrète du système de compensation.

M. Beffa estime également important de préciser la vision de la place qu'occupe l'activité au sein de la Caisse des Dépôts, en définissant si elle est considérée comme cruciale au regard de la lettre de mission appelant cette dernière à se concentrer sur certains domaines. Lors de précédentes réunions de la Commission de surveillance, il s'était déjà assez fortement interrogé sur le sujet.

M. Lombard répond que M. Piermont, qui dirige CDC Biodiversité, va fournir plus de détails et d'explications sur l'activité. La compensation consiste, par exemple, en cas d'atteinte à la biodiversité liée au passage d'une autoroute, à réparer un autre foncier en y instaurant de la biodiversité. Cette mesure possède donc une dimension très opérationnelle et concrète. Parmi ses missions, la Caisse des Dépôts a vocation à jouer un rôle d'incubateur public. Ce rôle a d'ailleurs permis la naissance de CNP Assurances ou d'Icade. La démarche, partagée par M. Piermont, consiste à faire de CDC Biodiversité en termes de compensation des atteintes à la diversité de la nature, l'équivalent de ce que la taxe carbone est en train de devenir au regard de l'atteinte à la qualité de l'air et à la planète. En d'autres termes, il est envisageable que naisse un véritable marché autour des sujets ayant trait au maintien de l'équilibre énergétique et écologique de la planète.

M. Piermont entre dans la salle de la Commission de surveillance.

M. Carrez informe M. Piermont qu'il soulignait avant son arrivée la qualité du document transmis par ses soins. La Commission de surveillance est donc particulièrement intéressée par l'exposé qui va suivre et souhaite notamment pouvoir prendre connaissance des actions concrètes déployées autour de la notion de biodiversité et des contrats, dont CDC Biodiversité a bénéficié.

M. Piermont remercie le Président pour l'amabilité de ses propos. Il précise que l'épaisseur du dossier communiqué est liée au récent renouvellement de la Commission de surveillance et au fait que les activités de CDC Biodiversité, ainsi que la notion de biodiversité ne sont pas forcément évidentes à appréhender. Il propose de dérouler sa présentation en s'arrêtant sur les points que les commissaires surveillants jugeraient les plus intéressants.

M. Piermont explique que la biodiversité, qui recouvre diverses notions, renvoie à l'ensemble des êtres vivants ainsi qu'à leurs relations entre eux et vis-à-vis de leur milieu, mais aussi aux processus qui en dépendent. Ainsi, la biodiversité recouvre des thématiques telles que les différentes espèces protégées, l'agriculture, la forêt et l'ensemble des processus dépendant du vivant (habillement, cosmétique, etc.). Les Américains, particulièrement friands de ce type de calcul, estiment que les services rendus chaque année par la biodiversité représentent 35 000 milliards de dollars. La France possède comme particularité de détenir plusieurs des filières d'excellence liées à la biodiversité ou dépendant de celle-ci, à savoir l'agriculture, la gastronomie, le tourisme, la cosmétique et la pharmacie. Ces secteurs entretiennent un lien parfois étroit avec la biodiversité, que ce soit en termes

d'approvisionnement, de marché ou de risques. De manière plus large, un consensus international s'établit pour reconnaître que la préservation de la biodiversité au niveau mondial nécessiterait entre 300 et 450 milliards de dollars par an. Or les budgets actuels représentent autour de 55 milliards de dollars par an, dont les trois quarts sont publics. Un doublement ou un triplement des budgets publics, d'ailleurs difficilement envisageables, ne permettrait donc pas d'atteindre les objectifs. La solution réside donc dans l'intégration de la biodiversité dans l'économie et de l'économie dans la biodiversité. Tel est l'enjeu qui se présente. Il est heureux de noter que les quelque 300 milliards de dollars manquants rapportés au produit brut mondial représentent 0,4 %. Si le chiffre reste colossal, l'enjeu consiste bien à atteindre cette part pour sauver la planète.

M. Piermont signale que la société CDC Biodiversité a été créée en 2008 pour développer des solutions innovantes conciliant économie et biodiversité, ce qui représente un champ d'action particulièrement large. Cette filiale à 100 % de la Caisse des Dépôts est relativement capitalisée, à hauteur de 17,5 millions d'euros, et s'appuie sur une équipe restreinte de 32 collaborateurs spécialisés dans l'écologie, le foncier et l'investissement. Les écologues ont pour habitude de penser en termes d'écosystèmes, mais toute action dans ce domaine implique les notions de foncier, de cadastre et de projets de territoire. CDC Biodiversité possède quatre champs d'intervention, à commencer par la compensation écologique comme le Directeur général l'a rappelé. La société est pionnière et fait office de *leader* sur un marché compliqué et en cours de structuration. Huit années ont été nécessaires pour qu'émerge la nouvelle loi Biodiversité. L'Assemblée nationale a bien voulu demander à la Caisse des Dépôts de contribuer aux débats préalables à cette loi qui organise la compensation. Le marché reste compliqué malgré les avancées constatées. Néanmoins, les chiffres montrent que la compensation représente le principal produit de la société. La biodiversité en ville constitue un sujet très différent, car il existe indiscutablement une demande, en lien avec l'urbanisation croissante des territoires et de la société. Ainsi, deux tiers de la population mondiale devraient vivre en ville à l'horizon 2030, ce qui implique un besoin de relation entre l'homme et la nature. Il existe donc clairement un marché et une demande solvable. Tout l'enjeu consiste à occuper une place d'opérateur sur des marchés qui s'avèrent demandeurs. CDC Biodiversité exerce aussi une activité ayant trait aux actions volontaires des entreprises, dont le moteur fondamental est la RSE. S'il ne s'agit pas du marché du siècle, M. Piermont estime que CDC Biodiversité doit jouer pleinement son rôle en tant que filiale de la Caisse des Dépôts. À ce titre, l'organisme possède l'aptitude de juger quelles démarches répondent aux enjeux de la biodiversité. Pour finir, CDC Biodiversité est actif sur le marché lié aux paiements pour les services que rend la biodiversité. Ce marché est sans doute le plus prometteur, mais aussi le moins développé de manière concrète. L'humanité consomme actuellement de la biodiversité sans payer pour sa préservation. Tel est le modèle économique actuel. Passer de la théorie à la pratique prendra du temps. L'une des premières applications consistera à investir dans l'agroécologie, qui représente un marché potentiel sur lequel CDC Biodiversité compte se positionner avec beaucoup de prudence. Par ailleurs, M. Piermont avoue sa tendance à faire preuve de manière générale de beaucoup d'enthousiasme, en précisant que cet enthousiasme s'accompagne d'une relative audace en termes d'idées et d'une extraordinaire prudence dans l'exécution. Cette approche représente d'ailleurs probablement la marque de fabrique propre à la Caisse des Dépôts. Parmi les trois métiers de CDC Biodi-

versité, celui relatif à l'ingénierie, les études et la recherche s'avère indispensable pour ouvrir les marchés, tester la demande ou fournir des études que les clients souhaitent avant d'acheter les autres produits proposés. Ce métier ne représente toutefois pas la première cible de développement. En effet, les études et l'ingénierie sont peu risquées sur le plan économique mais dégagent des marges faibles. En tant qu'opérateur à la demande, CDC Biodiversité répond à une demande globale de biodiversité. La compensation écologique représente le cas le plus général à cet égard, mais il existe d'autres types de demandes. CDC Biodiversité établit dans ce cadre un contrat de très long terme correspondant aux obligations réglementaires du client et met en œuvre l'ensemble de ces obligations.

De tels contrats dont la rentabilité est significative présentent un risque d'exécution. M. Piermont cite l'exemple d'un engagement portant sur la préservation de 400 hectares en Aquitaine. En l'occurrence, le risque d'exécution découlerait du volume de la documentation scientifique extrêmement maigre. Quant au rôle d'investisseur de CDC Biodiversité, il comprend une activité d'investissement et la proposition d'un service biodiversité aussi *packagé* que possible. Le terme « *packagé* » mérite quelques explications. La biodiversité représente un concept complexe qu'il convient de ramener à des unités vendables. En matière de compensation écologique, CDC Biodiversité a donc créé la notion d'unité de compensation renvoyant à toutes les actions de préservation d'espaces favorisant une espèce donnée et de recherche sur plusieurs décennies avec l'engagement de maintenir la vocation écologique *ad aeternam*. Cette notion recouvre aussi le programme Nature 2050 consistant à préserver et adapter au changement climatique un mètre carré pour tout maître d'ouvrage et pour tout don de 5 euros. La démarche consistant à *packager* la biodiversité se présente de cette manière. L'activité s'avère rentable et présente bien évidemment un risque commercial en cas de difficulté à vendre ce *package*. En résumé, ces trois métiers présentent, soit un risque commercial, soit un risque d'exécution, ainsi qu'un troisième cas de figure où le risque comme la rentabilité sont faibles. M. Piermont fait savoir que les résultats sont relativement significatifs pour l'instant, tout en précisant que les montants en jeu renvoient à des chiffres exprimés en millions d'euros.

M. Piermont souligne que CDC Biodiversité a réalisé la plus importante opération de compensation écologique en Europe dans le cadre de l'autoroute Pau-Bordeaux. Ce projet très complexe qui a représenté 1 400 hectares et 40 espèces animales et végétales dans le cadre d'un contrat sur 60 ans fait ainsi office de référence. Cette opération nécessitait par exemple d'estimer le coût de la préservation du vison d'Europe jusqu'en 2061 sur plusieurs centaines d'hectares, ce qui implique de mobiliser une ingénierie foncière et financière particulière. En outre, CDC Biodiversité a réalisé le premier site naturel de compensation d'Europe à Cossure dans les Bouches-du-Rhône. L'idée retenue constitue en l'adaptation d'un système américain, le *mitigation banking*, que CDC Biodiversité a importé en France. Il s'agit d'investir dans une opération de restauration d'un habitat naturel détruit, ce qui crée une certaine additionnalité – c'est ainsi que l'on crée de la valeur dans le domaine de l'écologie. 357 hectares ont ainsi été restaurés et CDC Biodiversité a pris l'engagement d'investir sur cette surface durant 30 ans puis à maintenir la vocation écologique sans limite de durée. Des unités de compensation sont vendues dans ce cadre. À ce jour, 51 % des unités de compensation ont été vendues à neuf clients, sachant que le budget d'investissement atteint 12,5 millions d'euros. Le dispositif

représente donc un succès, même si M. Piermont aurait bien entendu préféré en vendre l'intégralité. L'argument sur lequel repose Nature 2050 est simple : si l'humanité atteint son objectif d'une augmentation limitée à deux degrés supplémentaires en 2100, le changement sera complet en France dès 2050. Les arbres, les forêts ou encore les poissons auront changé. Il existe donc un objectif extrêmement important en termes de réduction des émissions, mais aussi un second objectif tout aussi important consistant à adapter les territoires agricoles, naturels et forestiers au changement climatique. Ce défi peut être relevé en 35 ans à condition de ne pas traîner. Nature 2050 s'adresse donc à toute entreprise souhaitant agir volontairement en faveur des territoires sur lesquels elle est implantée et sur lesquels sont présents ses clients et ses salariés. Le *packaging* de la biodiversité réside dans la formule « cinq euros : un mètre carré ».

Si aucune entreprise ne donne plusieurs millions d'euros, elles sont nombreuses à donner plusieurs milliers, dizaines de milliers ou centaines de milliers d'euros. De surcroît, CDC Biodiversité possède une équipe de recherche désormais reconnue dans le domaine de l'économie de la biodiversité qui publie la lettre BIODIV' 2050, laquelle représente d'une certaine manière la « tête chercheuse » des produits que CDC Biodiversité finit par mettre sur le marché. Par ailleurs, une belle innovation est en cours de développement dans le domaine des toitures dites « écosystémisées », c'est-à-dire les toitures végétales favorables à la biodiversité. Le *package* commercial est le suivant : « 60 kg à 50 euros par mètre carré de toiture de biodiversité certifiée par l'université ». Le dispositif fonctionne, car le produit est de qualité, possède des retombées positives en termes d'économies d'énergie, permet d'économiser le conditionnement d'air durant l'été et double la durée de vie des toitures. CDC Biodiversité estime que les maîtres d'ouvrage devraient en venir à adopter cette solution. M. Piermont considère que le *global biodiversity score* représente peut-être le projet le plus ambitieux en cours de développement par la société. Avec ce programme, CDC Biodiversité détient de grandes chances de parvenir à créer l'équivalent de la « tonne équivalent CO₂ » dans le domaine de la biodiversité. Ce terme barbare de « tonne équivalent CO₂ » a représenté l'instrument de mobilisation du monde économique en faveur du climat, en alignant l'action des entreprises avec les objectifs nationaux et internationaux. Concrètement, mettre Volkswagen face au constat que ses automobiles émettent 25 grammes de CO₂ de plus par kilomètre parcouru par rapport aux véhicules d'une autre marque conduit l'entreprise à se mobiliser pour améliorer sa performance, même si cette mobilisation n'est pas forcément très empressée. Tel est l'objectif poursuivi par le *global biodiversity score* qui devrait être prêt autour de fin 2019. En outre, le club B4B+, que BPCE vient de rejoindre, a pour ambition de mobiliser les entreprises autour de cet enjeu. 25 très grandes entreprises ont déjà rejoint ce club, dont Solvay, Michelin, Crédit Agricole, BNP, Eiffage ou encore Air France. M. Piermont tient pour finir à attirer l'attention de la Commission de surveillance sur la dernière ligne des résultats : depuis la création de CDC Biodiversité, aucun incident d'exécution n'est à déplorer. Or, une part significative du travail de M. Piermont consiste justement à éviter que les belles idées développées ne se traduisent pas des problèmes d'exécution.

M. Carrez propose de passer à l'examen des comptes, à savoir le bilan 2016 et les prévisions d'atterrissage pour 2017.

M. Piermont signale que le dossier comprend en annexe

les comptes de résultat détaillés par année depuis 2013. Il apparaît que les budgets ont toujours été respectés à la lettre depuis cette date. Les produits, de l'ordre de 100,5 millions d'euros, ont connu une forte hausse entre 2016 et 2017. En 2016, une partie de l'activité avait en effet consisté à effectuer des investissements. Cette partie de l'activité n'est donc pas incluse dans le compte de résultat. La répartition présentée distingue les rôles d'opérateur à la demande, d'investisseur et les études et l'ingénierie. L'ensemble des comptes comme les plans à moyen terme sont caractérisés par une montée en puissance du métier d'investisseur, dont la rentabilité est la plus élevée et qui représente une compétence forte. CDC Biodiversité investit dans la biodiversité et en tire des résultats. Ainsi, le montant passe de 249 000 euros en 2016 à 1,3 million d'euros en 2017, puis à 1,7 million d'euros en 2018. Cette progression devrait se poursuivre. Le poste « demande » représente 1,266 millions d'euros en 2016, 1,597 millions d'euros en 2017 puis 1,936 millions d'euros en 2018. Ce résultat revêt un caractère beaucoup plus aléatoire, car il dépend de la demande des maîtres d'ouvrage en faveur des prestations proposées. Or un certain nombre de grands maîtres d'ouvrage internalise leurs compétences en matière de compensation écologique. Pour cette raison, le PMT a été établi avec une relative prudence en tablant essentiellement sur l'offre d'ores et déjà disponible. La progression attendue est donc envisagée avec une grande prudence. La période des grands travaux étant pour l'instant terminée, la cible comprend les petits et moyens maîtres d'ouvrage, c'est-à-dire ceux ne détenant pas les moyens de mettre en place un service écologique. S'agissant de l'activité « autre opérateur », l'essentiel relève de contrats dont le modèle est le contrat pour le Grand Port Maritime de la Guadeloupe qui représente un mélange d'opérations de compensation, de restauration et de préservation écologique. Si CDC Biodiversité possède des produits bien distincts, il arrive, en effet, que la demande du client ne corresponde à aucune catégorie prédéfinie. Enfin, CDC Biodiversité n'envisage d'augmenter ni l'ingénierie ni la recherche, dont les prévisions de résultats restent à peu près stables.

M. Piermont évoque les charges en insistant sur trois points essentiels. Tout d'abord, l'effort de développement représente 20 % des charges de 2015 à 2017. Cet effort s'avère donc soutenu et important. Pour accroître les résultats, une solution simple consisterait à mettre fin au développement. Cette orientation fonctionnerait très bien pendant deux ans, mais M. Piermont estime qu'elle serait inappropriée. Ensuite, les frais généraux affichent une baisse depuis 2013, c'est-à-dire depuis la séparation entre CDC Biodiversité et la Société forestière. Enfin, la société se montre extrêmement rigoureuse en matière de charges. La démarche a toutefois probablement atteint ses limites, plusieurs salariés étant actuellement débauchés par la concurrence ou par l'État. L'audit diligenté par la DGAU a par ailleurs confirmé le caractère rigoureux de la gestion. Pour autant, M. Piermont continue de veiller à identifier les nouvelles sources potentielles d'économies. Autre point positif, les frais de structure d'un million d'euros représentent une situation favorable pour permettre une hausse significative du chiffre d'affaires, comme le PMT en témoigne. Ainsi, les frais de structure n'augmentent pas du tout au même rythme que les produits.

M. Piermont souligne que les résultats commerciaux sont plutôt encourageants depuis 2 ans. 2013 avait représenté une année de reconfiguration particulièrement difficile, avec un manque de personnel et l'absence de système d'information ou de système comptable. Par ailleurs, pour la clarté

de lecture du graphique relatif aux résultats commerciaux, il signale qu'un regroupement a été opéré de plusieurs contrats successifs avec le même client, ou de plusieurs clients sur la même opération. Une lecture juridique montre ainsi que 130 contrats correspondent à 8,6 millions d'euros, tandis que la lecture opérationnelle fait état de 73 opérations pour ce même montant. Les chiffres restent pour l'instant particulièrement faibles, mais les contrats à plus de cinq ans représentent plus d'un million d'euros par an pendant les 50 années à venir. L'objectif consiste à faire de CDC Biodiversité une des sociétés plus stables et prévisibles du Groupe Caisse des Dépôts en instaurant une base de 200 à 300 contrats de 10 à 30 ans.

M. Piermont indique que les enjeux de la période à venir sont les suivants : consolider et améliorer les comptes, maintenir la position de CDC Biodiversité en tant que force de proposition au sein du Groupe et au niveau national et, surtout, établir une nouvelle ambition. Le plan de développement tel que défini en 2014 est efficace et laisse prévoir une amélioration progressive. Il convient de s'interroger sur la pertinence de maintenir une grande ambition autour de la création d'un opérateur des solutions fondées sur la nature. Dans le monde actuel, il existe de grands opérateurs de solutions fondées sur la technologie et l'intelligence artificielle, l'électricité, etc. Plus le monde évolue en ce sens, plus la clientèle se développe en faveur de solutions fondées sur la nature détenant des caractéristiques particulières (bas carbone, basse énergie, flexibilité, etc.). La présence de techniques et d'une clientèle laisse entrevoir la possibilité de l'existence d'un métier.

M. Ménéménis indique qu'il est particulièrement sensible au rôle d'incubateur public de la Caisse des dépôts - pour reprendre l'expression utilisée par le Directeur général de la Caisse des Dépôts - qui fait partie de ses missions essentielles. Il estime ce rôle particulièrement utile dans un domaine comme la biodiversité où les enjeux sont fondamentaux, d'autant qu'il est nécessaire d'inventer des produits et des savoir-faire, mais aussi, d'une certaine façon, des marchés. Il est normal que la Commission de surveillance souhaite avoir une vision claire de la ou des trajectoires possibles. Or, si les enjeux sont très importants, il reste à confirmer que des marchés peuvent exister. Il n'est pas facile de répondre à cette question, comme M. Piermont l'a d'ailleurs relevé. La difficulté existe, même pour le domaine a priori le plus susceptible de procurer une activité permanente et continue, celui de la compensation écologique. En principe, le marché existe sans qu'il soit besoin de « l'inventer », dès lors qu'une obligation de compensation pèse sur les maîtres d'ouvrage. Cependant, cette obligation n'est semble-t-il guère respectée et personne ne veille à s'en assurer. De surcroît, en supposant que l'obligation soit respectée, rien ne garantit que les maîtres d'ouvrages aient toujours besoin d'un opérateur externe pour parvenir à respecter leurs obligations. Enfin, comme M. Piermont l'a également relevé, les grands projets sont en principe appelés à se raréfier, au moins temporairement ; or le coût d'accès aux contrats est évidemment différent quand on a affaire à une multitude de petits maîtres d'ouvrage. Le document remis à la Commission de surveillance mentionne à cet égard un exemple intéressant, celui de l'autoroute Pau-Bordeaux. Il apparaît qu'un certain nombre de facteurs un peu exceptionnels ont concouru à rendre possibles la réussite de l'opération et la vente d'un grand nombre d'unités de compensation (site de la plaine de la Crau, volonté des acteurs...). Rien ne dit que de tels facteurs favorables se retrouvent facilement ailleurs. Or le marché de la compensation constitue semble-t-il, encore maintenant, le cœur de l'activité de CDC Biodiversité.

M. Ménéménis souhaiterait donc avoir des précisions sur la façon dont CDC Biodiversité analyse les obstacles actuels au développement de ses marchés. Par ailleurs, s'agissant de l'« ambition renforcée » dont a fait état M. Piermont sous forme interrogative pour l'avenir, le document remis à la Commission de surveillance reste vague, alors qu'il est riche et précis sur les autres sujets. Quelle est, sur ce point, la position exacte de CDC Biodiversité ? Son actionnaire partage-t-il cette ambition ?

M. Perrot estime tout à fait naturel que la Caisse des Dépôts possède une filiale témoin dans les secteurs évoqués. Tout l'enjeu réside dans la définition du type d'ambition qui est poursuivie et des échéances associées. Personne ne détient aujourd'hui la réponse. Dans le cadre de ses responsabilités antérieures, M. Perrot avait été amené à s'intéresser aux questions de biodiversité. Une photo de la mer est présente dans ce document. Or la biodiversité marine est à la biodiversité terrestre ce que la partie immergée de l'iceberg est à l'iceberg. La France détenant 11 millions de kilomètres carrés de zone économique exclusive, il s'avère étonnant que cette dimension ne soit pas évoquée autrement que par une photo, certes magnifique, mais qui révèle un décalage total par rapport aux enjeux. M. Perrot sollicite donc un éclairage sur les actions de CDC Biodiversité dans le domaine de la biodiversité marine au regard des enjeux spécifiques à la France. Plus globalement, M. Perrot ne méconnaît absolument pas les difficultés de conceptualisation de ce sujet et partage entièrement le constat selon lequel la seule façon de sortir la biodiversité d'une situation assimilable à une « chapelle sans fidèles » est d'établir le lien avec l'économie. Par conséquent, toute action en matière de recherche économique va dans le bon sens. Enfin, il observe que l'activité de CDC Biodiversité se répartit à peu près à parts égales entre trois domaines : études, recherche et opérateur. Si le développement du modèle opérateur est clairement souligné, il manque des précisions quant à la rentabilité qui en découle et le fonctionnement de l'activité. Ont été mentionnés la clientèle captive et les développements, lesquels s'avèrent raisonnables et assez modestes. En revanche, la rentabilité n'est pas évoquée avec une précision suffisante.

M. Pannier remercie l'intervenant pour sa présentation et le dossier extrêmement passionnant qui a été transmis. Il souligne également que le rôle pionnier de la Caisse des Dépôts dans le domaine évoqué n'est pas étonnant, car il existe une défaillance de marché. De plus, une complémentarité existe avec les autres métiers de la Caisse des Dépôts, notamment le foncier et le logement. Il relève que CDC Biodiversité s'appuie avec raison sur les autres activités du Groupe, comme M. Piermont l'a illustré en évoquant les sous-traitances. Enfin, les trois métiers de CDC Biodiversité sont eux-mêmes complémentaires. En somme, l'ensemble paraît bien structuré et mérite effectivement un point d'interrogation encourageant pour envisager un développement accru. M. Pannier souhaite poser deux questions précises. Il s'enquiert tout d'abord de l'existence de référentiels qualité dans les domaines couverts par CDC Biodiversité permettant d'attester de la conformité des développements vis-à-vis des meilleures pratiques professionnelles. Il serait ainsi intéressant de pouvoir situer la société comme toute autre entreprise. M. Pannier demande ensuite si CDC Biodiversité entretient des relations avec l'Agence française pour la biodiversité, en dehors de la présence de celle-ci au sein du conseil scientifique.

M. Lefas considère que la présentation qui vient d'être faite, comme le document qui figure dans le dossier de séance

rendent la stratégie suivie extrêmement convaincante. Pour la première fois, un plan sur cinq ans est exposé. Le rôle du Conseil scientifique de haut niveau et la présentation des différents métiers émergents ont une force démonstrative certaine. Progressivement, les anciens contrats, à savoir Pau, Langon et Cossure, sont relayés par des contrats de très long terme qui sont sécurisés. Les perspectives de retour à l'équilibre et sans doute d'excédent financier semblent bien étayées. De surcroît, la réduction notable de 17 % des frais généraux mérite d'être soulignée. M. Lefas estime cependant qu'il convient d'éviter que CDC Biodiversité ne connaisse le même sort que CDC Climat. Parmi les quatre axes d'intervention de la société, les trois premiers, à savoir la compensation écologique, la biodiversité en ville et les actions volontaires des entreprises ne soulèvent chez M. Lefas aucun doute particulier. En revanche, il reste beaucoup plus sceptique sur le quatrième axe, les marchés liés à la valorisation des services rendus par la biodiversité, car il faudrait mobiliser des capitaux tout à fait considérables, en particulier dans le domaine de l'agroécologie. Or il semble que CDC Biodiversité ne possède pas la taille nécessaire pour y parvenir. Le rendez-vous proposé en 2018 pour l'examen d'un plan de développement n'en revêt que plus d'importance. Pour être utile, il faudrait que soit analysés le potentiel et les risques de chacun des métiers afin que la Commission de surveillance soit en mesure d'arbitrer sur les points de fond du point de vue de l'actionnaire.

M. Savatier estime que le sujet relève du cœur de l'activité que la Caisse des Dépôts a vocation à mener, puisqu'il est question d'un appui très significatif vis-à-vis de politiques publiques sur des marchés non matures. Afin d'éclairer sa vision sur les perspectives de progression de la démarche, il souhaiterait obtenir une typologie des clients et pouvoir identifier les concurrents potentiels ou existants. Des précisions sont également nécessaires pour définir comment CDC Biodiversité se positionne par rapport aux organismes à but non lucratif intervenant dans le domaine, tels le conservatoire du littoral ou les conservatoires locaux des espaces naturels présents dans chaque région. Il convient aussi d'identifier les complémentarités pouvant être proposées aux pouvoirs publics dans le cadre de l'action conduite en faveur de la biodiversité.

M. Beffa se joint aux autres commissaires surveillants pour saluer la qualité du document. Il est presque possible d'affirmer que le document est d'autant plus clair que l'enjeu financier est modeste, même si la situation n'est probablement que provisoire. M. Beffa tient également à rendre hommage à M. Piermont, qui est un spécialiste reconnu dans son domaine, et s'enquiert de la manière dont celui-ci est parvenu à gérer CDC Biodiversité en évitant toute bécoterie. La situation s'avère déjà assez rassurante et il convient de tabler sur la durabilité de cette tendance. M. Beffa reconnaît un rôle possible de la Caisse des Dépôts en tant qu'incubateur. En outre, la question de l'écologie au sens large soulève souvent certaines ambiguïtés. Du point de vue un peu froid d'un investisseur, y compris vis-à-vis d'une *start-up*, il apparaît toutefois que cette *start-up* est à la recherche depuis de longues années - cinq ans - d'un modèle de développement. La société se tourne successivement vers différents marchés à la recherche d'un business model qu'elle n'a pas encore identifié. Pour autant, des reproches seraient peu justifiés puisque de nombreuses tentatives ont été effectuées. Selon M. Beffa, la pierre angulaire consisterait à trouver un investisseur externe prêt à rentrer dans le capital de la société aux côtés de la Caisse des Dépôts, même de façon minoritaire. Cette évolution représenterait le test d'une vision que certains

pourraient avoir. Si aucun investisseur n'est identifié, il faudra sans doute en déduire qu'aucun n'est probablement aussi prophétique que la Caisse des Dépôts. La situation n'en reste toutefois pas moins inquiétante. Pour l'instant, la Commission de surveillance n'a obtenu aucune vision très claire du modèle de développement à succès de CDC Biodiversité. Une société de cette taille a tout de même vocation à décoller à un moment donné. La Commission de surveillance pourrait éventuellement suggérer de rechercher d'autres investisseurs intéressés, ce qui représenterait un test important. M. Beffa recommande par ailleurs de s'assurer de la présence de tous les éléments requis pour éviter un dérapage. Malgré toute la confiance que lui inspire M. Piermont, il estime que le Conseil d'administration de CDC Biodiversité devrait comprendre des membres attentifs à éviter tout risque inconsidéré dans le cadre de la signature d'un contrat ou de toute autre décision. Si M. Piermont n'a jamais pris un tel risque par le passé, les petites structures se montrent parfois enclines à rechercher des contrats à tout prix. Le risque de dérapage reste donc bien réel. La Caisse des Dépôts pourrait ainsi perdre par exemple 15 millions d'euros sur un contrat non maîtrisé. En conclusion, M. Beffa recommande de prendre à un moment donné une véritable décision quant à la vocation de CDC Biodiversité et, en cas de poursuite, d'instaurer un suivi attentif.

M. Genest, qui découvre une nouvelle facette de la Caisse des Dépôts, salue la qualité du dossier comme les autres intervenants. En matière de compensation écologique, il s'enquiert de la part que représentent respectivement les maîtres d'ouvrages privés et publics. Concernant les actions volontaires des entreprises, des précisions sur la taille de celles-ci seraient par ailleurs utiles pour identifier s'il s'agit de multinationales ou de petites entreprises. De même, M. Genest s'enquiert de la proportion que représentent entreprises privées et publiques au titre de ces actions volontaires.

M. Carrez souligne que l'activité de CDC Biodiversité relève du cœur de la mission de la Caisse des Dépôts, puisqu'il s'agit des économies externes dans les mécanismes de marché. Cette activité émergente est de surcroît extrêmement présente sur le plan politique, avec des sujets régulièrement évoqués au Parlement. M. Carrez n'a donc aucun doute quant au rôle que la Caisse des Dépôts doit jouer dans ce domaine. En outre, comme l'a relevé M. Beffa, le modèle financier et les prévisions paraissent raisonnables. Néanmoins, l'activité d'ingénierie s'inscrit dans un contexte extrêmement concurrentiel, y compris d'ailleurs au sein de la Caisse des Dépôts, avec par exemple la présence d'acteurs comme Egis ou les différents bureaux d'ingénierie privés. En revanche, la dimension d'opérateur/investisseur présente probablement des opportunités de création. Par exemple, le cas du conservatoire du littoral constitue une très belle réussite. D'ailleurs, l'association de financements et d'initiatives privées dans le cadre de l'action relative au conservatoire aurait probablement parfaitement fonctionné. M. Carrez sollicite donc davantage de détails sur les opérations allant donner lieu à des contrats et un investissement de gestion s'inscrivant dans la durée, ce qui sous-entend une sécurité et une certaine stabilité financière. L'évolution de la législation et les préoccupations générales devraient en effet conduire à systématiser des démarches comparables à celle adoptée dans le cadre de l'autoroute Pau-Bordeaux. M. Carrez s'interroge également sur l'équilibre entre fonds publics et privés, sachant que ces activités vont rester très liées aux financements et à la réglementation publique pour un certain temps. Par ailleurs, un partenariat avec la SGP est mentionné dans le dossier. Pourtant, la fin

des grands travaux est unanimement constatée. Or la SGP représente 38 milliards d'euros et se situe, de plus, en zone urbaine. Il existe donc probablement une opportunité pour proposer des actions intelligentes et d'envergure vis-à-vis de cette opération qui entre dans sa phase opérationnelle. Pour finir, la ville de Champigny dont M. Carrez est député est devenue un gigantesque chantier. Il estime que la nécessité de proposer très rapidement à la population un certain nombre de compensations apparaîtra rapidement, comme le fait par exemple l'cade avec les jardins ouvriers. En l'occurrence, le contexte relève totalement de l'opérationnel et se caractérise par la présence de financements et d'une demande.

M. Piermont fait remarquer que plusieurs marchés de l'écologie connaissent une forte croissance : bio, écotourisme, compensation, etc. Une véritable demande pour des solutions fondées sur la nature existe donc. Il aurait peut-être été préférable de lancer CDC Biodiversité dès le départ en se positionnant sur l'agroécologie ou le bio, mais le choix a été fait de commencer avec l'activité la plus compliquée : la compensation écologique. Dans ce domaine, dix ans ont été nécessaires pour mettre en œuvre une loi. M. Piermont était présent ce jour au Comité national avec Mme Contensou. Le registre national recensant les actions entreprises ou non sortira en avril 2018, ce qui témoigne de la lenteur de la démarche. Pour répondre à M. Méné-ménis, M. Piermont signale que l'évaluation du marché, si les maîtres d'ouvrage respectaient la loi, représente 400 à 500 millions d'euros. Si cette évaluation ne s'avère pas colossale, elle n'en est pas moins réelle. Les grandes opérations sont appelées à se réduire et les maîtres d'ouvrage sont en général équipés. Par conséquent, le marché repose sur les petits maîtres d'ouvrage, lesquels sont extrêmement nombreux. 30 000 hectares de terres sont artificialisés chaque année en France, ce qui représente un marché important. Le dernier contrat signé par CDC Biodiversité atteignait 690 000 euros de compensation pour un petit promoteur à Bordeaux. M. Piermont conserve la conviction que ce marché s'inscrit dans une tendance à la hausse, même si la progression reste lente. De nouveaux clients apparaissent progressivement. Actuellement, CDC Biodiversité compte huit sites de compensation opérationnels, dont trois entièrement commercialisés, et dix sites Nature 2050 qui sont tous entièrement commercialisés. Le modèle économique commence donc à fonctionner. S'agissant de Cossure, M. Piermont aurait évidemment préféré vendre les 357 unités proposées, au lieu des 171 vendues à 9 clients. La dernière vente est intervenue en décembre 2017 auprès de l'Armée de l'air à la base aérienne d'Istres. Malheureusement, la destruction de la nature se poursuit ; l'émergence de nouveaux clients va donc se poursuivre également. Toute la problématique réside dans la bonne définition du prix, sachant que le niveau de marge peut s'avérer confortable pour dégager un bénéfice significatif, à condition de disposer de frais de développement limités. Il précise que les marges des métiers d'opérateur à la demande ou par l'offre varient de 30 à 40 %. Le problème ne réside pas dans la rentabilité des contrats mais dans les frais de développement.

M. Piermont explique que la « nouvelle ambition ? » de CDC Biodiversité évoquée sous la forme interrogative sous-entend une demande à l'attention du Directeur général quant à la volonté éventuelle de ce dernier de concevoir un plan de développement. Pour cette raison, aucune précision supplémentaire n'est apportée dans le document. M. Piermont ne s'est en effet pas permis de définir un plan de développement en l'absence de commande, se bornant

pour l'instant à appliquer celui de 2014 qui vise à stabiliser et consolider la société.

À l'évidence, il refuse de signer tout contrat qui ne serait pas rentable. Pour autant, les frais de développement pèsent sur les comptes. Quant à l'ingénierie, la marge réalisée possède le niveau standard pour ce type d'activité. M. Piermont confirme que, sur un marché de l'ingénierie extrêmement concurrentiel, CDC Biodiversité veille évidemment à éviter toute concurrence vis-à-vis d'Egis avec qui la société coopère quotidiennement pour favoriser un apport d'affaires mutuel. Comme le montrent les comptes, M. Piermont ne prévoit pas de développer l'ingénierie.

Concernant la biodiversité marine, M. Piermont fait savoir qu'aucun modèle économique n'existe chez CDC Biodiversité en dehors du versement volontaire des entreprises. CDC Biodiversité possède actuellement une compétence en matière d'installation de récifs industriels dans la calanque de Cortiou et restaure 7 hectares de petits fonds côtiers à Marseille grâce au financement issu de Nature 2050, c'est-à-dire d'entreprises de la France entière, auxquels s'ajoutent les financements régionaux et ceux de l'Agence de l'Eau. Les entreprises contributives sont de taille variée. Par exemple, un traiteur de Saint-Étienne a abordé M. Piermont qui sortait d'une réunion pour contribuer à hauteur de 400 euros au programme Nature 2050. De manière générale, les tickets « type » représentent entre 20 000 et 30 000 euros par an et par entreprise. La société typique contribuant à Nature 2050 est une PME locale de taille significative désireuse de faire valoir son action en faveur des territoires auprès des clients. Les sociétés emmènent d'ailleurs les clients visiter les sites concernés. M. Piermont admet volontiers l'absence de tout modèle économique dans le domaine de la biodiversité marine, raison pour laquelle le plan de développement ne prévoit aucun produit au titre du paiement pour service écosystémique.

M. Piermont estime que l'agroécologie constitue un marché prometteur, pour lequel le modèle de mandataire, de gestionnaire et d'investisseur dans le foncier agricole peut être utilisé.

Quant aux défaillances de marché et à la nécessité d'éviter une trajectoire similaire à celle de CDC Climat, M. Piermont pointe que le risque est d'une toute autre nature. CDC Biodiversité n'effectue en effet aucun achat d'actifs volatils. La plupart des contrats sont payés à la commande ou engagent des signatures très fiables sur des paiements à 50 ans. Le risque est donc plutôt de nature commerciale. Par exemple, les ventes ont été moins rapides que prévu dans le cadre de l'opération à Cossure. Néanmoins, aucune menace d'effondrement n'existe. En dehors des risques d'exécution ou de mauvaise évaluation du contrat, le principal risque est celui d'une revente des investissements réalisés. Or, ceux-ci sont principalement fonciers (foncier non bâti) avec une faible volatilité. En d'autres termes, des pertes sont possibles en cas de problèmes d'ordre commercial (frais de notaire, travaux écologiques engagés), mais la valeur des actifs n'est jamais perdue car, en cas d'échec total d'un investissement, il est toujours possible de revendre le foncier. Par conséquent, le modèle de développement mis en œuvre consiste simplement à acheter du foncier après avoir identifié un marché et des enjeux écologiques. Le risque économique comprend uniquement les frais de notaire et de recherche foncière. Les travaux écologiques, et l'apparition des risques associés, commencent uniquement à l'arrivée des clients. M. Piermont assure donc qu'il n'existe aucun risque significatif lié au marché.

M. Piermont signale qu'aucun référentiel qualité n'existe dans le domaine de la biodiversité, qui reste un secteur professionnel en cours d'organisation. Le secteur pourrait en réalité être défini comme le secteur du « génie écologique », lequel ne possède aucun « référentiel qualité » digne de ce nom, même s'il y a un état de l'art partagé par les acteurs.

Par ailleurs, M. Piermont indique que les relations avec l'AFB sont évidemment excellentes. CDC Biodiversité travaille en étroite collaboration avec cette structure et va prochainement signer un protocole de partenariat avec elle. L'opinion de l'AFB sur CDC Biodiversité doit être bonne puisqu'elle vient coup sur coup de recruter deux collaborateurs de CDC Biodiversité.

S'agissant du potentiel propre à chaque métier, M. Piermont possède la conviction que le métier d'investisseur présente un intérêt particulier, à la différence de l'ingénierie. En tant qu'investisseur, l'objectif consiste à proposer de l'unité de biodiversité à un prix tel qu'il soit peu supérieur au prix de l'étude que nombre de maîtres d'ouvrages seront obligés de mettre en œuvre avant même de bénéficier du service. L'étude de la compensation d'un demi-hectare dans la communauté urbaine de Bordeaux requiert en effet de payer un bureau d'étude pour un montant pouvant rapidement atteindre 30 000 euros. En comparaison, l'unité de compensation est vendue 40 000 euros.

M. Piermont fait savoir que la SGP fait évidemment partie intégrante du plan d'action 2018 de CDC Biodiversité. La société a décroché le marché de la compensation écologique de la SGP, du Stif, du Grand Paris Aménagement et de plusieurs maîtres d'ouvrages importants. CDC Biodiversité se trouve donc en bonne position pour faire office d'opérateur de référence du Grand Paris en matière de compensation. Les concurrents publics et privés sont très nombreux, en particulier les bureaux d'étude. Il existe en outre des concurrents pour chaque composante de l'offre de CDC Biodiversité, aussi bien dans le privé que le public (conservatoires d'espaces naturels, associations, etc.). Néanmoins, il n'existe à ce jour aucun concurrent réel proposant une biodiversité packagée. Cette situation permet à CDC Biodiversité de vendre des unités de biodiversité en réalisant une marge de 30 % à 40 % et de étoffer la société qu'au moment où les ventes auront été suffisantes.

M. Piermont conclut en soulignant que le Conseil d'administration de CDC Biodiversité exerce une attention extrême pour éviter tout dérapage. En vertu des statuts qui définissent les pouvoirs accordés à M. Piermont, tout nouveau business lancé doit être présenté auprès de cette instance. Il précise que le conseil d'administration se montre amical, mais pas du tout complaisant, conformément au fonctionnement caractéristique de la Caisse des Dépôts.

M. Lombard estime que CDC Biodiversité représente une option sur l'avenir qui doit rester sous contrôle. L'objectif de la société restant d'éviter des pertes, elle ne contribuera pas dans l'immédiat à la hausse des fonds propres de la Caisse des Dépôts. Cette perspective n'est toutefois pas écartée à terme. Au regard de la suggestion de M. Beffa de faire rentrer un actionnaire minoritaire, M. Lombard juge préférable d'attendre la stabilisation et le développement du modèle économique pour effectuer un test de cette nature. Une phase de démarrage s'engage en faveur d'une évolution qui représentera peut-être à terme un nouveau modèle économique. Néanmoins, aucun modèle n'est stabilisé pour l'instant. Un suivi attentif est nécessaire, car ces marchés évoluent très rapidement.

M. Carrez remercie M. Piermont pour sa présentation.

7 – Point ressources humaines

M. Peny précise en préambule que la structure du document transmis à la Commission de surveillance (note de synthèse + annexes thématiques) est très proche de celle de l'année précédente pour faciliter la comparaison et la mesure des évolutions. Le bilan présenté pour l'année 2017 possède un caractère pluriannuel puisque le cycle de gestion 2015-2017, correspondant à la signature d'un accord-cadre avec les partenaires sociaux portant notamment sur la politique de l'emploi, arrive à son terme. Cet accord s'est révélé être un vecteur très important pour cadrer et réguler la politique sociale de la CDC. La présentation de M. Peny s'articulera en cinq points, conformément au plan retenu pour la note.

M. Peny indique que l'assise juridique concernant la négociation sociale au sein de la Caisse des Dépôts est en cours de traitement. Le sujet s'avère assez complexe. En résumé, le Conseil constitutionnel a remis en cause l'actuelle rédaction de l'article 34 de la loi de 1996 qui fonde actuellement le dialogue social et la représentativité syndicale au sein du Groupe Caisse des Dépôts. Une réécriture du texte a par conséquent été nécessaire pour que le législateur épuise sa compétence. Le débat engagé devant le Parlement sur le sujet arrive à son terme, la déposition nécessaire faisant l'objet d'un article qui a été rattaché au projet de loi de ratification des ordonnances « travail ». Cet article adopté par l'Assemblée nationale et modifié par le Sénat pourrait faire l'objet d'une validation définitive dans le cadre de la Commission mixte paritaire, dont la tenue est prévue ce jour. La note est donc un peu en décalage par rapport à l'actualité. Ce premier sujet est particulièrement important puisqu'il détermine la continuité des instances groupe à partir de 2018 ainsi que les règles du dialogue social au sein de l'Etablissement public. La modification de ces dispositions, qui est en cours, représente donc un besoin absolu pour la Caisse des Dépôts. En outre, à défaut de reprendre la lettre exacte des ordonnances sur le dialogue social, la CDC, en tant qu'univers dual empruntant à la fois aux règles fonction publique et code du travail, en transposera bien l'esprit. Une instance unique de représentation du personnel sera en effet instaurée, dans le même objectif de simplification que celui porté par les ordonnances.

Concernant la politique en matière d'emploi et de rémunération, M. Peny signale qu'une progression forte et constante de l'emploi comme de la masse salariale était observée sur la période 2008-2014. Dans son récent rapport sur les dépenses de fonctionnement de l'Etablissement public Caisse des Dépôts, la Cour des comptes a d'ailleurs formulé des conclusions assez sévères sur cette évolution, tout en notant avec satisfaction une réelle inflexion de l'emploi comme de la masse salariale à partir de 2014, maîtrise qu'elle a encouragé à poursuivre. L'effectif actuel a ainsi été stabilisé au niveau constaté il y a trois ans alors même que sur la période 2015-2017, la Caisse des Dépôts a dû réintégrer plusieurs filiales et développer des missions nouvelles (CPA, CPF, comptes inactifs...). Ce constat montre que les gains de productivité ont permis d'intégrer ces extensions sur les trois années écoulées. À fin 2017, le taux de remplacement des départs était en outre de l'ordre de 75 % à 80 %. Cette politique a aussi permis de rétablir un meilleur équilibre interne entre personnels de droit public et de droit privé, avec 70% de recrutements au profit des premiers et entre recrutement externe et mobilité interne, plus de deux tiers

des pourvois de poste étant effectués par des ressources internes. Sur les deux années écoulées, la politique de mobilité interne a fortement augmenté puisque les flux de mobilité ont progressé de près de 20 % par an. Quant à la maîtrise de la masse salariale, les effets sont visibles de manière symétrique. La meilleure régulation de la politique de l'emploi et des recrutements a en effet généré un effet volume ayant contribué à freiner la progression de la masse salariale. Avant 2014, la progression excédait 4 % par an. Actuellement, le taux reste inférieur à 1 % à périmètre équivalent. Cette comparaison illustre l'ampleur de l'effort de régulation réalisé les trois dernières années. En dehors de l'effet volume lié à la meilleure maîtrise de la politique de recrutement, il existe aussi des effets relatifs à la politique de rémunération en tant que telle. La note cite plusieurs exemples dans ce domaine. Une revue et une révision systématique des politiques salariales ont été opérées, tant pour les salariés de droit privé que pour les fonctionnaires.

M. Peny signale que la note évoque également les suites données aux recommandations de la Cour des comptes. Malgré la sensibilité sociale de plusieurs d'entre elles, la Caisse des Dépôts a pleinement répondu aux injonctions de la Cour, sur les irrégularités en matière de primes notamment. La meilleure maîtrise de la politique d'emploi et salariale les trois dernières années répond en effet très clairement aux orientations souhaitées par la Cour des comptes. Parallèlement, il a été mis fin à certains dispositifs jugés irréguliers, qui revêtaient certes un caractère ancien - certains régimes remontant à 25 ans - mais dont l'application aux fonctionnaires de la CDC ne reposaient pas sur des bases juridiques solides et explicites. En 2017, la direction générale de la Caisse des Dépôts avait donc pris l'engagement de faire le nécessaire, en s'appuyant sur une concertation avec les représentants du personnel. La démarche s'est concrétisée par un accord avec les syndicats signé en juillet 2017 permettant de mettre un terme aux dispositifs dénoncés par la Cour des comptes.

M. Peny évoque de manière synthétique la gestion plus qualitative, qui se traduit notamment par des efforts de développement du management. Une université du management a ainsi été créée en 2016. Des efforts très soutenus ont également été réalisés dans le domaine de la formation. En outre, la Caisse des Dépôts a développé des services aux collaborateurs, notamment au travers du numérique. La dématérialisation du dossier des collaborateurs est par exemple introduite progressivement. Depuis quelques mois, ces derniers bénéficient d'un coffre-fort électronique pour consulter leur bulletin de paye de manière dématérialisée. En termes de responsabilité sociale de l'entreprise, M. Peny cite trois mesures mises en place. Un accord sur la qualité de vie au travail a été signé de manière inédite à la Caisse des Dépôts et consacre toute une série de mesures très concrètes pour favoriser le bien-être au travail. L'accord sur l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes a été renouvelé, avec un accent particulier mis sur la lutte contre le plafond de verre et la féminisation des postes de cadres dirigeants. Ainsi, la Caisse des Dépôts respecte annuellement l'engagement d'assurer la nomination de 45 % de femmes à ces postes. La proportion de femmes au sein des postes de direction a augmenté de 10 points sur une durée un peu inférieure à trois ans. Enfin, un accord sur le handicap vient d'être à nouveau signé et la convention liant la Caisse des Dépôts avec le FIPHFP a été renouvelée. Le taux d'emploi de personnel handicapé dépasse actuellement 7 % et le taux d'emploi direct est un peu supérieur à 6 %.

M. Peny signale que la Caisse des Dépôts conserve un dialogue social dynamique, avec plus de 20 accords signés avec les syndicats sur les trois dernières années. Ces accords couvrent l'ensemble des enjeux sociaux et possèdent la caractéristique de bénéficier aussi bien aux fonctionnaires qu'aux salariés de droit privé. Cette spécificité représente véritablement la marque de fabrique singulière de la Caisse des Dépôts, qui s'appuie sur une négociation sociale bénéficiant à l'ensemble de la communauté de travail indépendamment du statut des collaborateurs. En 2018, l'ensemble des instances connaîtra un renouvellement, selon le même calendrier que celui de la fonction publique. Il s'agit donc d'une échéance importante qui sera particulièrement déterminante quant au climat et au déroulement du dialogue social dans l'établissement.

M. Genest estime qu'aucun problème ne se posera vis-à-vis du Parlement, car l'amendement qui vient d'être présenté a été unanimement adopté par le Sénat, et ce avec l'accord du Gouvernement. Le sujet est donc probablement entre les mains de la CMP.

M. Lombard tient à adresser ses remerciements appuyés, car la demande était particulièrement importante pour l'ensemble de la Caisse des Dépôts, qui s'était montrée sensible au signal adressé.

M. Pannier note que l'accord-cadre définit des flux de recrutements avec une cible très précise. Il souhaite savoir si l'anticipation du nombre de recrutements prévus continuera d'être mise en œuvre, la démarche pouvant s'avérer contradictoire avec une recherche de souplesse dans la gestion de l'établissement. Au sujet de la mobilité, le document additionne les mobilités intra et inter directions. M. Pannier s'enquiert du rythme de mobilité visé pour l'encadrement. S'agissant de l'évaluation, il demande combien de cadres font l'objet d'une évaluation annuelle et souhaite connaître les raisons ayant conduit à indiquer que le montant de la prime PFT « se fonde sur l'expérience professionnelle, mais pas sur l'évaluation ». Il s'agit peut-être uniquement d'une question de vocabulaire. Enfin, M. Pannier souhaite savoir si l'enveloppe de l'intéressement a été atteinte à 100 % en 2016 ou 2017.

M. Beffa relève que le document présenté comporte l'affirmation selon laquelle le GVT de 1,8 % possède un niveau cohérent par rapport à des établissements ou entreprises comparables. Il lui semble pourtant que le niveau se trouverait plutôt dans la tranche élevée. Par ailleurs, la pyramide des âges paraît relativement « inquiétante » au regard du nombre de collaborateurs plus âgés. Dans le cadre de la transformation numérique, toute une série de tâches exécutées au sein de la Caisse des Dépôts peut certainement se transformer significativement. Cette démarche posera vraisemblablement des problèmes d'évolution et d'adaptation des collaborateurs. M. Beffa s'adresse plutôt au Directeur général sur le sujet pour obtenir une vision globale de la numérisation de la Caisse des Dépôts, qui représente un très grand défi. Il souhaite également pouvoir prendre connaissance des conséquences en termes de formation, méthodologie, etc. En somme, le document pourrait aborder plus largement la numérisation.

M. Lefas apprécie la présentation détaillée de la mise en œuvre des recommandations de la Cour des comptes, compte tenu de l'ampleur des actions requises. Il s'inquiète, en revanche, de la hausse marquée, proche de 38 %, des contrats en CDD qui appelle quelques explications, alors qu'étaient privilégiés jusqu'alors les CDI. Il est aussi frappé

par le poids du secteur des transports (Transdev), qui représente plus de 53 % des effectifs en France et plus de 86 % des effectifs à l'étranger, surtout quand on les met en regard des résultats financiers et des allocations de fonds propres et des réflexions stratégiques en cours. Il y aura lieu d'en reparler quand on examinera les perspectives stratégiques et financières à moyen terme. Pour finir, M. Lefas souligne l'intérêt de la fiche d'accompagnement RH de la transformation numérique, tout en relevant l'omission de la problématique de l'intelligence artificielle qui fait pourtant partie des sujets à anticiper.

M. Ménéménis observe que le document est très riche et précieux comme chaque année. Un point appelle selon lui davantage de précisions, c'est la politique de formation au sein de l'établissement public. Le personnel est stable et relativement âgé, mais l'établissement se trouve dans le même temps confronté à des changements de grande ampleur. La formation représente donc un enjeu essentiel. Or les priorités fixées dans ce domaine et leur mise en œuvre ne ressortent pas très clairement du document remis à la Commission de surveillance.

M. Reboul estime que l'inflexion tout à fait remarquable de la masse salariale mérite d'être saluée. De plus, la pyramide des âges se présente de manière très favorable pour amplifier cette tendance, avec des flux de départs à venir particulièrement importants. Les besoins de transformation de l'établissement impliquent de limiter la réduction du taux de remplacement comme certains intervenants l'ont souligné. Pour autant, il existe un souhait, d'ailleurs partagé par l'État, d'amplifier les efforts en faveur de l'amélioration de la productivité. Force est de constater qu'il existe des marges de progression à cet égard. Par ailleurs, M. Reboul observe qu'une partie importante des économies réalisées repose sur un basculement du personnel privé vers le public. Si la démarche est pertinente pour bien maîtriser la masse salariale, une question se pose à moyen terme sur le plan de la gestion des carrières. Les collaborateurs concernés n'ont en effet pas forcément vocation à rester toute leur vie au sein de l'établissement public. Ce point reste peu développé dans le document.

M. Peny propose de répondre dans l'ordre aux questions.

M. Peny explique que des cibles de recrutement sur trois ans ont été définies dans le cadre de l'établissement de l'accord-cadre. La définition de ces cibles est précise puisqu'elle résulte des travaux de la GPEC. En outre, l'accord-cadre s'est révélé représenter à l'usage un fort levier de régulation. La décision de chercher à plafonner l'effectif revenait à décider d'absorber les besoins nouveaux au sein d'un effectif pivot appelé à rester stable, en fixant notamment aussi des objectifs de rétablissement de l'équilibre entre public et privé. Quelques années en arrière, le rapport était d'un collaborateur recruté dans le privé pour un fonctionnaire recruté. La situation était donc un peu paradoxale pour un établissement public. De plus, les recrutements privés étaient significativement plus coûteux pour des compétences souvent comparables. L'accord-cadre a donc permis de fixer un cap et une doctrine. Après trois ans de mise en œuvre, il apparaît que le respect des obligations repose sur cet accord. L'existence d'une règle objective et de cibles présentes dans l'accord permet en effet de limiter les demandes de renouvellement, de recrutements supplémentaires ou d'éviter tout écart par rapport à la trajectoire fixée. Si la fixation à l'avance d'un chiffre présente une part de risque, force est de constater à l'usage que ces modalités ont permis d'obtenir des gains de productivité après trois

ans.

M. Peny note avec intérêt la remarque formulée au sujet de la mobilité, et confirme que l'enjeu concerne surtout la mobilité entre directions et entre filières. Or il s'agit du type de mobilité ayant effectivement le plus progressé : en l'espace de deux ans, les flux internes de mobilité ont augmenté de près de 40 % et la principale hausse concerne justement les mobilités entre directions qui représentent près de 45 % des mouvements, contre à peine un tiers trois ans en arrière. Ce dynamisme des mouvements entre filières répond aussi à la politique de développement des carrières.

M. Peny signale que l'évaluation annuelle concerne l'ensemble des agents cadres et non-cadres de la Caisse des Dépôts, avec un taux de réalisation de 95 % à 97 %.

M. Peny indique que le régime indemnitaire des fonctionnaires de la CDC permet bien d'appréhender les deux dimensions : évolution de l'expérience et atteinte des objectifs. Le cadre juridique de la prime unifiée mise en place en 2016 (« prime de fonctions et de technicité ») prévoit en effet une campagne annuelle d'évolution permettant aux managers de faire évoluer la prime des agents dont l'évolution des compétences professionnelles est la plus probante. Parallèlement, l'atteinte des objectifs peut être récompensée, en fonction des postes occupés qui y rendent éligibles, par une prime variable, dite « prime variable objectifs » (PVO). C'est un levier de management important, appelé à se développer.

M. Peny confirme que l'intéressement a été versé à hauteur de 100% depuis qu'il est présent à la Caisse des Dépôts. Deux avancées méritent néanmoins d'être soulignées. Tout d'abord, depuis deux ans, certains objectifs transversaux ne peuvent plus être compensés par d'autres s'ils ne sont pas atteints. Leur non-atteinte représente donc potentiellement un risque de perte sèche, ce qui est un levier puissant pour mettre l'EP en mouvement autour de certains objectifs. Ces objectifs comprennent par exemple ceux relatifs à l'égalité femme-homme ou au numérique. Concernant l'égalité femme-homme, il existe ainsi un objectif d'atteindre la nomination de 45 % de femmes sur les postes de cadres dirigeants, avec à la clé un enjeu de distribution de l'intéressement représentant 0,25 % de la masse salariale. Au titre des objectifs d'intéressement transversaux, un objectif relatif au numérique a également été défini en 2016 basé sur le passage d'un passeport numérique mis à la disposition des agents. Il avait été annoncé qu'une partie de l'intéressement serait versée uniquement si 75 % au moins des agents avaient passé ce passeport. En fin d'année, le taux dépassait 80 % des agents. En somme, l'intéressement, même s'il atteint régulièrement 100%, reste un vecteur de mobilisation efficace.

M. Peny explique que le GVT de 1,8 % s'inscrit à un niveau comparable à celui de la fonction publique de l'État ce qui est cohérent avec le fait que la population de la Caisse des Dépôts comprend deux tiers de fonctionnaires. Quelle que soit la politique salariale, les mécanismes alimentant le GVT - essentiellement les avancements d'échelon fonctionnent de manière quasi automatique. Jusqu'à nouvel ordre, et sauf à ce que le gouvernement revienne sur cette règle, la Caisse des Dépôts est donc amenée à gérer une partie de la rémunération des fonctionnaires conformément aux grilles statutaires, ce qui contribue pour une part importante à constater ce taux de 1,8 %. M. Peny indique en outre que les évolutions constatées dans des entreprises des secteurs comparables (finances et assurances) se situent bien

dans une fourchette 1,8% - 2,2%. La CDC privilégie donc la fourchette basse. Il propose de fournir, si besoin, les *benchmarks* servant à établir ces comparaisons qui sont utilisés dans le cadre des négociations annuelles obligatoires.

M. Peny explique que la comparaison est réalisée vis-à-vis de l'environnement concurrentiel, c'est-à-dire du secteur financier. D'ailleurs, les jeunes recrutés sur des métiers financiers ou partant vers la concurrence que la Caisse des Dépôts cherche à retenir, rejoignent les grandes banques ou les grands établissements financiers, dont les taux d'augmentation atteignent plutôt 2 %.

S'agissant du numérique, M. Peny admet que les actions déployées pourraient être plus amplement détaillées, en incluant l'intelligence artificielle qui fait évidemment partie des sujets traités. À titre d'exemple, il fait savoir que l'un des principaux impacts identifiés au regard de la GPEC concerne moins le numérique au sens de la dématérialisation que l'intelligence artificielle. Ainsi, en lien avec la Secrétaire générale, une étude approfondie a été récemment menée visant à projeter l'impact d'outils d'intelligence artificielle sur des tâches de production à la Caisse des Dépôts dans le domaine de la gestion des opérations clientèle notamment. Cette dimension sera au cœur des travaux de GPEC à venir.

M. Peny concède qu'il existe une croissance des contrats à durée déterminée. Deux facteurs expliquent en partie cette évolution. L'apprentissage reste le principal motif de progression des CDD, le nombre d'apprentis au sein de l'effectif étant passé d'un peu plus de 100 apprentis trois ou quatre ans en arrière à plus de 200 actuellement. On ne peut que se réjouir de cette évolution favorable à la politique d'apprentissage. En outre, dans une période d'incertitude quant aux remplacements des effectifs, M. Peny reconnaît que la Caisse des Dépôts a tendance à recourir plus souvent aux CDD pour certains métiers un peu sensibles dont les évolutions restent incertaines, notamment au regard de l'enjeu numérique. Sur des périmètres laissant entrevoir une possible disparition des emplois sur un horizon de trois à cinq ans ou pour accompagner des projets bornés dans le temps, le remplacement est plus souvent assuré par des contrats courts.

En matière de formation, M. Peny prend l'engagement de mieux structurer le document en 2019 et de le présenter sous une forme moins assimilable à un catalogue. Le principal poste de formation actuel, qui représente près de 40 % du total, a trait à l'adaptation des métiers. Le management constitue le second poste le plus important, suivi de la transition numérique qui mobilise près de 10 % de l'effort de formation.

M. Peny remercie l'intervenant ayant salué les gains de productivité réalisés et confirme que la démarche va se poursuivre. Ce sera d'ailleurs l'un des principaux objets de la négociation avec les syndicats autour d'un nouvel accord-cadre. Les échanges montreront dans quelle mesure les partenaires sociaux seraient prêts à accompagner une évolution accentuant les gains de productivité atteints les trois dernières années.

M. Sichel souligne que les premiers gestes managériaux qu'il a engagés, grâce au concours de Mme Mayenobe, ont consisté à lui rattacher la petite équipe en charge du déploiement du nouvel environnement de travail numérique du collaborateur. D'ailleurs, l'initiation de ce déploiement lui a valu un certain nombre de sarcasmes de la part de

ses collègues considérant qu'il aurait été plus judicieux de rencontrer les grands banquiers de la Place pour échanger autour des conditions d'évolution des grandes participations de la Caisse des Dépôts. M. Sichel, possède comme livres de chevet plusieurs ouvrages sur la transformation numérique et sait qu'elle n'est possible que par la mobilisation des collaborateurs. Le signal adressé était donc particulièrement fort en soutenant ce déploiement d'un environnement numérique important qui commence par les collaborateurs. Le rythme de déploiement représente un autre facteur d'étonnement. Le collaborateur en question recommandait d'atteindre 100 ou 500 salariés travaillant sous le nouvel environnement en fin d'année. Il existe donc un problème de rythme, l'objectif n'étant pas à la hauteur d'un effectif de plusieurs milliers de collaborateurs. Une fois l'ambition revue à la hausse se pose le problème de l'âge des collaborateurs qui implique un accompagnement renforcé. Ainsi, la démarche prendra du temps en termes de formation plutôt que pour des raisons techniques de déploiement. Cette formation est nécessaire pour garantir la réelle utilisation des outils collaboratifs, digitaux et de mobilité. En outre, M. Sichel estime que la Caisse des Dépôts ne se lance pas dans le numérique sans acquis antérieurs. Dans le domaine de la digitalisation des offres par exemple, plus de 92 % des demandes de prêts sont assurées par voie électronique et la signature électronique sera introduite dès 2018 pour permettre à tous les offices de logement social de bénéficier d'un processus digitalisé de bout en bout. En revanche, la situation reste très homogène au sein de la Caisse des Dépôts et les initiatives possèdent des orientations multiples. Par conséquent, l'une des premières actions consistera à tout rassembler et à placer au cœur du dispositif la notion de plateforme. L'établissement a connu un éclatement des offres, avec la plateforme numérique des territoires ou d'autres plateformes, le CRM, etc. Il est donc nécessaire de tout rassembler. La banque numérique des territoires fera une place centrale à une plateforme détenant un rôle d'unification et représentant un puissant levier de management. Pour avoir échangé avec les équipes de Mme Mayenobe sur le sujet, M. Sichel estime que la faisabilité de la démarche est réelle. Cependant, un alignement managérial reste nécessaire, lequel sera opéré sur la base de la demande des clients, en recueillant les attentes du secteur public local. La plateforme pourra être construite sur cette base. Pour finir, M. Sichel estime que l'influence de la Caisse des Dépôts doit se renforcer dans les domaines liés au numérique, au-delà de la numérisation de l'établissement. Comme toute organisation, la Caisse des Dépôts va mener cette transformation. Sa puissance et son rayonnement justifient toutefois que celle-ci assure une présence au travers des écosystèmes qu'elle contrôle, dont celui des notaires. La Caisse des Dépôts a pris une grande avance sur le lab *blockchain* mais force est de constater que l'action n'a pas encore été transformée en offre. La Caisse des Dépôts conduit souvent un travail d'acculturation et d'évangélisation, sans toutefois se montrer capable de déployer les nouveaux incubateurs qu'il faudrait mettre en place.

M. Carrez le remercie pour la clarté de son intervention.

M. Lombard fait remarquer que le non-remplacement des départs représente la règle depuis début 2018 tandis que leur remplacement constitue l'exception, dans l'attente de préciser la trajectoire à suivre. Sur le plan opérationnel, MM. Lombard et Sichel observent depuis quelques semaines que la Caisse des Dépôts possède un effectif limité de collaborateurs dans la production intervenant face aux clients ou partenaires. Ces collaborateurs font d'ailleurs preuve d'une forte efficacité. Dans le même temps,

l'effectif consacré au suivi ou au *reporting* s'avère élevé et remplit cette mission d'une manière qui présente peut-être des possibilités d'optimisation accrue. Une réflexion a été engagée autour d'une transformation du mode de fonctionnement de l'établissement public dans son activité au profit des territoires. La démarche conduira probablement au constat d'un nécessaire renforcement des effectifs sur le terrain pour assurer le fonctionnement. M. Lombard précise que la direction des ressources humaines propose les solutions de mobilité pour répondre à cette orientation. Le déploiement de plans de formation adaptés devrait permettre de favoriser ces mobilités. Constatant que l'effectif est probablement légèrement insuffisant en province, M. Lombard estime également intéressant de réfléchir à un dispositif consistant à proposer aux effectifs du siège de se rendre sur le terrain sur la base du volontariat. Il avait déjà mis en place une telle démarche dans le privé avec succès. Les avantages en termes de qualité et de niveau de vie sont en effet significatifs. S'il reste incertain que beaucoup de collaborateurs soient prêts à se déplacer, il sera en tout cas nécessaire de traiter la problématique en déployant des initiatives novatrices, car la Caisse des Dépôts est soumise à davantage de contraintes que les opérateurs privés.

M. Carrez remercie les intervenants.

Point B

8 - Questions d'actualité - Réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts

M. Carrez propose d'échanger autour des évolutions de la Commission de surveillance, tant dans ses attributions que dans sa composition. Le Directeur général a été destinataire d'un courrier adressé par le Ministère de l'Économie en date du 15 décembre 2017, dont M. Carrez souhaite citer deux passages. Le premier passage est tout à fait explicite : « Vous contribuerez à la rénovation de la gouvernance de la Caisse des Dépôts. Cette réforme, qui devra naturellement être discutée avec le Parlement, confèrera à la Commission de surveillance un rôle de pilotage stratégique accru, en capitalisant sur les meilleures pratiques du gouvernement d'entreprise. » La première page de cette lettre comporte aussi les considérations suivantes : « Afin de dégager des marges de manœuvre financières supplémentaires mises au service de l'économie et de l'investissement, tout en garantissant la sécurité des dépôts et consignations qui sont confiés à la Caisse, je souhaite examiner avec vous la possibilité de réformer son organisation comptable et prudentielle. ».

M. Carrez rappelle que la loi historique en vigueur comporte la disposition suivante : « la Caisse des Dépôts est placée de la manière la plus spéciale sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative ». Cette modalité se traduit actuellement notamment au travers de la composition de la Commission de surveillance, qui comprend cinq parlementaires, trois députés et deux sénateurs. En outre, le Président de l'Assemblée nationale désigne deux personnalités qualifiées, d'ailleurs présentes ce jour, et le Président du Sénat désigne une autre personnalité qualifiée également présente. Un texte de loi, qui pourrait prendre la forme d'un projet ou d'une proposition, a été élaboré par le Ministère et des finances, probablement plus particulièrement par la direction du Trésor. Ce texte prévoit des modifications assez substantielles que M. Carrez souhaite évoquer très rapidement. La composition de la Commission de surveillance serait modifiée en instaurant

la nomination de deux représentants du personnel, une demande d'ailleurs tout à fait en ligne avec les souhaits des précédents membres de l'instance, notamment Henri Emmanuelli. Ce dernier avait en effet évoqué cette volonté lors d'échanges avec M. Carrez lorsque celui-ci présidait la Commission des finances. Une représentation du personnel est assurée dans toutes les entreprises publiques. Le texte prévoit également la nomination de quatre personnalités qualifiées nommées par l'État sur la base du rapport du ministre en charge de l'économie, ce qui représente un élément tout à fait nouveau. Ces personnalités viendraient remplacer les membres de la Commission de surveillance issus de la Cour des comptes, du Conseil d'Etat ou le représentant de la Banque de France. S'agissant des attributions, le renforcement du rôle stratégique de la Commission de surveillance prendrait la forme d'un vote des comptes et du budget en son sein, au lieu de l'émission d'un simple avis. Le budget resterait par ailleurs approuvé par le Ministère des Finances. Surtout, la mission de suivi et les compétences de la Commission de surveillance vis-à-vis du modèle prudentiel sont remises en cause et purement et simplement transférées à l'ACPR. Cette évolution possède diverses conséquences que les membres de la Commission de surveillance peuvent facilement imaginer.

Pour finir, M. Carrez rappelle que le modèle prudentiel a fait l'objet d'une élaboration extrêmement rigoureuse reposant sur la loi de modernisation de l'économie de 2008, en mettant en œuvre un premier décret du 27 avril 2010 évoquant explicitement ce modèle et son élaboration par la Commission de surveillance sur proposition du Directeur général. Cette compétence s'était ensuite vu doter d'une base législative fin 2014 avec le texte actuel connu de l'ensemble des membres : la Commission de surveillance élabore le modèle prudentiel selon des modalités fixées par décret en Conseil d'État. Plusieurs décrets ont été publiés, dont le dernier qui date du 30 décembre 2016 transpose entre autres certains aspects très techniques issus de la réglementation bancaire, notamment européenne. Par ailleurs, la Commission de surveillance s'est organisée en comités (Comité des Fonds d'épargne, Comité d'examen des comptes et des risques, Comité d'investissement). Désormais, la façon dont le travail de la Commission de surveillance est organisé serait définie par décret. M. Carrez estime qu'en vertu de l'histoire de la Caisse des Dépôts depuis 200 ans, et de ce qui constitue presque ses gênes, il revient à cette dernière de conserver une compétence sur les questions prudentielles au travers du contrôle et la garantie qu'apporte le Parlement, lequel reste fortement représenté au sein de l'instance. Cette compétence est quasiment historique et séculaire. M. Carrez ne souhaite pas revenir dans le détail sur les conditions dans lesquelles la Caisse des Dépôts avait été créée en 1816, mais rappelle que Napoléon 1^{er} utilisait l'épargne des Français pour financer ses campagnes militaires. Député à la Commission des finances depuis 1993, il a pu constater sur des sujets très concrets que la surveillance exercée par le Parlement est réellement fondée. Ce point revêt donc une importance extrême.

M. Reboul présume que le texte évoqué par M. Carrez découle en grande partie de réflexions issues de la direction générale du Trésor, même si le texte qu'il a lui-même pu consulter n'est peut-être pas exactement identique. Il tient en tout cas à faire part de l'interprétation de ce texte par la direction générale du Trésor et de leurs propositions en reprenant les différents éléments évoqués point par point. Le texte vise fondamentalement à renforcer le contrôle du Parlement sur la Caisse des Dépôts en renforçant les pou-

voirs de la Commission de surveillance. Les pouvoirs que la Commission de surveillance détient de la loi sont en effet très limités. Le code monétaire et financier prévoit essentiellement que la Commission de surveillance doit, dans un certain nombre de cas, être consultée pour avis, lesquels avis n'obligent pas le Directeur général. Ainsi, la Commission de surveillance est certes consultée, mais ses avis ne possèdent aucune force contraignante pour le management de la Caisse des Dépôts.

La direction générale du Trésor estime que la gouvernance qui en résulte n'est pas totalement équilibrée. La qualité des personnes n'est pas en cause, la Caisse des Dépôts ayant toujours été remarquablement bien gérée. Pour autant, la présence de contre-pouvoirs au sein d'une entreprise reste souhaitable. La direction générale du Trésor estime donc nécessaire de confier à la Commission de surveillance des décisions et des responsabilités lui conférant une prise plus forte sur la gestion de l'établissement. M. Carrez a mentionné, parmi ces pouvoirs, l'approbation des comptes et du budget. Mais en réalité, la démarche envisagée est beaucoup plus ambitieuse, l'objectif étant de faire de la Commission de surveillance un organe délibérant. À ce titre, l'instance sera en mesure de fixer des orientations stratégiques, d'approuver un budget, d'arrêter des comptes, de fixer une doctrine d'investissement ou un appétit pour le risque, tous pouvoirs que la Commission de surveillance ne détient pas actuellement. Cette évolution s'inscrit dans une perspective de renforcement des pouvoirs du Parlement que la Commission de surveillance représente auprès de la Caisse des Dépôts. Au sujet de la composition de la Commission de surveillance, il n'a ainsi jamais été question dans l'esprit de la direction générale du Trésor de remettre en cause la situation actuelle consistant à assurer une présence majoritaire du Parlement, par l'intermédiaire de représentants directs ou de personnalités qualifiées désignées par lui. En revanche, M. Reboul admet qu'il ne semble pas tout à fait naturel que des membres des corps de contrôle appelés à se prononcer sur certains aspects de la gestion de la Caisse des Dépôts soient représentés *ès qualités*, qu'il s'agisse de la Banque de France, de la Cour des comptes ou du Conseil d'État, la situation du Conseil d'État étant néanmoins particulière, celui-ci ne détenant aucun pouvoir de contrôle sur la Caisse des Dépôts, même s'il peut avoir à connaître de contentieux intéressant l'établissement. Ce constat conduit à proposer de modifier les statuts de ces membres de la Commission de surveillance pour que ces derniers soient présents en tant que personnalités qualifiées. Il ne s'agit donc pas non plus d'une question de personnes, ni même de vivier, l'État étant tout à fait apte à nommer comme personnalités qualifiées des membres de la Cour des comptes ou du Conseil d'État. Dans d'autres cas comme celui des EPIC ferroviaires, l'État procède déjà de cette manière, en choisissant des personnalités qualifiées dans ce type de vivier ou dans le secteur privé. La démarche ne consiste pas à choisir des fonctionnaires. Les personnalités qualifiées nommées par l'État ont vocation à apporter des compétences et une capacité d'analyse spécifiques. Pour ces raisons, la direction générale du Trésor considère que l'évolution souhaitée ne modifie pas les équilibres de la Commission de surveillance. L'objectif ne consiste en tout cas aucunement à opérer une reprise en main par l'État de la Caisse des Dépôts.

Concernant l'aspect prudentiel, M. Reboul souligne qu'il s'avère très difficile d'imaginer un organe délibérant qui puisse dans le même temps faire office d'autorité prudentielle. Le superviseur prudentiel doit en effet rester suffisamment extérieur à l'établissement. Un positionnement

complètement à l'intérieur soulèverait un problème de conflit d'intérêts. Pour autant, l'évolution n'implique pas que la Commission de surveillance n'aura pas à se prononcer en tant qu'organe délibérant, sur l'appétit au risque de l'établissement, sur le programme d'émissions ou le niveau levier acceptable. Il s'agit en effet d'un rôle qui incombe naturellement à un conseil d'administration. La Commission de surveillance conservera donc de telles prérogatives, qu'elle exercera dans son nouveau rôle d'organe délibérant. La volonté d'instaurer une séparation et un superviseur extérieur signifie que les pouvoirs de police administrative actuellement confiés à la Commission de surveillance, bien que leur portée reste assez modérée, seraient transférés vers l'ACPR. Ces pouvoirs définis au sein de deux alinéas dans le code monétaire et financier permettent à la Commission de surveillance d'adresser des injonctions au Directeur général ou de faire usage d'un droit d'alerte auprès de l'État ou du Parlement. Selon le nouveau cadre souhaité, l'ACPR serait chargée de signaler tout problème identifié, et ce auprès de la Commission de surveillance. En cas de problème constaté dans un établissement, la première démarche de l'autorité de supervision prudentielle ne consiste pas en effet à faire usage de pouvoirs très intrusifs comme nommer un administrateur provisoire ou mobiliser ses pouvoirs de résolution de crise. Celle-ci commence par s'adresser à l'organe délibérant et au dirigeant de l'établissement pour signaler l'identification d'un problème apparent. La direction générale du Trésor estime sain qu'un acteur extérieur à l'établissement soit chargé de surveiller l'établissement et de porter le cas échéant ce message d'alerte.

S'agissant du référentiel prudentiel utilisé par la CDC, M. Reboul rappelle qu'actuellement, le modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts marche sur deux jambes différentes. D'une part, un décret étend le régime prudentiel des établissements de crédit à la Caisse des Dépôts. D'autre part, un modèle prudentiel a été élaboré par la Commission de surveillance. La direction générale du Trésor ne se prononce pas sur le référentiel que l'ACPR utilisera, car la décision incombera à cette dernière. Le constat est le suivant : un régime prudentiel fixé par voie réglementaire existe. La direction générale du Trésor ne possède aucune intention de modifier ce régime, lequel s'inspire du régime bancaire et prévoit les adaptations rendues nécessaires en raison des particularités propres à la Caisse des Dépôts. En l'absence de volonté de modifier le régime existant, connu de l'ACPR, la direction générale du Trésor anticipe que ce référentiel sera probablement celui utilisé à titre principal. Néanmoins, il est hautement probable que l'ACPR souhaitera continuer à utiliser par ailleurs le référentiel élaboré par la Commission de surveillance pour son propre usage. L'ACPR, qui sera en charge d'exercer une mission de supervision, aura le pouvoir de choisir les outils utilisés dans ce cadre. L'ACPR connaît bien le modèle prudentiel de la Commission de surveillance puisqu'elle a déjà rendu des avis sur celui-ci. M. Reboul signale que rien ne le conduit à penser que l'ACPR décidera de rejeter ce modèle ou de ne pas s'en servir. Il faudrait échanger avec cette entité sur le sujet. Quoiqu'il en soit, l'objectif ne consiste évidemment pas à recommander de placer le régime prudentiel aux mains de l'exécutif, mais à confier une mission de contrôle des éventuels problèmes survenant à la Caisse des Dépôts une autorité administrative indépendante extérieure à l'établissement, autorité sur laquelle le Gouvernement ne possède aucune prise. Cet élément représente un gage de sécurité, et même de progrès, pour la Commission de surveillance à qui l'ACPR apportera un confort avec la plénitude de ses moyens, alors qu'actuellement, la Commission de surveillance étant l'autorité prudentielle, l'ACPR se trouve

cantonnée à un rôle de prestataire de service auprès de la Commission de surveillance

S'agissant de l'éventualité que certains aspects de l'organisation du travail de la Commission de surveillance soient fixés par décret, M. Reboul fait remarquer que le CECR et le CFE sont déjà prévus par un décret en Conseil d'État. Il n'existe aucune intention de remettre en cause ces comités, mais il n'est pas pour autant nécessaire que la totalité de l'organisation interne de la Caisse des Dépôts soit fixée au niveau législatif. À l'inverse, il est vrai en revanche qu'il existe une accroche législative pour le comité des investissements qui résulte de son introduction dans la LME. Quoiqu'il en soit, indépendamment du bon niveau normatif de l'organisation des travaux de la Commission de surveillance, la Caisse des Dépôts demeure placée sous l'autorité et la supervision du Parlement de la manière la plus spéciale. Il n'a jamais été envisagé de remettre en cause cet état de fait. Le Parlement pourrait donc tout à fait estimer nécessaire de faire remonter dans la loi des éléments tels que ces comités sans qu'il y ait de contradiction avec la réforme envisagée.

Au regard de la conclusion du Président de la Commission de surveillance, M. Reboul a le sentiment que les propos tenus suggèrent que l'État posséderait comme objectif de renforcer son pouvoir au sein de la Caisse des Dépôts par rapport au Parlement au travers de la réforme. Or il importe d'insister sur le fait que tel n'est pas l'objectif poursuivi en réalité. S'il existe bien une volonté de correction du déséquilibre qui caractérise aujourd'hui la gouvernance de la Caisse des Dépôts au détriment de la Commission de surveillance, il insiste particulièrement sur le fait qu'il n'existe aucun objectif de remise en cause, bien au contraire, du contrôle exercé par le Parlement sur la Caisse des Dépôts.

M. Genest comprend que la direction du Trésor avance ses arguments puisqu'elle est probablement à l'origine du projet. La Caisse des Dépôts doit en tout cas rester sous le contrôle du Parlement. Il convient d'éviter de retirer tous les pouvoirs au Parlement comme c'est la tendance actuellement. La prudence reste de mise même si des adaptations sont probablement nécessaires.

M. Raynal remarque que la Caisse des Dépôts se trouve soumise à des conditions de surveillance et de supervision spécifiques, mais de façon incomplète en raison de statuts un peu particuliers. La volonté de confier un rôle accru à l'ACPR vis-à-vis de la Caisse des Dépôts pourrait avoir comme conséquence un peu lointaine de ramener l'Établissement vers un statut d'assureur de base.

M. Carrez considère ce risque comme élevé.

M. Beffa partage la volonté générale de conserver le statut particulier de la Caisse des Dépôts, auquel il reste particulièrement attaché pour l'avoir vu fonctionner. S'étant toujours montré favorable à la présence de représentants du personnel dans les conseils d'administration, il ne voit aucun inconvénient à l'envisager au sein de la Commission de surveillance. Néanmoins, une telle évolution requiert de définir un cadre précis, car cette modalité fonctionne uniquement lorsque les représentants du personnel coupent le cordon ombilical avec leur fonction syndicale. Ces derniers deviennent membres de la Commission de surveillance avec les mêmes droits et devoirs que les autres membres. Il sera nécessaire de le stipuler avec précision. Au sein de Gaz de France, un établissement public, M. Beffa avait constaté dans sa fonction d'administrateur que les repré-

sentants du personnel se comportaient comme s'ils étaient en comité d'entreprise. À l'inverse, dans des sociétés comme Engie ou BNP Paribas, les membres représentants du personnel se comportaient en administrateurs. Un encadrement sérieux est en tout cas requis. En outre, M. Beffa a toujours jugé extrêmement utile de disposer des avis du Conseil d'État, la Cour des comptes et la Banque de France. De surcroît, les personnalités présentes au sein de la Commission de surveillance se sont toujours exprimées comme des personnalités qualifiées, sans jamais asséner une doctrine particulière ou s'exprimer en représentant du Conseil d'État ou de la Cour des comptes. Le rôle de ces derniers consiste à assurer une représentation au titre de leurs qualifications, et non de la chambre émettant des avis sur la Caisse des Dépôts. Si cette règle est bien respectée, il s'avère pertinent de le préciser. M. Beffa juge très utile la présence de personnalités qualifiées désignées par leurs pairs, et non par le Gouvernement, issues du Conseil d'État, de la Cour des comptes et de la Banque de France. La présence d'un représentant de la Banque de France s'avère d'autant plus importante compte tenu des enjeux évoqués ayant trait au modèle prudentiel. S'agissant des comités, M. Beffa précise qu'il souhaite uniquement s'exprimer sur celui auquel il participe, à savoir le comité des investissements. Il estime que le Trésor ne doit pas siéger au sein de ce comité, car de nombreux dossiers ont été traités pour lesquels celui-ci était juge et partie. Par conséquent, M. Beffa identifie le représentant du Trésor comme le seul représentant ne devant pas en faire partie. Au sujet du modèle prudentiel, M. Beffa juge la situation gravissime, car l'issue de la démarche engagée est incertaine : la Commission de surveillance ignore quelle doctrine l'ACPR décidera d'appliquer. Il existe des spécificités propres à la Caisse des Dépôts. Pour autant, M. Beffa ne rejette pas la nécessité de trouver un emboîtement entre le régime actuel et un régime qui prévoirait un certain type de liaison. Un positionnement brutal sous l'ACPR reviendrait toutefois à atteindre la substance même du rôle de la Caisse des Dépôts au regard des critères de l'ACPR. La Caisse des Dépôts se place au service de la nation par l'intermédiaire du Parlement. M. Beffa considère donc comme particulièrement dangereuse l'orientation envisagée. Il précise qu'il ne s'agit pas d'un point technique, mais d'un point de fond. L'ACPR jugera la Caisse des Dépôts comme n'importe quelle banque et les critères connaîtront une profonde mutation. M. Beffa tient par conséquent à attirer sur le sujet l'attention des parlementaires présents et présume que le Gouvernement tiendra compte de l'opinion du Directeur général.

M. Savatier ne souhaite pas se prononcer sur le fond, mais exprime sa surprise, car le présent échange intervient dans un cadre non défini préalablement et sur la base de documents qui circulent, mais dont le statut réel reste inconnu. Il remercie d'ailleurs ceux qui lui ont adressé ces documents, dont il taira l'identité puisqu'il ignore comment et à quel titre ces derniers les ont envoyés. Il s'avère nécessaire de travailler avec plus de méthode et de clarifier le sujet. Notamment, il convient de définir à quel moment et sous quelle forme les questions évoquées seront soumises au Parlement. Il est également nécessaire de définir si les sujets relèvent du pouvoir législatif ou du réglementaire. L'impact sur l'appréciation du contrôle des banques, tant au niveau national que communautaire, doit aussi être évalué. Ces différents éléments doivent être fournis aux commissaires surveillants pour leur permettre de travailler dans un cadre serein et avec une bonne compréhension des arguments développés par les administrations compétentes.

En outre, M. Savatier observe que, si certaines questions ont fait l'objet d'une réponse partielle, plusieurs interrogations méritent de plus amples précisions. Par exemple, il n'avait pas compris que les membres du Conseil d'État ou de la Cour des comptes présents au sein de la Commission de surveillance représentaient leur institution. D'ailleurs, la question de la nécessité de les rémunérer ou non s'est posée à un moment donné. La décision de prévoir une rémunération revient à reconnaître que ces membres interviennent comme experts, et non en tant que représentants de leur institution. Surtout, le type de décision envisagé pourrait conduire d'une certaine façon à placer le Parlement sous le contrôle des autorités de contrôle. Ce point, qui poserait des problèmes majeurs en termes de démocratie, mérite de faire l'objet d'explications auprès des parlementaires. En résumé, M. Savatier explique qu'il se pose de nombreuses questions, mais qu'exprimer dès maintenant son point de vue lui semblerait bien prématuré.

M. Carrez répond sur l'aspect méthodologique que M. Le Gendre avait prévu d'organiser un séminaire, initialement prévu le 17 janvier 2018. Cet événement a évidemment dû être annulé. La lettre de mission adressée le 15 décembre 2017 au Directeur général recommandait explicitement d'organiser un échange entre les membres de la Commission de surveillance lors de la réunion du 31 janvier. Il s'agissait d'ailleurs d'une question élémentaire de correction à l'égard de ces membres.

M. Ménéménis souhaite remercier M. Carrez d'avoir donné aux membres de la Commission de surveillance l'occasion du présent échange. Chacun devinait depuis plusieurs semaines qu'un projet de texte circulait, mais personne n'était vraiment informé. Une telle situation est toujours désagréable et il convenait d'y mettre fin. M. Ménéménis indique qu'il n'est pas loin de partager l'état d'esprit de Jacques Savatier. La Commission de surveillance devra, après une étude approfondie du projet du gouvernement, délibérer à l'occasion d'un séminaire. A ce stade, on ne peut s'en tenir qu'à quelques généralités.

M. Ménéménis estime que toute réflexion sur le rôle et la composition de la Commission de surveillance est utile, dès lors que l'objectif poursuivi est de renforcer son indépendance, de conforter son rôle et d'augmenter son efficacité. A cet égard, il y aura lieu d'étudier avec un soin particulier les projets relatifs au rôle de l'ACPR et au modèle prudentiel : l'enjeu n'est pas, pour la Commission de surveillance, de défendre son « droit » sur l'outil qu'elle a créé, mais, comme plusieurs intervenants l'ont déjà souligné, de garantir la spécificité de la Caisse des dépôts, qui n'est ni un établissement de crédit comme un autre, ni un établissement public sous la tutelle du Gouvernement.

En ce qui concerne la composition de la Commission de surveillance, M. Ménéménis juge un peu paradoxal d'affirmer que la présence de quatre personnalités qualifiées nommées par le Gouvernement renforcerait le rôle du Parlement. Il souhaite par ailleurs confirmer ce que plusieurs intervenants ont déjà dit : en tant que commissaire surveillant issu du Conseil d'État, il n'est en aucune façon, un représentant du Conseil d'État, lequel n'exerce par ailleurs aucun contrôle sur la CDC ni n'a aucune doctrine sur sa stratégie. En prévoyant la présence de membres du Conseil d'État et de la Cour des comptes au sein de la Commission de surveillance, élus au sein de ces institutions elles-mêmes et non désignés par le Gouvernement, le législateur lui paraît avoir voulu que siègent, à côté des parlementaires et des personnalités qualifiées choisies par les présidents des

assemblées parlementaires, des personnalités dont le statut et le mode de désignation garantissent l'indépendance, qui sont susceptibles d'avoir une certaine expérience des politiques publiques et qui sont en mesure de consacrer le temps nécessaire à l'important travail, notamment au sein des comités spécialisés, qu'exige la préparation des délibérations de la Commission.

M. Lefas exprime ses remerciements pour l'occasion donnée aux membres de la Commission de surveillance d'échanger. L'entre-deux, le flou et les conditions de circulation d'un projet de texte législatif sont en effet extrêmement malsains. La Commission de surveillance se compose de commissaires surveillants responsables et aptes à apporter un éclairage utile avant que le projet soit arrêté en conseil des ministres et que le débat parlementaire ne s'engage. Tel avait d'ailleurs été le cas lors de la préparation de la LME, qui avait été portée par le Président Bouvard. La Commission de surveillance était alors partie prenante de la réflexion initiale. Le fait qu'un premier échange ait lieu seulement ce jour traduit une défiance vis-à-vis de la Commission de surveillance qui s'avère incohérent avec l'ensemble du travail mené par l'instance. M. Lefas signale ensuite qu'il approuve pleinement les observations du Président Beffa, s'agissant de la désignation d'administrateurs représentant les salariés. Leurs fonctions de commissaires-surveillants ne devront pas s'apparenter, comme on le voit dans certaines entreprises publiques ou dans certains établissements publics industriels et commerciaux, à un rôle de représentant syndical. L'élargissement de la composition de la Commission de surveillance à des administrateurs salariés n'en est pas moins dans l'air du temps et s'inscrit dans le cadre des orientations du Président de la République. Il semble donc tout à fait pertinent de prendre les devants sur ce point. S'agissant en revanche des autres modifications apportées à la composition de la Commission de surveillance, la volonté de mettre fin à la présence sans discontinuer, depuis 1816 pour la Cour des comptes et depuis 1876 pour le Conseil d'État, des grands corps et de les remplacer par des personnalités qualifiées désignées par l'Etat change l'équilibre de la composition de la Commission de surveillance et ne peut manquer de soulever des interrogations. Il convient en effet de rappeler que les deux membres de la Cour des comptes ne sont pas nommés par le Premier président mais sont élus par leurs pairs à bulletin secret au terme d'une élection où il y a toujours de nombreux candidats. De par leur parcours, leur expertise, leur mode d'élection, leur disponibilité pour rapporter et leur statut qui leur garantit indépendance et inamovibilité, les représentants des grands corps offrent des garanties qui ne seront pas évidentes à égaler ni *a fortiori* à dépasser. Ainsi, prétendre que la désignation par l'État de personnalités qualifiées, en lieu et place d'un membre du gouvernement de la Banque de France, de deux membres de la Cour des comptes et d'un membre du Conseil d'État, améliorerait le fonctionnement de la gouvernance de la Caisse des Dépôts semble assez paradoxal. Il convient donc d'y réfléchir à deux fois. Les dispositions relatives à la prévention des conflits d'intérêts entre la Caisse des Dépôts et l'État devront en tout état de cause être confortés si l'État renforce sa présence au sein de la gouvernance.

M. Lefas revient également sur les propos tenus au sujet de l'attribution à la Commission de surveillance des pouvoirs d'un organe délibérant en contrepartie de l'abandon de son statut d'autorité compétente que lui a reconnue le décret du 30 décembre 2016 sur le contrôle externe de la Caisse des dépôts. Les deux plateaux de la balance semblent déséquilibrés. La Commission de surveillance se verrait reconnaître

le pouvoir d'adopter le budget sur proposition du directeur général et d'approuver les comptes, mais le budget continuerait d'être approuvé par le ministre, comme si la Caisse était un simple opérateur de l'État recevant des subventions pour charges de service public, et le montant du versement à l'État serait fixé par décret, comme aujourd'hui, alors que les décisions relatives au report à nouveau et au niveau du dividende par action sont des prérogatives d'une assemblée générale. En contrepartie, la Commission de surveillance perdrait son statut d'autorité compétente au sens du CRR, ce qui obligerait à modifier l'article 1^{er} du décret du 30 décembre 2016 qui a à peine un an d'application.

À l'évidence, il faut prendre le temps de s'assurer de la pertinence du nouveau modèle de gouvernance que l'on veut mettre en place. L'alignement sur le droit commun des établissements assujettis à l'ACPR tant pour les obligations prudentielles que pour les mesures de police administrative et les procédures disciplinaires n'est pas possible compte tenu des missions d'investisseur de long terme de la Caisse des Dépôts et des spécificités de sa gouvernance dues à la présence de parlementaires et au mode de nomination de ses membres et de son directeur général.

M. Lefas évoque pour finir deux points stratégiques. Tout d'abord, le statut législatif accordé au Comité des investissements par la LME visait justement à garantir que l'État ne puisse faire pression sur la Caisse si ses intérêts patrimoniaux étaient en cause et à prévenir une situation de conflit d'intérêts. Cette décision tirait les conséquences de diverses situations jugées anormales, y compris d'ailleurs aux termes d'un référé du Premier président de la Cour des comptes. Supprimer le statut législatif de ce comité qui est le seul des comités de la Commission de surveillance à être décisionnaire laisserait toute latitude à l'État pour s'introduire dans les réunions dudit comité, au motif que c'est déjà le cas pour les autres comités, et influencer sur le sens de ses avis. M. Lefas souligne que la valeur de son propos est d'autant plus forte qu'il n'est pas membre de ce comité. L'autre point stratégique concerne le devenir du modèle prudentiel, alors qu'un important travail vient de s'achever et que le Directeur général se trouve face à la nécessité de définir sa nouvelle stratégie. Changer les règles du jeu à ce stade reviendrait à rentrer dans une période d'incertitude, sans savoir si l'ACPR appliquera mécaniquement les filtres prudentiels habituels. Celle-ci pourrait par exemple décider de passer directement à la VaR stochastique concernant le Fonds d'épargne ou d'aligner le besoin de fonds propres en actions du Fonds d'épargne sur celui de la Section générale. *A contrario*, le souhait d'augmenter les missions obligatoires de l'ACPR, en prévoyant plus d'une mission par an, est légitime, la Commission de surveillance ayant déploré à plusieurs reprises la lenteur avec laquelle l'ACPR rendait ses avis. Il convient de faire vivre le modèle prudentiel actuel, qui est pratiquement achevé. Il y a en tout cas une contradiction dans les positions de la direction générale du Trésor qui a mis à la signature des ministres concernés le décret relatif au contrôle externe de la Caisse dont le premier arrêté d'application vient d'être soumis à la Commission de surveillance de 2016 et qui a bloqué le projet de 4^e décret visant à transposer l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des établissements bancaires, laissant subsister l'application du régime antérieur du CRBF 97-02.

M. Perrot relève que, si le statut de la Commission de surveillance n'appartient pas à celle-ci, laisser tous les acteurs exprimer leur position à l'exception de cette seule instance s'avérerait extrêmement paradoxal. Cette remarque vaut d'autant plus que le Parlement est majoritaire et que la Caisse des Dépôts est depuis toujours placée sous sa

protection la plus spéciale. Le Président doit pour ces raisons se voir remercier pour avoir provoqué un tel échange. M. Perrot signale avoir entendu les arguments de la direction du Trésor. Le fait qu'un texte soit porté à la connaissance de ceux ayant naturellement vocation à l'étudier dans des conditions aussi particulières, soulève une question de confiance. Le cadre des travaux de la Commission de surveillance se caractérise par une certaine forme d'exigence et de confiance partagée. La manière dont les événements se sont déroulés a conduit à l'évidence à altérer cette confiance, et ce d'autant plus que la Caisse des Dépôts se situe à un moment très précis de son histoire. Les commissaires surveillants ressentent clairement une modification des attentes vis-à-vis de la Caisse des Dépôts, comme l'exprime la lettre de mission du ministre des Finances adressée au Directeur général. En amont de cette lettre déjà, notamment s'agissant de la réforme du logement, plusieurs risques qui menacent la Caisse des Dépôts avaient été identifiés. La mission statutaire qui doit être respectée impose notamment une veille, laquelle s'appuie entre autres sur le modèle prudentiel parmi les différents outils disponibles. Dans la limite de son champ d'action, la Commission de surveillance doit donc poursuivre les échanges sur le sujet. Le Parlement décidera *in fine* du statut de la Commission de surveillance et aucun de ses membres ne considère l'instance comme une « vache sacrée » que rien ne devrait modifier. Pour autant, il convient d'agir avec cohérence lorsqu'il s'agit de toucher à l'essentiel, c'est-à-dire aux pouvoirs ou à la composition de la Commission de surveillance. Il importe aussi non seulement d'éviter de dégrader, mais plutôt de renforcer les éléments de nature législative, d'autant plus que la frontière entre réglementaire et législatif est très souvent franchie au bénéfice du législatif pour des sujets dont l'importance est moindre que ceux évoqués ce jour. Par conséquent, M. Perrot souhaite que les commissaires surveillants puissent continuer d'échanger sur le sujet, quelle que soit l'évolution de la Commission de surveillance et dans les limites de leurs attributions. Ce travail devra être mené avec un sentiment de responsabilité partagé par tous les membres de la Commission de surveillance et qui justifie leur présence, mais aussi en tirant partie de leur diversité.

Mme Hislop souligne que ce contrôle prudentiel est différent du modèle prudentiel d'un établissement financier classique, lequel reste très spécifique à la Caisse des Dépôts, à son statut et à ses activités. En termes de contrôle, il convient de s'interroger sur l'acteur détenant les meilleures compétences et les meilleures ressources entre la Commission de surveillance et l'ACPR. Dans un souci d'efficacité, des questions doivent aussi être posées sur la manière dont ces contrôles se déroulent. Il pourrait être envisagé d'adapter un modèle propre à la Commission de surveillance, mais exécuté par l'ACPR en termes de contrôle.

M. Lombard évoque tout d'abord la composition de la Commission de surveillance. En tant que Directeur général, il n'est pas forcément fondé à s'exprimer sur ce point, à l'exception peut-être de la question de la présence de représentants du personnel qu'il juge positive. Les réflexions déjà engagées sur le sujet tablent sur une élection des représentants du personnel par l'instance centrale de représentation du personnel, dans le cadre d'une démarche assez simple. En outre, M. Lombard reçoit régulièrement des messages de la part des représentants syndicaux qui rappellent que le personnel de la Caisse des Dépôts se montre extrêmement attaché à la protection très spéciale du Parlement.

Au sujet du rôle de la Commission de surveillance, M. Lombard avoue détenir une habitude peut-être trop

longue du secteur privé. Il estime en tout cas positif de prévoir des contre-pouvoirs vis-à-vis d'un directeur général. La Commission de surveillance joue d'ailleurs ce rôle en vertu du dialogue permanent avec celle-ci et de l'autorité des positions qu'elle exprime. Néanmoins, il ne serait pas choquant que la Commission de surveillance détienne le pouvoir d'approuver les comptes et de discuter du budget et du plan. Cette évolution représenterait même un renforcement bienvenu des attributions de la Commission de surveillance. M. Lombard estime en tout cas assez étrange qu'une information d'une grande qualité soit fournie à la Commission de surveillance sur la marche de la Caisse des Dépôts sans que les membres détiennent tous les pouvoirs pour se prononcer sur certaines étapes importantes, à l'exception du sujet des investissements.

M. Lombard aborde la question du modèle prudentiel, qui reste aussi peut-être la plus délicate. Pour éviter de compliquer le débat, il propose de limiter aujourd'hui ses propos au modèle prudentiel de la Section générale.

M. Carrez confirme que les propos tenus précédemment faisaient bien référence à la Section générale.

M. Lombard souligne que le modèle prudentiel se caractérise par un corridor, puisque la mesure opérée concerne la solvabilité de la Section générale sur la base de la réglementation bancaire, dite « bâloise », tout en faisant preuve d'une prudence excédant cette réglementation en l'absence d'actionnaires. Dans ce contexte, il serait tout de même problématique que la Caisse des Dépôts se retrouve en difficulté financière. Pour dédramatiser un peu le sujet, M. Lombard fait savoir qu'il croit comprendre que les exigences de la réglementation bâloise vont se renforcer, et donc en quelque sorte se rapprocher du modèle mis en place par la Caisse des Dépôts. En outre, le modèle propre à la Caisse des Dépôts que la Commission de surveillance détermine, fait l'objet de commentaires et d'un avis de l'ACPR. Si le modèle était jugé complètement inadéquat, la Commission de surveillance en serait donc la première informée. De plus, la Caisse des Dépôts a donné la preuve de sa robustesse durant les dernières années écoulées, notamment permise par ce modèle. M. Lombard fait également remarquer qu'une fois le modèle approuvé, sa mise en œuvre est contrôlée par l'ACPR. À ce titre, il ne serait pas absurde d'envisager une hausse des pouvoirs de contrôle de l'ACPR. Quoi qu'il en soit, l'ACPR supervise déjà la Caisse des Dépôts. En réalité, l'enjeu clé a trait aux fondements de l'exercice de cette supervision. Actuellement, cette démarche se base sur le modèle prudentiel décidé par la Commission de surveillance. L'ACPR faisant office de superviseur et non de régulateur, celle-ci ne détient *a priori* aucun pouvoir juridique pour définir ce cadre si la Commission de surveillance n'était plus chargée de fixer la règle qui s'applique à la Caisse des Dépôts. Cette responsabilité incomberait donc nécessairement à l'exécutif. Néanmoins, une contradiction émergerait alors entre la proposition du Parlement et le pouvoir de détermination du modèle prudentiel aux mains de l'exécutif. En somme, le sujet en débat possède un intérêt tant sur les plans technique que politique.

Pour finir, M. Lombard signale que le plan à cinq ans en préparation prévoit une hausse de 20 milliards d'euros des investissements et financements accordés à l'économie française, notamment au secteur public local, aux SEM et au logement social. Le modèle prudentiel doit servir à établir un niveau de fonds propres et une capacité à prêter et investir, tout en permettant d'accompagner les politiques

publiques. Cette orientation fait partie des missions dévolues à la Caisse des Dépôts selon le Code monétaire et financier. En outre, comme M. Lefas l'a relevé, le traitement de ces questions de contrôle prudentiel, dont M. Lombard possède une longue habitude dans les domaines de la banque et de l'assurance, nécessite un temps considérable lorsque des modifications interviennent. Pour mener une telle démarche, de nombreux acteurs sont en effet impliqués qui doivent accomplir un travail important. Dans les mois et les années à venir, il paraît préférable de consacrer cette force de travail aux activités de développement favorisant l'équilibre entre les territoires plutôt qu'à des sujets techniques. Les équipes ressentent d'ailleurs une certaine inquiétude face à l'éventualité d'une révision complète. Pour avoir vécu la mise en place de Solvabilité 2 lorsqu'il exerçait ses activités dans l'assurance, M. Lombard connaît l'ampleur de la tâche à accomplir. Quoi qu'il en soit, la décision finale du Parlement sera appliquée.

M. Carrez remercie le Directeur général pour son intervention et annonce que la prochaine Commission de surveillance prévoira comme premier point à l'ordre du jour l'élection du Président. Il estime également nécessaire de relancer le présent débat, sous une forme qui reste à définir. Il pourrait s'agir d'un séminaire comme le souhaitait Gilles Le Gendre. Le calendrier législatif et la méthode suivie restent notamment inconnus à date. Comme M. Lefas l'a rappelé, les échanges autour de la LME qui ont concouru à fonder le modèle prudentiel, mais portaient aussi sur des sujets autres tels que la décentralisation à l'époque du Livret A, avaient fait l'objet de débats importants en amont au sein de la Commission de surveillance d'après Michel Bouvard. La Commission des finances, dont M. Carrez était alors le rapporteur général, avait pour sa part organisé un débat approfondi dans le cadre d'un groupe informel représentatif de toutes les composantes politiques de cette dernière. Cette approche visait à permettre à chacun de s'exprimer, en prenant le temps nécessaire. Il sera absolument essentiel d'appliquer une même rigueur dans l'examen du texte législatif. La Commission de surveillance possède en tout cas une totale légitimité pour intervenir en amont et que sa position ainsi que ses interrogations et demandes d'approfondissement soient connues au moment d'aborder le débat législatif.

M. Reboul tient à revenir sur les inquiétudes qui s'expriment quant à la normalisation de la situation en cas de supervision de la Caisse des Dépôts et l'hypothèse que l'ACPR pourrait prendre des décisions. Le Directeur général a justement relevé que l'ACPR connaît très bien la situation prudentielle des deux bilans. D'ailleurs, la direction générale du Trésor a vérifié auprès de cette dernière que l'appréciation de la solvabilité de l'établissement au regard des deux bilans était très positive. Il sera utile dans la suite des travaux que le gouverneur, malheureusement absent ce jour, puisse directement être entendu. En tant que Président de l'ACPR, il pourra en effet préciser les perspectives envisagées. Cet éclairage est essentiel pour comprendre la portée de ce projet en cours.

La séance est levée à 19 heures 50.

3^e séance — 14 février 2018

Le mercredi 14 février 2018, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, Présidente de la Commission de surveillance. MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul, Savatier et Mme Hislop : membres de la Commission de surveillance. Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, Secrétaire de séance.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, Directeur général de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, Directrice de cabinet du Directeur général ; M. Sichel, Directeur général adjoint ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe ; M. Seigle, Directeur général de la Société Forestière ; M. Penneroux, Directeur général adjoint de la Société Forestière (point 4) ; Mme Chapron-du Jeu, Directrice des finances du Groupe (point 5) ; M. Loreau, Responsable du département du pilotage financier (point 5) ; M. Chevalier, Directeur juridique et fiscal et Mme Gautier, Directrice des risques (point 6).

M. Carrez ouvre la séance en présentant aux commissaires surveillants et au Directeur général Mme Errante, qui a été désignée en remplacement de M. Le Gendre par le Président de l'Assemblée nationale, M. de Rugy. La Commission de surveillance étant ainsi au complet, il est possible de procéder à l'élection de son Président, M. Carrez ayant assuré cette fonction par intérim. Comme le précise le règlement intérieur, la procédure exige que le Président de la Commission de surveillance soit un parlementaire. La tradition vient préciser ce point : elle veut que celui-ci soit un député, qui, parmi l'ensemble des conditions qu'il doit remplir, appartient à la majorité.

1 - Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 20 décembre 2017 et 10 janvier 2018

Avant de procéder à cette élection, M. Carrez souhaite soumettre à l'approbation des membres de la Commission de surveillance les procès-verbaux des réunions du 20 décembre 2017 et du 10 janvier 2018.

M. Carrez a ainsi transmis aux membres les projets d'avis rédigés à l'issue de la réunion du 31 janvier 2018. L'un en particulier, fait réponse au courrier adressé au Directeur général par M. le Ministre de l'Économie et des finances le 15 décembre 2017. Il porte sur la modification du modèle prudentiel et comptable ainsi que sur la composition et les attributions de la Commission de surveillance. Relu et amendé par l'ensemble des membres, ce projet d'avis reflète la position collégiale adoptée par l'instance. Pour autant, M. Carrez s'enquiert d'éventuelles observations complémentaires.

M. Ménéménis a d'ores et déjà transmis par écrit ses propositions de modifications du procès-verbal. Elles ont été prises en compte. Il n'a aucune observation à formuler sur les avis relatifs à la biodiversité et aux ressources humaines. M. Ménéménis rappelle en revanche qu'il a fait plusieurs remarques sur l'avis relatif à la gouvernance. Ce sujet doit être traité avec la plus grande précision. Or, l'avant-dernier paragraphe, tel qu'il est formulé, laisse M. Ménéménis perplexe. Il n'est pas judicieux de parler en termes identiques des membres de la Commission issus du Conseil d'État ou de la Cour des comptes, d'une part, de la Banque de France, d'autre part. On ne peut laisser penser que le sous-gouverneur de la Banque de France ferait l'objet d'une élection par ses pairs ou qu'il ne représenterait pas son institution. Sa situation est, à cet égard, tout à fait différente de celle des membres issus de la Cour des comptes et du Conseil d'État.

M. Lefas confirme que le membre du gouvernement de la Banque de France siège à la Commission de surveillance ès qualités. Au contraire, les membres issus du Conseil d'État et de la Cour des comptes sont désignés à l'issue d'un vote auprès, respectivement, de l'assemblée du Conseil d'État et de la Chambre du conseil de la Cour des comptes. Cette précision, d'ordre purement factuel, peut être intégrée à l'avis.

M. Carrez constate que le représentant de la Banque de France siège sans discontinuer depuis 1816.

M. Beau remarque que c'est également le cas du représentant de la Cour des comptes. Il confirme qu'il a été désigné par le gouverneur de la Banque de France qu'il représente auprès de la Commission de surveillance. M. Beau n'a malheureusement pas pu prendre part aux débats de la précédente réunion. Il a néanmoins commenté l'un des paragraphes de l'avis portant sur les risques d'une banalisation des règles prudentielles. Il convient en effet de distinguer clairement la supervision de la réglementation. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution est un superviseur vis-à-vis des établissements de crédit, des assureurs et de l'ensemble des intermédiaires financiers. À ce titre, elle s'assure du respect d'une réglementation définie par ailleurs. Sans même évoquer la pertinence des évolutions qui peuvent être décidées, par exemple au niveau européen, celles-ci ont nécessairement un impact sur l'organisation. Ainsi, la détermination des règles à observer n'appartient pas à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, même si celle-ci peut être amenée à apporter un avis technique au fil du processus législatif.

M. Carrez remarque que ce point a été souligné lors des débats intervenus en réunion. M. Carrez a, à cette occasion, rappelé les modalités selon lesquelles a été élaboré le modèle prudentiel. Celui-ci a été une première fois évoqué au sein d'un décret d'application de la loi de modernisation de l'économie, avant de recevoir une base législative fin 2014. Il a, depuis, donné lieu à plusieurs ajustements au fur et à mesure de l'évolution de la réglementation, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ayant été régulièrement sollicitée dans ce cadre pour rendre des avis uniquement techniques. Si ce point ne donne pas lieu à débat, la Commission de surveillance a, en revanche, discuté de la supervision à laquelle elle participe pleinement.

M. Ménéménis estime que ce n'est pas sur la distinction entre autorité de chargée de formuler les règles et autorité de supervision que le projet soulève une difficulté. La Commission de surveillance s'inquiète des risques –

réels - d'une banalisation des règles prudentielles.

M. Rebolu déplore qu'aucune des propositions rédactionnelles qu'il a formulées n'aient été retenues, alors même qu'elles ne visaient pas à remettre en cause les problématiques soulevées lors de la dernière réunion par différents membres de la Commission de surveillance, qui lui semblent refléter des interrogations légitimes, mais seulement à tenir du compte du fait qu'elles n'avaient pas été instruites par la Commission de surveillance. La tonalité de l'avis, très affirmative, ne lui paraît donc pas refléter le contenu des débats. A titre d'exemple, sur la question du régime prudentiel, M. Rebolu, à l'issue de la dernière réunion, a suggéré que la Commission de surveillance auditionne le Gouverneur afin d'éclairer les conséquences pratiques d'une supervision endossée par l'ACPR, dont il est le Président, précisément pour permettre une telle instruction. À cet égard, la formulation de l'avis lui paraît bien trop tranchée.

M. Carrez signale que cette observation sera portée au compte rendu. Par ailleurs, la mention portant, au sein de l'avis, sur les membres issus du gouvernement de la Banque de France, de la Cour des comptes et du Conseil d'État sera précisée à la lueur des remarques formulées en séance.

2 - Élection du/de la Président(e) de la Commission de surveillance

M. Carrez propose de procéder à l'élection du Président de la Commission de surveillance et s'enquiert d'un candidat parmi les commissaires surveillants parlementaires.

Mme Errante se porte candidate.

M. Carrez s'enquiert d'une éventuelle seconde candidature.

En l'absence d'un autre candidat, Mme Errante est élue Présidente de la Commission de surveillance. M. Carrez la félicite chaleureusement et lui cède sa place.

Mme Errante remercie les membres de la Commission de surveillance auxquels elle adresse un propos introductif en complément du curriculum vitæ qu'elle a transmis antérieurement à cette réunion. Elle mesure le symbole que représente son élection à la présidence de la Commission de surveillance, étant une femme. Cette remarque est formulée nonobstant le fait que les parcours façonnent plus sûrement les individus et leurs qualités que le genre.

Mme Errante aborde cette présidence comme une expérience nouvelle et mesure pleinement la responsabilité qui incombe à la Commission de surveillance. Mme Errante connaît la Caisse des Dépôts sous un angle plus territorial que financier, eu égard à ses activités précédentes au sein de la Commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale et, plus fondamentalement encore, en tant qu'ancienne maire de La Chapelle-Heulin, commune de 3200 habitants, périurbaine de la ville de Nantes. Le groupe Caisse des Dépôts y est présent à travers une de ses filiales, la Samo, qui construit des logements sociaux. Lors de son précédent mandat de député, Mme Errante a constaté que la Caisse des Dépôts engage des financements de long terme au sein des territoires, répondant par-là même à un engagement d'intérêt général : la réduction des inégalités. Son expérience en tant qu'ancienne dirigeante d'une PME impliquée à l'international pourra éga-

lement éclairer les travaux de la Commission de surveillance dans le domaine économique. C'est ce regard différent et complémentaire de l'ensemble des expériences des autres membres que Mme Errante se propose d'apporter à la Commission de surveillance. Celle-ci lui donne accès au cœur de cette grande institution placée de la manière la plus spéciale sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative.

Mme Errante consacra le temps nécessaire à la prise de connaissance de l'ensemble des enjeux assumés par la Commission de surveillance. L'intervention de la Caisse des Dépôts est fortement attendue par le gouvernement comme par les élus locaux, ainsi qu'en ont témoigné les auditions de M. Lombard par les deux Commissions des finances de l'Assemblée et du Sénat.

La Caisse des Dépôts fait face à deux enjeux majeurs qu'il revient à la Commission de surveillance d'accompagner. Elle devra, tout d'abord, se montrer plus active qu'elle ne l'est en matière de financement de la résorption des fractures territoriales et poursuivre de la sorte son effort d'investissement territorial et de financement du secteur public local. Par ailleurs, il lui revient d'apporter sa contribution au grand plan d'investissement lancé par le gouvernement notamment en matière de transition énergétique, de transformation numérique et de renforcement de la mobilité. La Caisse des Dépôts joue, de plus, un rôle clé dans le financement du logement social à travers les prêts sur fonds d'épargne. Celui-ci sera élargi pour participer à la consolidation du secteur en s'appuyant sur ses filiales de logement. Au-delà, le recentrage sur des domaines nécessitant l'accompagnement d'une intervention publique guidera la réflexion sur l'avenir des filiales. Il conviendra par ailleurs d'étudier l'opportunité d'un rapprochement entre CNP Assurances et le groupe La Poste. Enfin, il sera nécessaire de veiller à ce que le rapprochement de CDC International Capital avec Bpifrance, préserve les intérêts patrimoniaux de la Caisse des Dépôts et la gouvernance.

Ainsi que le Directeur général l'a indiqué, c'est grâce à une gestion plus dynamique que la Caisse des Dépôts pourra se démarquer et engager de nouveaux mandats dans le secteur des retraites par exemple, étant entendu qu'elle gère déjà une retraite sur cinq.

Mme Errante se propose d'accompagner l'ensemble de ces évolutions sans dénaturer l'originalité de la Caisse des Dépôts, tant dans ses missions que dans son mode de gouvernance. Certains membres sont inquiets du projet de réforme de la gouvernance porté par le gouvernement. Mme Errante les convie à une réunion de travail spécifiquement dédiée à ce thème afin d'en débattre. Elle sera l'occasion, pour chaque commissaire, de transmettre non seulement ses inquiétudes, mais également ses propositions.

La Commission de surveillance doit retrouver de la stabilité et de la sérénité, pour mener à bien ses travaux qui gagneront à être les plus collectifs possible. Pour y parvenir, Mme Errante propose de conserver la composition des comités spécialisés et de ne procéder qu'à la marge à des réajustements liés à l'intégration, au sein de la Commission, de deux sénateurs et d'une nouvelle personnalité qualifiée. Au-delà, Mme Errante ambitionne de conserver l'impulsion et les méthodes mises en place sous la présidence de M. Le Gendre quant à la digitalisation et aux modalités de présentation des projets à la Commission de surveillance et aux comités spécialisés, qui portent une importante respon-

sabilité dans la rédaction des avis. Mme Errante poursuivra la réflexion sur le rythme des réunions de la Commission de surveillance et sur leurs ordres du jour afin que la gouvernance travaille dans des conditions optimales et partagées.

La confiance doit guider les engagements de la Commission de surveillance. Mme Errante a particulièrement à cœur cette notion de confiance, elle qui doit son élection à la députation à 28 600 électeurs appartenant à une circonscription de plus de 130 000 habitants qu'elle représente. La Commission de surveillance se doit de redonner du sens à son action. De même, ses membres doivent être, dans leur totalité, des ambassadeurs de la Caisse des Dépôts et lui impulser leurs énergies. Mme Errante a le sens de l'État et des responsabilités. Durant les trois prochaines années de sa mandature, elle souhaite accompagner de manière éclairée cette institution dont la vocation est d'être au service des concitoyens. Dans cette perspective et afin de pouvoir exercer sans délai sa présidence, Mme Errante espère pouvoir compter sur le soutien et le conseil de chacun des membres. La confiance ne se décrète pas, elle se construit.

3 - Projet CDC Banque des Territoires

Mme Errante donne la parole au Directeur général afin qu'il présente le projet « CDC Banque des territoires ».

M. Lombard remercie M. Carrez pour avoir endossé les fonctions de président intérimaire avec talent et diligence. M. Lombard se réjouit, au nom de l'ensemble des collaborateurs de la Caisse des Dépôts, de pouvoir trouver en M. Carrez un commissaire surveillant aussi attentif qu'exigeant.

M. Lombard félicite Mme Errante pour sa nomination à la présidence de la Commission de surveillance, d'autant plus qu'elle est la première femme de l'histoire à occuper cette fonction. Traditionnellement, le travail entre la direction générale et la présidence se fonde sur la confiance, la transparence et le dialogue. Mme Errante sera donc tenue informée de l'ensemble des éléments impactant la Caisse des Dépôts. M. Lombard se tient à sa disposition pour l'accompagner dans la compréhension du Groupe. Les équipes, particulièrement motivées et conscientes de l'intérêt général qu'elles ont à défendre, auront à cœur de présenter à Mme Errante l'étendue de leurs actions.

M. Lombard se réjouit de pouvoir entamer l'ordre du jour par la présentation du projet intitulé « banque des territoires ». Il est emblématique d'une des missions les plus essentielles de la Caisse des Dépôts que la Présidente a soulignée dans son propos liminaire. L'institution a pour vocation de lutter contre la fracture territoriale et d'être au service des territoires de la République à travers un accompagnement des collectivités territoriales et du logement social. Elle doit, autant que faire se peut, compenser les déséquilibres causés par la croissance et l'enrichissement rapides des métropoles. Pour positive que soit cette dynamique, il convient d'apporter une aide pertinente aux territoires en difficulté. Le projet « banque des territoires » répond à cette ambition. En charge de la configuration de ce nouvel outil, M. Sichel va le présenter à la Commission de surveillance.

M. Sichel constate que le présent projet répond pleinement au souhait de la Présidente de voir la Caisse des Dépôts accroître son activité auprès des collectivités locales. Cette ambition rejoint les termes de la lettre de mission

adressée à l'institution, selon lesquelles elle doit renforcer et valoriser son soutien au développement des territoires. Pour que son action soit plus efficace, il faut fédérer en une seule entité les expertises « métier » présentes au sein de l'établissement public comme au sein des filiales. Elles concourront de la sorte à un projet commun baptisé, au moins temporairement, « banque des territoires. » Celui-ci vise à garantir un accompagnement des territoires de bout en bout qui consiste, en un premier temps, à délivrer des activités de conseil et d'ingénierie notamment via la Scet. Une telle démarche porte sur la conception de projets qui sont ensuite financés soit en dette, soit en investissement. Enfin, la Caisse des Dépôts est également opérateur de projets. M. Sichel se réjouit que ce soit déjà le cas à La Chapelle-Heulin, étant entendu que la SNI a été rebaptisée « CDC Habitat. »

La banque des territoires ne vise donc pas à créer une nouvelle filiale ou un nouvel établissement, mais à constituer un pôle regroupant des filiales et certaines directions de l'établissement public. Les autres ne seront pas impactées par le projet, même si celui-ci aura une influence sur l'organisation de la Caisse des Dépôts en son ensemble.

La structuration de la banque des territoires se fonde sur la prise en considération des besoins de ses « clients ». M. Sichel tient à ce vocable même s'il est parfois tabou au sein du Groupe. Les clients sont les acteurs du secteur public local, lesquels traversent une période financièrement contrainte. Les membres de la Commission de surveillance étant, pour une large part des élus, sont parfaitement au fait de cette problématique qui a débuté avec l'acte 3 de la décentralisation, pour se poursuivre par la réduction des concours de l'État et par la prochaine réforme de la taxe d'habitation. De même, les finances des organismes de logement social sont profondément déstabilisées par le nouveau cadre des APL. Ils ont perdu 2 % de leurs recettes et, pour certains, la totalité de leur capacité d'autofinancement. Enfin, le secteur de l'économie mixte est de plus en plus complexe, usant d'outils de plus en plus diversifiés. Il doit donc être fortement accompagné.

Le projet est donc orienté vers des clients qui ont, aujourd'hui plus que jamais, besoin de la Caisse des Dépôts. Celle-ci déploie ainsi une logique d'accompagnement de bout en bout. La banque des territoires proposera des activités concurrentielles, qui demeureront pilotées sous forme de filiale et des activités publiques. Elle permettra donc de proposer aux clients de la Caisse des Dépôts un « menu complet » à la fois sous une forme physique via les directions régionales et sous une forme digitale. La plateforme numérique dédiée au projet sera, à ce titre, au cœur de l'offre.

Le dernier principe présidant au projet repose sur la simplicité et la visibilité. M. Lombard et M. Sichel ont constaté, à leur prise de poste, que les actions de la Caisse des Dépôts, trop diffuses, souffraient d'un manque de lisibilité. Pour y remédier, il a été décidé de créer la marque « banque des territoires » dont le nouveau pôle sera doté. Celui-ci sera distinct du métier de gestion des actifs, du métier du Fonds d'épargne et du métier des retraites et du métier d'entreprise qui est exercé par Bpifrance.

L'accompagnement de bout en bout commence par la dispense des conseils et des expertises dont les collectivités locales ont besoin. Il se poursuit par les actions de financement grâce à des dispositifs déjà en place tels que l'investissement, les prêts gérés par la direction des prêts

à l'habitat et le Fonds d'épargne. Celui-ci a donné lieu à une présentation devant la direction du Trésor. L'essentiel est que les équipes de la Banque des Territoires soient en mesure de proposer l'ensemble de ces solutions aux collectivités locales. Elles endosseront ainsi un rôle de *front office* vis-à-vis des clients. Le Fonds d'épargne donnera lieu à l'établissement d'un bilan identifié même si l'*asset and liability management* correspondant demeurera rattaché à la division de gestion d'actifs. Celle-ci endossera par ailleurs un rôle d'opérateur en lien avec CDC Habitat, tout en maintenant un rapport nécessairement neutre vis-à-vis de cette entité. CDC Habitat s'impose comme le bras armé de la Caisse des Dépôts et doit, en conséquence, renforcer sa présence auprès des territoires. Avec l'impulsion de M. Mézard, ministre de la Cohésion des territoires, la Caisse des Dépôts va formuler une offre de reprise des logements sociaux des bassins du Nord, qui sera proposée à la gouvernance. Il ne reviendra pas seulement à CDC Habitat de mener à bien la nécessaire réhabilitation de ces logements anciennement occupés par les mineurs. Il conviendra, plus largement, de proposer un projet global de réhabilitation du territoire autour d'offres de mobilité, permettant de le raccorder à la métropole lilloise. Un tel projet illustre parfaitement la vocation de la Banque des Territoires.

Le document de présentation donne quelques éléments de lecture permettant de rappeler qui sont les clients de la Caisse des Dépôts dans le paysage français du secteur public local. Ce point est assorti d'un focus présentant les spécificités locales, ainsi que les SEM et les organismes de logements sociaux. À ces différents items a été ajoutée la direction des clientèles bancaires et des professions juridiques. En effet, la banque en tant que telle est rattachée à la direction des clientèles bancaires. M. Lombard et M. Sichel ont longuement débattu autour du rattachement des notaires et des professions juridiques. Une fois pesés les arguments pour et les arguments contre, il est apparu que la cohérence de l'ensemble serait mieux garantie si la direction des clientèles bancaires était maintenue comme un tout. Par ailleurs, les notaires sont incroyablement liés aux territoires. Il est donc parfaitement logique de les inclure à l'ensemble formé par le projet, d'autant plus que les dimensions assumées de modernisation et de numérisation sont importantes pour eux en tant que clients.

Le document de présentation expose les conséquences de ce projet sur l'organisation du groupe Caisse des Dépôts en son ensemble. Celle-ci est conforme aux cinq métiers présentés par le Directeur général lors de ses discours introductifs.

À la suite des remarques formulées par la Présidente et par M. Sichel, M. Lombard constate que la Caisse des Dépôts doit mieux expliquer ses actions, afin de leur conférer une plus grande lisibilité. Le projet de banque des territoires vise à assurer une plus grande lisibilité managériale autour de cinq métiers. Le premier est celui pris en charge par Bpifrance. Si la Caisse des Dépôts ne possède que 50 % de cette entité, elle s'impose comme son bras armé dans le soutien aux entreprises. Ainsi, l'action de Bpifrance, notamment dans les territoires, doit être parfaitement coordonnée avec celle de la Caisse des Dépôts. M. Lombard rappelle systématiquement ce message en région comme ce fut le cas la semaine précédente en Bretagne, ou lorsqu'il s'est déplacé en région Auvergne Rhône Alpes.

Le deuxième métier identifié est la gestion d'actifs. La Caisse des Dépôts gère les liquidités des investissements de ses deux bilans du Fonds d'épargne et de la

section générale. L'unification de cette gestion est porteuse d'avenir et pourrait permettre de regrouper, dans le futur, d'autres équipes de gestion d'actifs publics, voire privés. Le troisième métier est porté par la banque des territoires. Le quatrième métier concerne l'activité retraite qui mobilise un tiers des collaborateurs de l'établissement public. Ceux-ci sont basés pour une part à Paris, mais pour la majorité d'entre eux entre Angers et Bordeaux. Forts de leur savoir-faire, ils prennent notamment en charge la gestion des retraites des fonctionnaires des collectivités locales. Le cinquième et dernier métier est dédié au suivi des participations. Quoique relativement diverses, celles-ci ont toutes un lien important avec l'intérêt général et avec l'action sur les territoires.

Le management de l'ensemble du Groupe sera organisé, dans les semaines à venir, autour de ces cinq métiers. Ce projet, de nature essentiellement managériale, n'engage pas de changement organisationnel majeur. Il ne prévoit la création d'aucune filiale et seulement un nombre limité de mouvements de personnel. L'objectif est de piloter l'ensemble de ces activités afin de leur conférer une plus grande cohérence et d'accroître la mobilisation de l'ensemble du groupe Caisse des Dépôts.

M. Sichel précise l'organisation de la Banque des Territoires. Celle-ci s'articule autour de cinq métiers opérationnels. La direction de l'expertise et de l'ingénierie regroupera la Scet et certains services de la DRT. Elle dispensera des conseils en amont des projets auprès des collectivités locales des territoires. La direction du financement aura pour rôle de proposer les prêts aux collectivités locales et aux organismes de logement sociaux. Elle met ainsi en œuvre, dans le cadre du grand plan « logement », les mécanismes d'allongement de la dette pour les 700 organismes de logement social. La direction de l'investissement est une des principales innovations de la banque des territoires. Celle-ci investit en intervenant auprès des différents partenaires. Les deux derniers métiers sont pris en charge par la direction des services bancaires et par CDC Habitat.

L'ensemble de ces directions est uni par le réseau des DR qui a vocation à présenter l'ensemble de l'offre. La DRT ne présente en effet ni offre de retraite ni offre de gestion d'actifs. La banque des territoires dans son ensemble, et seulement elle, est représentée par la DRT.

M. Sichel souhaite constituer une équipe fonctionnelle réduite et ramassée. Elle comprendra une direction financière qui prendra en charge le pilotage financier. Il est également prévu de mettre en place une direction de la communication. Celle-ci aura pour tâche de créer et de faire vivre une marque selon une stratégie d'autant plus nécessaire que la banque des territoires n'est ni une entité ni une filiale. La marque s'impose donc comme le nécessaire ciment du projet, au même titre que la plateforme numérique dont le pilotage sera assuré par un responsable dédié. M. Sichel détaillera plus avant cette plateforme à la fin de sa présentation. Enfin, une direction des ressources humaines s'impose : le projet repose sur une mécanique de conduite du changement. Celle-ci permettra à la transformation d'être éclairée, pour reprendre les termes de la présidente.

Le projet sera présenté dès le lendemain de la réunion en Comité technique national auprès des instances représentatives du personnel. Il sera dès lors possible de déployer six axes de travail. Le premier porte sur la doctrine et l'offre. Il est en effet fondamental de réinterroger les différentes activités afin de déterminer lesquelles sont concurrentielles et

lesquelles ne le sont pas. De même, la doctrine d'intervention mérite d'être précisée. Lorsque la Caisse des Dépôts investit dans des projets particulièrement rentables, elle est critiquée pour évincer le secteur privé. En cas contraire, elle est critiquée au motif qu'elle perd de l'argent. Il est donc nécessaire de décrire plus précisément le cadre de son intervention en proposant éventuellement un rééquilibrage régional. De même, le portefeuille d'offres sera revisité afin qu'il soit plus rationnel, plus équilibré et qu'il réponde plus précisément aux attentes des clients de la Caisse des Dépôts.

Le deuxième axe de travail aura pour thème l'organisation des processus. Résolument tourné vers la déconcentration, il doit permettre de donner plus de pouvoir aux directeurs régionaux. Cette stratégie s'inspire directement du succès de Bpifrance. La proximité des directions régionales de cette institution avec les territoires est un facteur de succès que la Caisse des Dépôts doit elle-même mobiliser.

Le troisième axe de travail porte sur la stratégie numérique qui s'incarmera par la mise en ligne d'une plateforme dédiée.

Le quatrième axe de travail, d'ordre juridique, est important. Il permettra de définir les contraintes d'intervention de la banque des territoires.

Le cinquième axe de travail se focalise sur l'accompagnement au changement et relève donc des ressources humaines.

Enfin, le sixième axe de travail porte sur la nécessaire communication qu'il convient de mettre en place. L'objectif est de lancer la banque des territoires le 30 mai 2018 grâce à la tenue d'un événement d'envergure auquel les plus hautes autorités de l'État sont conviées.

Les membres de la Commission de surveillance ont échangé, lors de leur dernière réunion, sur l'importance du numérique. M. Sichel souhaite faire de cette technologie un important vecteur de changement. Le document de présentation expose de manière claire ce que sera la banque des territoires. Elle s'incarmera en une plateforme d'essence informationnelle, puisque la totalité de l'offre proposée par la Caisse des Dépôts y sera présentée en fonction des profils des clients, selon qu'ils sont un organisme de logement social ou une grande métropole par exemple. La topologie correspondante reste encore à définir. Ainsi, la maquette présentée à la Commission de surveillance permet uniquement de visualiser le principe de fonctionnement de la plateforme. Cette dernière, outre sa vocation informationnelle, permettra de délivrer des conseils. Enfin, elle aura un rôle transactionnel. La Caisse des Dépôts dispose actuellement de briques numériques éclatées qui présentent des niveaux d'avancement contrastés. La plateforme « fonds d'épargne », que M. Sichel a évoquée lors de la précédente réunion, s'adresse aux organismes de logement social. Le nouveau panel d'offres qui leur sont destinées y est disponible en ligne. Les gestionnaires se connectent chaque jour à cette plateforme pour se tenir informés. Dans un avenir proche, cet outil traitera également des éléments relatifs à l'exécution des contrats grâce, en particulier, à la mise en place de signatures en ligne. Plus généralement, la plateforme sera alimentée d'un nombre de data maximisées afin qu'elle soit la plus intelligente possible. Ce projet d'envergure est fédérateur. Il va à rebours de l'organisation en silos qui a permis à chaque partie prenante de formaliser une plateforme particulière ou une approche spécifique des clients.

M. Sichel présentera dès le lendemain de la présente réunion le projet aux collaborateurs, via, pour certains d'entre eux, la visioconférence. Il est fortement fédérateur pour la Caisse des Dépôts. Au service des territoires, il relève de l'intérêt général et reflète, à ce titre, l'identité de la Caisse des Dépôts. Il répond par ailleurs aux besoins dont les territoires se sont fait l'écho. L'institution ayant la capacité de porter cette dynamique, elle sera en mesure de libérer les énergies de ses collaborateurs. Elle jouera, pour ce faire, sur la fierté de l'appartenance à une nouvelle marque qui s'inscrit néanmoins dans la continuité du projet global de la Caisse des Dépôts.

M. Lombard remercie M. Sichel pour sa présentation de ce projet, particulièrement enthousiasmant. Une fois qu'il aura été présenté aux instances représentatives du personnel, il sera partagé avec l'ensemble des collaborateurs. Ce projet symbolise parfaitement le mandat que M. Lombard a présenté devant l'Assemblée nationale et le Sénat en novembre 2017. La Caisse des Dépôts est au service des territoires et doit, à ce titre, passer le plus de temps possible auprès des élus et des fonctionnaires, représentants de l'État en région. Le projet répond parfaitement aux attentes qui s'expriment en la matière.

Mme Errante remercie les intervenants et s'enquiert d'éventuelles questions ou observations.

M. Carrez reconnaît que le projet est particulièrement enthousiasmant, mais formule une remarque sur la forme. Il conviendrait que le terme « banque » soit rapidement abandonné. En effet, il est réducteur alors que la philosophie du projet tient dans le fait que la Caisse des Dépôts est au service des territoires.

Ainsi que M. Sichel l'a souligné, l'approche « clients » fait l'intérêt du projet. La méthodologie implique donc de partir des besoins des clients pour leur offrir un ensemble d'activités qui caractérisent, par leur diversité même, la spécificité de la Caisse des Dépôts. Celle-ci s'illustre aussi bien dans le conseil, que dans l'ingénierie, la gestion, l'actif ou le prêt. Ces activités doivent être conçues à partir des besoins des clients. Or, une telle démarche ne peut aboutir que si elle s'appuie sur une organisation déconcentrée. Il est donc nécessaire de renforcer la fédération de l'ensemble des activités citées ci-dessus à l'échelon local.

M. Carrez s'interroge sur la nature des interventions : la fracture territoriale est, avant tout, liée à l'économie et à l'emploi. Or, dans certaines zones, la population diminue, les entreprises disparaissent et les logements sociaux se vident. Dans certains secteurs, ils sont vacants par centaine. La demande exprimée est avant tout une demande d'économie, d'emploi et d'activité. Le fonctionnement de l'institution doit être interrogé de ce point de vue.

M. Carrez prend deux exemples pour illustrer son propos. DIDL prend des risques en apportant des fonds propres et doit, en conséquence, constituer des provisions. Celles-ci se sont élevées à 60 millions d'euros en 2017 et se compléteront d'un nouvel apport estimé à 55 millions d'euros. Dans le cadre du programme d'investissements, il faudra rapidement préciser le niveau de risque acceptable. Autrement dit, il est nécessaire de fixer une période durant laquelle les pertes seront consenties. Les risques sont pris pour permettre le lancement d'un certain nombre d'activités économiques. Bpifrance est au cœur de ce dispositif ainsi qu'en témoigne l'organigramme qui figure dans le document de présentation. Or, cette institution est relativement

autonome et indépendante. M. Carrez s'enquiert de la stratégie relative à l'injection de fonds propres, à la politique d'investissements et aux prises de risque dans la perspective de réduire la fracture territoriale grâce à l'économie et aux entreprises.

M. Ménéménis considère également que le projet présenté est passionnant. Il soulève néanmoins plusieurs questions. La dénomination « banque des territoires » est de nature à créer un malentendu. Il est donc préférable de trouver une autre formulation. Par ailleurs, il n'est pas certain que l'ensemble des « clients », notamment les collectivités territoriales, se satisferont d'être tenus pour tels. Ces points demeurent néanmoins secondaires.

Les questions principales concernent la portée du chantier proposé. À ce titre, M. Ménéménis propose de revenir un instant sur l'histoire. On pense volontiers, en écoutant la présentation d'un tel projet, à la Caisse des dépôts de « l'ère Bloch-Lainé », qui, comme on le sait, a laissé une trace profonde, qui est encore vivante. A l'époque, quand un directeur régional ou un responsable de la Caisse rencontrait un élu local, il était en mesure de lui dire que la Caisse pouvait pourvoir à tout : l'aider à définir ses projets de développement, financer, créer les opérateurs nécessaires, notamment sous forme de SEM, elles-mêmes gérées par les équipes de la Scet. Ceci correspondait à la période de reconstruction puis d'équipement du territoire. Après le choc majeur intervenu en 1993, après le départ du Crédit local de France, on a pu craindre que la Caisse des Dépôts ne soit entièrement évincée des territoires. L'établissement a cependant réfléchi à des façons nouvelles d'être présent auprès des élus locaux et des territoires. Il a, dans ce but, toujours mis en avant, comme un avantage comparatif, sa capacité à prendre potentiellement en charge la totalité de la « chaîne des besoins », depuis les études préalables qui permettent de faire les bons choix de développement territorial, jusqu'au financement et à la mise à disposition d'opérateurs en aval. Cependant, on oppose régulièrement à cette démarche globale deux obstacles, présentés souvent comme déterminants : la séparation du Fonds d'épargne et de la section générale d'une part ; la séparation entre les activités concurrentielles et celles qui ne le sont pas, d'autre part. On insiste souvent sur le fait que la Caisse des Dépôts doit éviter de mélanger différents types d'activités, comme elle a pu le faire à une époque. Cette réserve n'est pas sans fondement, d'autant plus que les « clients » dont on parle sont, pour la plupart, des acheteurs publics ou assimilés. Ils sont donc soumis à des contraintes particulières, notamment dans le cadre de la commande publique, et il leur est interdit de choisir un prestataire à leur gré, fût-il une filiale de la Caisse des Dépôts.

Il est bon d'avoir à l'esprit ce bref rappel historique car les deux obstacles dont il a été question sont toujours d'actualité. Le projet de « banque des territoires » pose donc nécessairement des questions fondamentales, comme celle de l'unité du Fonds d'épargne et celle de la doctrine d'intervention dans un contexte concurrentiel. Ceci ne signifie évidemment nullement que le projet soit, dans son principe, problématique. Il est à l'évidence pertinent, en ce qu'il évite aux clients de la Caisse des Dépôts d'avoir à gérer sa complexité interne, en leur offrant une entrée claire dans le groupe, notamment via la plateforme numérique. Mais il peut – il doit – avoir une portée beaucoup plus grande de réorganisation et de renforcement de l'offre CDC pour les territoires – pourvu que les précautions nécessaires soient prises pour que soient respectées l'unité du Fonds d'épargne et la gestion spécifique des activités concu-

rentielles. Restera encore à traduire le projet en termes de processus de décision interne, au niveau central et dans les directions régionales. On a encore besoin de mieux comprendre le fonctionnement de la nouvelle organisation envisagée pour mesurer exactement ce que sera la portée du projet, dont il faut saluer le caractère ambitieux et novateur.

M. Raynal rejoint les précédents orateurs sur deux points. L'intitulé du projet n'est pas un simple détail. Or, la notion de banque telle qu'elle est évoquée semble contradictoire avec l'activité réelle de la Caisse des Dépôts. Par ailleurs, à la suite de M. Ménéménis, M. Raynal s'interroge sur la manière d'articuler concrètement les activités de nature concurrentielle et les activités relevant d'un établissement public. M. Raynal craint que la Caisse des Dépôts ne se voie reprocher une appréhension holistique de ses clients. Cette stratégie, pour efficiente qu'elle paraisse, est battue en brèche lorsqu'elle est mise en œuvre par une marque comme Apple. En outre, elle pourrait créer une confusion dans l'esprit des clients et alimenter le doute.

M. Raynal remarque que les acteurs des territoires n'apparaissent pas dans le schéma proposé bien qu'ils occupent une place essentielle. Or, l'intérêt de la Caisse des Dépôts est qu'elle travaille en lien avec ces derniers. Une telle dimension est positive et ne doit en conséquence pas être donnée pour une sanction.

M. Lefas salue la rapidité avec laquelle la direction générale a été en mesure de présenter un projet particulièrement novateur. Celui-ci répond à l'un des principaux axes de la lettre adressée par le Ministère de l'économie et des finances. Avoir créé des principes et des concepts et pouvoir d'ores et déjà en débattre est remarquable. De même, le projet fait une distinction claire entre Bpifrance, qui centre son activité sur les entreprises, et le reste du Groupe, qui a à sa charge l'accompagnement des territoires. Enfin, le projet dispose d'une dimension managériale qui a été parfaitement soulignée.

M. Lefas juge nécessaire de casser l'approche par silos et par produits ainsi que le projet le préconise. En effet, l'organisation actuelle du monde bancaire est centrée sur la vente au détail de produits financiers. Le projet se propose justement de contrecarrer cette logique, ouvrant la voie à une stratégie très différente de celle mobilisée par le Crédit local de France. En conséquence, le titre de « banque des territoires » mérite d'être retravaillé : le projet porte sur une organisation qui excède largement le métier de banque. Il inclut également des activités d'ingénierie et d'assistance à maîtrise d'ouvrage, mais aussi d'opérateur d'investisseur autant que de prêteur. Il convient de capitaliser autour de l'identité de la Caisse des Dépôts qui est avant tout un tiers de confiance. Bien que cette dimension ne soit pas très vendeuse en terme de communication marketing, elle n'en est pas moins essentielle.

M. Lefas constate que l'approche adoptée est nécessairement matricielle. En effet, si certaines compétences seront déconcentrées ou décentralisées, il convient de maintenir un effort de synthèse que la dimension numérique ne suffit pas à épuiser. Celui-ci porte en effet également sur les problématiques prudentielles ou comptables, et plus particulièrement sur la comptabilité analytique. Inviter un plus grand nombre de collaborateurs à rejoindre le réseau ne doit pas occulter la conservation de compétences pointues dans certains domaines. Ces dernières sont naturellement rattachées au siège. Néanmoins, il est également possible de les développer, à partir de l'expérience acquise au sein

des territoires.

M. Lefas remarque par ailleurs qu'il peut être nécessaire de moduler les approches selon qu'il est question du bloc communal, des départements ou des régions. Ces acteurs conçoivent leur rôle en fonction de leurs responsabilités respectives. La présentation du projet doit tenir compte de la complexité du réseau des collectivités territoriales.

M. Lefas souligne enfin que le projet porte aussi un enjeu de management des ressources humaines. Il est opportun en effet, comme le propose la direction générale, d'alléger les fonctions supports grâce à la délégation de l'instruction des projets aux échelons opérationnels au plus près de l'identification des besoins. Les procédures comme les produits seront donc, à terme, moins standardisés. La numérisation des données et des processus permet de mettre en place une offre en quelque sorte sur mesure qui comporte toutefois un facteur de risque qui doit être maîtrisé. M. Lefas souhaite donc que l'impact du projet sur les directions régionales et les délégations territoriales soit précisé, notamment en ce qui concerne le processus de remontée vers le Comité national des engagements qui ne doit plus seulement être le lieu d'examen de la levée de conditions posées par les différentes directions du siège pour que le DG donne son accord. Quoiqu'il souhaite obtenir des éléments d'information complémentaires, M. Lefas témoigne de son admiration pour la rapidité avec laquelle la direction générale a mûri un projet de cette envergure.

M. Savatier estime que ce projet était très attendu. En tant que parlementaire, il apprécie le sens que porte la réorganisation proposée. Elle est en effet de nature à donner aux politiques publiques un instrument plus performant. Compagnon de route de la Caisse des Dépôts depuis 40 ans, M. Savatier juge positivement la volonté affichée d'accroître la visibilité et la cohérence de l'action de la Caisse des Dépôts. Si celle-ci est efficace, elle souffre parfois de la dispersion des actions conduites par les opérateurs. Un tel effort était attendu y compris en interne. Nombreux sont les collaborateurs de la Caisse des Dépôts qui souhaitent en effet trouver un sens et une cohérence renforcés à leur action.

M. Savatier rappelle que le Directeur général de Bpifrance a été auditionné par la Commission des finances à l'occasion du renouvellement de son mandat. Dans ce cadre, M. Savatier l'a interrogé sur sa perception de la complémentarité des actions de cette institution avec les autres instruments de politique publique que sont l'Agence de participation de l'État et la Caisse des Dépôts. Le directeur général a répondu brièvement en référant l'activité de Bpifrance aux entreprises et celle de la Caisse des Dépôts au secteur public. M. Savatier y voit une réponse claire, mais certainement réductrice et s'interroge sur la lecture qu'en fait M. Lombard. Une telle répartition des compétences, si elle est avérée, impacterait l'organisation présentée et, plus largement, chacune des directions de la Caisse des Dépôts.

Enfin, et au même titre que les précédents intervenants, M. Savatier estime nécessaire de clarifier les activités relevant du secteur concurrentiel de celles relevant de l'intérêt général. Une telle tâche, pour ardue qu'elle soit, n'en est pas moins nécessaire d'autant plus qu'elle sera attendue par les autorités de la concurrence. Rapprocher l'ingénierie de la Scet est complexe. De même, le financement des opérateurs ne va pas de soi. Ce travail de clarification de-

meure à réaliser et nécessitera certainement d'arbitrer entre les éléments relevant de la politique publique et ceux relevant du marché. C'est dans cet entre-deux que la Caisse des Dépôts a œuvré depuis son origine. Elle vit donc là une étape complémentaire de son histoire.

M. Genest partage une grande partie des remarques formulées par les précédents intervenants. À réception du document de présentation, M. Genest a été ébloui par le titre « banque des territoires » qui marque l'intérêt de la Caisse des Dépôts pour ces derniers. Néanmoins, s'appuyant sur son expérience rurale, M. Genest craint que la « banque » ne symbolise pas la dynamisation des territoires. Ce terme doit donc être évité. Le Directeur général a fait remarquer que la France n'était pas faite que de métropoles, remarque qui satisfait particulièrement M. Genest. Il n'en demeure pas moins que nombreux sont les territoires oubliés parmi lesquels les territoires ruraux. Avant même d'intégrer cette instance, M. Genest avait interrogé le Directeur général sur ce point lors de son audition devant la Commission des finances du Sénat. Celui-ci avait révélé son souhait de défendre et d'aider ces territoires. La maquette de la plateforme mentionne les collectivités rurales. Il est à souhaiter qu'il ne s'agisse pas seulement d'une expression.

Ancien percepteur, M. Genest remarque que la définition du secteur concurrentiel est parfois difficile à établir malgré les règles existantes. Par ailleurs, la plateforme des territoires doit avoir pour vocation d'aider et de dynamiser l'économie locale de territoires souvent dépourvus d'entreprise. Il s'agit d'un défi d'envergure qui s'adresse autant à la Caisse des Dépôts qu'aux territoires concernés. Si ce projet est séduisant en théorie, sa mise en pratique sera certainement l'étape la plus délicate. Il nécessite en effet de faire bouger les lignes et de rompre les barrières qui séparent les différentes activités de la Caisse des Dépôts. M. Genest adresse ainsi ses vœux de succès et ses encouragements au Directeur général.

M. Perrot constate que la richesse des précédentes interventions illustre l'intérêt que les membres de la Commission de surveillance portent au projet de banque des territoires qui illustre la nouvelle stratégie de la Caisse des Dépôts. Il souhaite préciser la nature et les limites de l'exercice auquel les membres sont aujourd'hui conviés. Le projet présenté en séance a certainement été apprécié en amont par les services de la Caisse des Dépôts pour affiner les caractéristiques que suppose sa mise en œuvre. En conséquence, la direction générale sera bientôt en mesure d'apporter des réponses aux interrogations soulevées par les membres de la Commission de surveillance.

Dans le cadre de la présente réunion, M. Perrot formule quelques remarques. Le projet va au-delà de l'ambition d'un guichet unique. Il témoigne d'une volonté d'afficher la vocation première de la Caisse des Dépôts de se mettre au service des territoires. Or, selon la présente présentation qui vient d'être faite, le projet mêle des aspects fonctionnels et des aspects organisationnels. Un tel entrelacs entraîne des difficultés, notamment d'ordre sémantique qui n'en facilitent pas l'appréhension. Le choix de l'intitulé « banque des territoires », s'il est compréhensible, soulève par exemple de légitimes interrogations. Pour autant, il sera difficile de trouver une alternative capable de porter la complétude du message envisagé, à savoir la mise à disposition d'une offre complète de services auprès des acteurs des territoires.

M. Perrot se félicite que le projet s'adresse à l'ensemble des territoires. Il évoque la fracture territoriale ainsi que les zones

rurales. Ainsi que M. Perrot l'a déjà souligné à plusieurs reprises, la Caisse des Dépôts se doit d'accompagner la transformation de la configuration du territoire dans son ensemble, y compris les nouveaux établissements publics de coopération intercommunale. S'ils existent sur le papier, nombre d'entre eux sont très récents. Ils sont aux prises avec une complexité organique et fonctionnelle induite par le transfert progressif des compétences qui leur reviennent et par leur capacité à les exercer. La Caisse des Dépôts, grâce à la diversité de ses métiers, est parfaitement apte à accompagner utilement ces territoires. Ce point essentiel est mis en avant au sein du projet selon une démarche qui ne peut qu'être saluée. Au-delà, la poursuite du projet soulèvera des problèmes d'ordre juridique autour du droit de la concurrence, mais aussi psychologiques : la Caisse des Dépôts ne doit en effet pas apparaître comme dominante dans ses relations avec ses interlocuteurs.

M. Perrot souhaite également obtenir des éclaircissements quant à l'organisation de la structure de tête. Si celle-ci s'annonce ramassée et rattachée au plus haut niveau de l'organigramme de la Caisse, sa structuration et son articulation doivent encore être précisées. En effet, elle s'impose comme l'élément le plus novateur du projet qui, pour le reste, prévoit de fédérer des entités préexistantes grâce à un mode de fonctionnement renouvelé.

M. Perrot relève parmi les projets de participation de la Caisse des Dépôts celui consacré à La Poste. Il semblerait que le réseau de ce groupe ne soit pas absent de la réflexion sur le projet de banque des territoires. M. Perrot estime que les modalités de cette coopération doivent encore être précisées, étant entendu qu'une telle démarche engage des dimensions stratégiques évidentes. Eu égard à cette complexité, les problématiques correspondantes devront être traitées avec ordre et méthode. Il serait souhaitable que la direction générale éclaire rapidement les membres de la Commission de surveillance sur ce point. Enfin, M. Perrot s'enquiert du calendrier des prochaines présentations qui devront être faites à la Commission de surveillance avant le lancement du projet annoncé pour mai prochain. Les membres doivent en effet être en mesure d'émettre un ou plusieurs avis sur ce projet absolument capital dont M. Perrot salue l'ambition.

Soulignant l'aspect fédérateur du projet, M. Pannier propose, eu égard aux contraintes de la commande publique, de mettre en avant le caractère « ouvert » de la plateforme, en particulier pour les activités de conseil et prestations d'ingénierie. Il ne faut en effet pas laisser accroire que la Caisse des Dépôts cherche à imposer une mainmise sur ces services concurrentiels.

M. Pannier constate que les schémas organisationnels ne mentionnent pas la SFIL bien que son logo soit intégré au document de présentation. Ce point mérite d'être précisé. Au-delà, le regroupement des notaires et des autres professions avec les territoires n'est pas de la première évidence même si le Directeur général a remarqué que cette solution était défendable pour des raisons qui méritent d'être clarifiées. Enfin, M. Pannier considère que le terme « banque » est restrictif. Il serait souhaitable, tout en conservant la mention des territoires, d'employer le terme de services.

À l'instar de l'ensemble des membres de la Commission de surveillance, M. Beffa juge malheureuse l'appellation « banque des territoires. » Dans la perspective de créer une image de marque, il propose de lui substituer « CDC Territoires. » Une telle formule, qui gomme la dimension

bancaire, a le mérite de la clarté et de la simplicité.

M. Beffa constate que les actions sont soumises à trois analyses distinctes qui ne sont pas convaincantes du point de vue des organigrammes. Le document de présentation évoque les missions et distingue le secteur « conseil, expertise » auquel sont rattachés les items « dettes », « fonds propres » et « financement. » Les opérateurs sont également mentionnés. Au contraire, le projet d'interface de la plateforme, qui semble essentiel à M. Beffa, distingue les demandes de conseils des demandes de prêt ou de financement sans faire mention de la notion d'opérateur. Enfin, l'organigramme du schéma d'orientation présente une direction de l'expertise, du financement, de l'investissement et du service bancaire. Outre que l'inclusion des notaires à celle-ci pose question, les opérateurs sont une nouvelle fois oubliés. Ils pourraient donner lieu à la création d'une direction spécifique. L'organisation paraît ainsi, à certains égards, contradictoire. Cette problématique ouvre la possibilité d'interroger le regroupement actuel des directions. La notion de prêt et la notion d'investissement sont traditionnellement distinctes. M. Beffa n'est pas certain qu'une séparation rigoureuse réponde à un point de vue moderne et privilégierait pour sa part une approche commune. M. Beffa plébiscite donc le premier schéma qui distingue une direction du conseil, une direction du financement et une direction des opérations. Non seulement ce point pose question, mais il révèle une certaine incohérence dont la clarification permettra de préciser les missions.

M. Beffa pense que la plateforme ne jouera un rôle essentiel dans la relation de la Caisse des Dépôts avec ses interlocuteurs que dans une dizaine d'années. Cet outil engagera d'importants problèmes de formation même s'il est absolument nécessaire. La plateforme permettra en effet de s'adresser à chacun de manière unique et interactive grâce à la création de banques de données spécifiques. Celles-ci sont nettement plus essentielles que la banque de données générale évoquée au sein du projet. Étant fondamentalement structurant, le projet numérique doit être conçu selon un schéma valide. La direction générale doit donc se positionner au plus vite sur le découpage des activités, étant entendu que M. Beffa suggère de privilégier le triptyque conseil, financement, opération.

Ces considérations mises à part, M. Beffa souligne l'excellence du projet CDC Territoires. Il est nécessaire d'adopter une posture moderne en s'appuyant sur tous les moyens modernes à disposition. Une telle démarche nécessite de rompre avec certaines habitudes de fonctionnement telles que la distinction des prêts et des investissements.

Mme Errante remercie M. Beffa et propose au directeur général de répondre en partie aux interrogations qui ont été formulées. Il convient en particulier de fixer le calendrier de suivi du projet par la Commission de surveillance.

M. Lombard constate que plusieurs des observations qui lui ont été adressées sont imputables à la nature hybride de la Caisse des Dépôts. M. Carrez a relevé le rôle de Bpifrance en faveur du rétablissement des territoires. M. Dufourcq a été sollicité pour rejoindre l'équipe de direction du Groupe afin de garantir l'unité stratégique entre l'activité de Bpifrance et celle de la Caisse des Dépôts. M. Lombard témoigne de son déplacement à Roanne qui a trouvé un second souffle grâce à l'accord signé avec Michelin et grâce au retour de plusieurs entreprises de textile soutenues par Bpifrance. Parallèlement, la Caisse des Dépôts a permis la création d'une maison de santé, la rénovation du centre-ville qui participe

à créer un lieu de vie agréable, cette dimension est aussi nécessaire que le développement de l'emploi. L'ensemble des problématiques est donc imbriqué.

De même, la distinction des activités concurrentielles et non concurrentielles ne va pas de soi. Elle est relativement aisée dans la perspective du financement du logement social : le secteur concurrentiel inscrit son action sur des périodes qui n'excèdent pas 20 ou 25 ans. Toute période supérieure est prise en charge par la Caisse des Dépôts, à partir des fonds d'épargne. De même, lorsqu'un organisme de logement social restructure sa dette, il fait appel aux fonds d'épargne. Ce faisant, la Caisse des Dépôts injecte du capital qui permettra de maintenir la dynamique de construction de logements. Les problématiques sont donc profondément hybrides.

Le projet « Banque des territoires » prévoit de déconcentrer les activités afin de conférer plus de poids au terrain. Néanmoins, les prérogatives du siège demeurent importantes. Le volet numérique du projet permettra d'accompagner les délégations.

M. Lombard convient donc qu'il est nécessaire de mieux définir l'ensemble des problématiques à partir d'une perspective résolument opérationnelle.

M. Savatier a évoqué les relations entre Bpifrance et la Caisse des Dépôts. La banque des territoires s'inscrit majoritairement dans le secteur public local porté par les SEM, l'économie mixte ou le logement social. Au contraire, Bpifrance s'adresse prioritairement aux entreprises. Néanmoins, la Caisse des Dépôts déploie une activité auprès des entreprises qui sera maintenue. La plateforme de gestion financière investit ainsi dans les entreprises, permettant à l'institution d'être actionnaire de la plupart des entreprises du CAC40.

M. Sichel remercie les membres de la Commission de surveillance pour la qualité de leurs remarques qui toutes concourent à enrichir le projet. Celui-ci a été présenté rapidement avec pour contrepartie de n'être pas entièrement abouti. Les propos de M. Beffa sont particulièrement pertinents : l'intention de départ s'est confrontée aux problèmes juridiques que pose la distinction entre activités concurrentielles et non concurrentielles. Néanmoins, ces contraintes sont parfois prises en interne pour des raisons de ne pas agir. Il convient donc de définir précisément les arguments juridiques recevables et les prétextes à l'absence de coopération entre les silos.

M. Sichel propose de conserver le principe visant à offrir aux collectivités locales un menu exhaustif des solutions qui s'offrent à elle. Une telle démarche leur laisse la maîtrise du choix, d'autant que les activités de conseil et d'ingénierie sont soumises à la concurrence. La banque des territoires n'a pas vocation à favoriser les subventions croisées ou à promouvoir des offres liées. Ces questions sont actuellement traitées au quotidien alors même que la Caisse des Dépôts possède la totalité de CDC Habitat et de la Scet.

M. Sichel réaffirme l'absolu respect du principe d'universalité qui s'applique aux prêts du fonds d'épargne. Aucun traitement de faveur ne peut être consenti à l'opérateur CDC Habitat. Ce point aurait pu être plus explicite au sein du document de présentation.

M. Sichel indique qu'un appel d'offres a été lancé afin de fixer la marque la plus performante qui, d'évidence, ne sera

pas « banque des territoires ». S'il a été question, au lancement du projet, d'opter pour la formule « CDC Territoires », cette solution a été abandonnée faute d'être assez explicite. Les modalités d'action de la Caisse des Dépôts auprès de ses partenaires sont essentiellement financières, sous forme de prêts et d'investissements, même si les collectivités apprécient les prestations de conseil proposées par ailleurs. Malheureusement, le terme de banque n'est pas associé au dynamisme et au soutien.

Enfin, M. Sichel se réjouit que les membres de la Commission de surveillance aient souligné le caractère central de la plateforme numérique. Celle-ci n'est encore qu'à l'état d'ébauche et doit être évidemment creusée. Dans cette perspective, les données seront un élément différenciant déterminant. Pour l'heure, le projet se contente de recenser et de catégoriser l'ensemble des offres, ce qui représente un travail d'envergure eu égard aux dispositions relatives à la loi de segmentation. La première étape consiste donc à déployer la fonctionnalité transactionnelle de la plateforme. Néanmoins, celle-ci sera amenée à s'enrichir durant les dix prochaines années jusqu'à devenir intelligente. Elle s'imposera dès lors comme un élément différenciant et comme un atout pour la France et pour la vie des territoires.

M. Lombard indique que, une fois les instances représentatives du personnel informées, la direction générale informera l'ensemble des collaborateurs des réflexions en cours.

M. Lombard remercie les membres de la Commission de surveillance de leurs encouragements et s'engage à leur présenter régulièrement l'état d'avancement du projet.

Mme Errante remercie M. Lombard.

4 - La Société Forestière (report 2017)

M. Seigle et M. Penneroux entrent dans la salle.

M. Seigle présente Max Penneroux, directeur général adjoint de la Société Forestière, qui a passé plus de 35 ans au sein de cette société et qui va la quitter à la fin du mois. La Société Forestière intervient dans la gestion des forêts, domaine extrêmement structuré et très réglementé en France. L'encadrement du monde de la forêt est extrêmement complexe. Ce monde de la forêt se scinde en plusieurs parties. La première partie est composée de la petite forêt privée, c'est-à-dire les forêts qui sont inférieures à 25 hectares. Parfois, certains propriétaires ignorent même qu'ils sont propriétaires forestiers. Pour la moitié, ces forêts sont totalement improductives. Le monopole de la gestion des forêts publiques et communales est confié à l'ONF, qui pèse pour plus de 4 millions d'hectares dans l'exploitation forestière. À ce jour, même si un certain nombre de collectivités locales souhaiteraient voir ouvrir les possibilités de gestion à d'autres acteurs, juridiquement ce n'est pas possible. Les forêts de plus de 100 hectares constituent le « terrain de jeu » historique de la Société Forestière, ainsi que les forêts comprises entre 25 et 100 hectares. En effet, à partir du moment où un propriétaire possède une forêt de plus de 25 hectares, il a l'obligation d'établir un document intitulé plan simple de gestion. La Société Forestière est le *leader* de son marché historique, qui est composé des forêts des institutionnels et des forêts de production de plus de 100 hectares.

À ce jour, la Société Forestière gère 300 000 hectares, représentant environ 2 milliards d'euros en valeur d'actifs

gérés. Elle gère plus de 100 groupements forestiers. Les forêts gérées pour le compte de leurs propriétaires génèrent un rendement moyen de 5 %. La Société Forestière est composée de 166 collaborateurs, répartis de façon à peu près égale entre Paris et les cinq agences régionales. La Société Forestière propose une offre globale de services aux propriétaires forestiers, qui va de l'expertise pour l'achat ou la vente d'une forêt, à la définition de la sylviculture de cette forêt, et jusqu'à la vente du bois qui constitue la phase ultime de l'exploitation. La Société Forestière possède l'ensemble des expertises techniques, financières, juridiques, administratives et elle joue au niveau national un rôle en termes de consolidation de l'information puisqu'elle travaille avec les SAFER pour établir l'indicateur national du prix des forêts et l'indicateur national du prix du bois. Le groupe Caisse des Dépôts pèse environ 1/3 des 300 000 hectares gérés par la Société Forestière.

L'année 2017 est la dernière année du plan stratégique qui a couvert la période 2013–2017. Elle s'est caractérisée par quatre faits majeurs qui concluent le précédent plan stratégique et qui permettent la définition et la mise en place du nouveau plan. Le premier élément, extrêmement important, est le rapprochement de la Société Forestière avec le cabinet Costaz Demetz, l'un des plus grands cabinets d'experts forestiers de la place de Paris. Ce rapprochement, sur lequel la Société Forestière a travaillé pendant plus de deux ans et demi, lui permet aujourd'hui de créer, en rapprochant sa filière Forêts Gestion et ce pôle d'expertise, un pôle national de gestion de propriétés privées. Cette opération permet à la fois d'augmenter les hectares gérés par la Société Forestière, puisqu'elle récupère ainsi 20 000 hectares supplémentaires, et d'assurer un axe fort de développement dans le cadre du prochain plan stratégique, qui concerne le développement de la gestion des propriétés privées.

Le deuxième élément majeur est l'acquisition des premiers actifs forestiers en Écosse. Le précédent plan stratégique prévoyait une internationalisation. Celle-ci a été longue à se mettre en place, pour un certain nombre de raisons. La Société Forestière a d'abord dû identifier les pays dans lesquels elle pouvait investir. Elle a ensuite développé un certain nombre de projets dans les pays Baltes. Ces projets n'ont pas pu aboutir, non pas techniquement, mais parce que dans les comités d'investissement, le risque politique a prévalu au moment de prendre des décisions. Finalement, les investisseurs n'ont pas souhaité donner suite, compte tenu de l'incertitude politique qui pesait sur les pays Baltes. La Société Forestière s'est donc reportée sur l'Écosse, après un petit passage par l'Espagne, où la législation fiscale avait changé et où les conditions d'investissement n'étaient plus réunies. 2017 est donc la première année où des actifs forestiers ont pu être acquis en Écosse. La Société Forestière a acquis environ 10 % du marché écossais.

Le troisième élément est la réorganisation de toute l'information au niveau de la société, grâce à un ERP qui alimente à la fois la comptabilité, les informations financières et les informations techniques. La Société Forestière a travaillé pendant un an pour la mise en œuvre de cet outil, qui est maintenant opérationnel. Cet ERP est venu remplacer un système qui n'a jamais fonctionné.

Enfin, le dernier élément en termes de diversification des activités est la création d'une société de projet avec un industriel du déroulage (c'est-à-dire qui déroule le peuplier) en Poitou-Charentes. Ce projet fait partie des expérimentations mises en œuvre depuis deux ans. La Société Forestière

va en effet essayer de planter du bois à destination, soit du bois énergie, soit des industriels, et donc de travailler sur des friches ou de travailler sur des fonciers privés qui ne sont pas utilisés. Des projets pilotes avec des collectivités locales avaient eu lieu auparavant, mais celui-ci est un premier projet opérationnel qui vise à planter à terme 1 000 hectares de peupliers, en partenariat avec la direction régionale de la Caisse des Dépôts, les élus du Conseil régional et l'industriel qui a investi dans la société de projet.

En 2017, le résultat d'exploitation s'élève à environ 880 000 euros, les comptes n'étant pas définitivement arrêtés, en progression de 14 % par rapport à l'année précédente. La courbe de progression du résultat d'exploitation, sur la durée du plan stratégique, est conforme aux engagements qui avaient été pris.

M. Seigle rappelle rapidement la genèse de ce plan stratégique. Fin 2012, les actionnaires ont décidé de séparer les activités de biodiversité et de paysage qui avaient été développées, de l'activité cœur de métier. Cette décision s'est traduite par une perte d'environ 20 % du chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation a été mathématiquement ramené à zéro. Il a fallu repenser un plan stratégique en concentrant les efforts sur le cœur de métier. L'axe principal de ce plan stratégique consistait à considérer qu'il fallait absolument déconnecter le résultat de la conjoncture et augmenter le nombre de surfaces en gestion. À cette époque, le rythme d'augmentation des surfaces était d'environ 2 000 hectares par an. La direction générale a fait le pari d'augmenter les surfaces gérées de 80 000 hectares en cinq ans. À ce jour, cette augmentation a atteint près de 87 000 hectares en cinq ans, les surfaces gérées étant passées de 212 000 à plus de 300 000 hectares, ce qui permet de stabiliser le résultat. Le deuxième axe majeur du plan stratégique consistait à consolider les mandats en cours avec les clients. Différents contrats ont ainsi été renouvelés. 83 % des gestions sont sous contrat de gestion.

Le troisième axe était la recherche, et en cas d'opportunités, le développement à l'international. Sur ce sujet, la Société Forestière a travaillé sur deux plans. Le premier plan consistait à examiner s'il était possible de développer du conseil à l'international. La Société Forestière a développé quelques missions, notamment à Nouméa où elle travaille avec la Province. Certes, Nouméa fait partie de la France, mais cette activité a été classée parmi les activités internationales, en raison de l'éloignement et des problématiques extrêmement spécifiques. Là-bas, la Société Forestière a notamment travaillé sur le devenir des plantations locales. La Société Forestière a également essayé de se positionner avec des établissements publics comme l'AFD ou d'autres intervenants, mais cette tentative s'est traduite par un échec. En effet, la Société Forestière s'est trouvée confrontée à l'ONF ; or, l'ONF International propose des experts internationaux à 600 euros la journée. Face à cette concurrence, il est inutile d'essayer de proposer des experts qui répondent aux normes internationales de prix d'un expert d'une société privée. La Société Forestière n'a donc pas développé cette activité de conseil.

Sur le plan de l'investissement à l'international, la Société Forestière a procédé à des études sur toute l'Europe et a identifié trois pays cibles. Dans les pays Baltes, les opportunités d'investissements forestiers demeurent extrêmement intéressantes, mais le cadre politique pose problème. L'Espagne offrait des possibilités d'investissements dans l'eucalyptus, mais les conditions fiscales ne sont pas favorables. L'Écosse, qui certes ne fait pas partie de la zone

euro, présente un marché extrêmement attractif, avec des forêts d'excellente qualité, du bois d'excellente qualité pour la construction, et surtout une politique gouvernementale extrêmement forte de soutien à la filière bois, qui permet aux investisseurs d'espérer à terme des plus-values intéressantes.

Enfin, le plan stratégique prévoyait le développement d'activités nouvelles en lien avec la filière bois. Une concurrence forte est constatée sur l'utilisation du bois, parce que de nombreux acteurs veulent du bois, et notamment de nouveaux acteurs dans le domaine de la construction ou du bois énergie. Dans ces conditions, la Société Forestière envisageait d'utiliser des fonciers non employés pour planter du bois. Elle a procédé à quelques expérimentations dans plusieurs régions de France avec des collectivités locales ou des établissements publics. Ces expérimentations sont un peu en suspens, par manque de relais pour l'instant. La seule expérimentation qui s'est traduite par un vrai projet est celle concernant les plantations de peupliers. M. Seigle espère que ce projet pourra essaimer.

M. Seigle présente ensuite rapidement l'évolution entre 2013 et 2017, soulignant que le résultat est passé de 290 000 euros à plus de 880 000 euros.

M. Seigle présente enfin le plan à moyen terme 2018-2022, qui s'oriente autour de cinq axes.

Le premier axe vise à conforter le rôle de *leader* auprès des investisseurs institutionnels. Or la Société Forestière va être confrontée à une « ubérisation » de la gestion d'actifs. En effet, une tendance à une baisse très forte des prix est constatée, ainsi qu'une concurrence très forte d'un certain nombre d'acteurs possibles.

Dans ce contexte, il est impératif d'agir dans deux directions. La première consiste à repenser l'offre et à essayer de la digitaliser, en proposant aux clients des prestations qui n'existent pas à ce jour, par exemple pour leur permettre avec leur smartphone de disposer d'un certain nombre d'informations sur leur forêt ou de visualiser leur forêt. Des travaux sont donc en cours pour numériser l'ensemble des informations disponibles dans le cadre de la relation client. L'utilisation de nouvelles techniques, par exemple les drones, pourrait permettre d'obtenir des gains de productivité. Réaliser l'inventaire de forêts avec des drones permet de gagner beaucoup de temps. En cas de problème, il est possible d'effectuer une reconnaissance aérienne avec des drones et de proposer cette prestation au client. La seconde orientation consiste à procéder à une revue complète des grilles de tarification. Historiquement, la tarification était basée sur des forfaits ou des pourcentages de la valeur des actifs. D'autres formes de tarification doivent être étudiées.

Le deuxième axe consiste à accroître les actifs en gestion et reste une priorité. Les actions de développement menées sur la Société Forestière et le développement du pôle privé devraient permettre de prendre en gestion 40 000 hectares supplémentaires durant les cinq prochaines années.

Le troisième axe vise à finaliser et dresser le bilan des expérimentations, afin de comprendre pour quelles raisons certains projets sont à ce jour arrêtés, et d'étudier les conditions qui permettraient de généraliser le projet monté avec l'industriel.

Le quatrième axe, qui prévoit de poursuivre et de mettre en

œuvre les dossiers de développement engagés, concerne évidemment la création du pôle privé. La Société Forestière gère quasiment toutes les forêts des institutionnels à l'exception de celles de Groupama. Celui-ci a décidé de réali-ser cette gestion en interne, en créant la Société Forestière Groupama, qui gère les 20 000 hectares appartenant à ce groupe. Groupama a l'ambition de doubler le nombre d'hectares qu'il gère et il a d'ailleurs tenté de bloquer le projet de constitution d'un pôle privé de la Société Forestière avec le cabinet Costaz Demetz. La Société Forestière poursuivra les achats de forêts pour le compte de ses investisseurs, notamment en Écosse. Elle travaillera également, avec la Caisse des Dépôts, pour répondre aux attentes des pouvoirs publics sur les mesures de valorisation de la forêt française.

Enfin, le dernier axe consiste à travailler sur les coûts, les prestations et l'organisation pour pouvoir respecter en permanence un standard de qualité en termes de gestion. Ce standard est d'ailleurs plus contraignant que celui de ses concurrents puisque la Société Forestière est la première société de gestion agréée par l'AMF. Dans ce cadre, un certain nombre de contraintes de gestion et d'organisation lui sont imposées. Un travail doit être mené sur l'ensemble du compte de charges, afin de permettre une adéquation entre ce compte de charges, une offre de qualité diversifiée par rapport aux concurrents, et la réalité des marchés.

En termes d'objectifs chiffrés, la Société Forestière vise dans les cinq ans une augmentation de son résultat d'exploitation d'environ 40 %. Il s'agit cependant d'une estimation moyenne, l'exploitation Forestière étant liée à un certain nombre d'éléments qui ne peuvent pas être maîtrisés, notamment les éléments climatiques. Même si certains dispositifs de précaution sont mis en œuvre, ils ne couvrent pas tous les risques. De plus, ce plan stratégique est basé sur une organisation de la filière Forestière française constante. Si dans l'avenir, les forêts des collectivités locales étaient ouvertes à la gestion, ce plan serait complètement bouleversé puisque la Société Forestière se positionnerait pour répondre aux appels d'offres.

Mme Errante observe que cette présentation soulève la question des relations avec l'ONF. Elle donne la parole aux intervenants.

M. Perrot rappelle qu'il a dirigé le cabinet d'un ministre de l'agriculture par le passé et que dans le cadre de ces fonctions, il s'était réservé le dossier de la forêt, considérant qu'il s'agit du plus beau domaine de ce ministère. Il considère que la Société Forestière est un très bel outil de la Caisse des Dépôts. Cette société détient un portefeuille d'actifs qui est très significatif à l'échelle de la forêt française, même s'il est modeste au regard de l'ensemble des actifs de la Caisse des Dépôts. M. Perrot se réjouit de voir que cette société est bien gérée et avec enthousiasme. Cependant, le principal métier de la Société Forestière est la gestion Forestière qui est menacée « d'ubérisation », ce qui sous-entend que la vigilance est nécessaire.

M. Perrot s'interroge sur l'intérêt d'une stratégie ou d'une présence à l'international. Dans le document transmis aux membres de la Commission de surveillance, la Société Forestière considère qu'il s'agit d'un moyen de mieux appréhender l'évolution du marché des forêts. M. Perrot note que la Société Forestière est un gestionnaire d'actifs, mais il demande de quelle manière cette société pourrait également être acteur de la transformation de l'économie forestière. Les rapports se sont succédés depuis des décennies sur

ce sujet. M. Perrot comprend que la Société Forestière est soumise à des contraintes. Cependant, il se demande, à un moment où l'économie industrielle de la filière bois est posée en termes plus aigus que jamais, de quelle manière la Société Forestière avec les atouts qu'elle possède, mais peut-être aussi avec ceux du groupe Caisse des Dépôts, pourrait contribuer à être un moteur de cette reconquête. Il félicite la direction générale de la Société Forestière pour les actions qu'elle met en œuvre, mais il estime que l'ambition doit être portée aussi sur ce sujet, avec l'aide de la Caisse des Dépôts et de Bpifrance.

M. Savatier souhaiterait savoir de quelle manière s'arbitre la complémentarité de la Société Forestière par rapport à l'ONF. Il demande s'il existe des zones de superposition et si des arbitrages doivent être envisagés entre ces deux instruments de politique publique. M. Savatier évoque également des similitudes avec l'activité de la société CDC Biodiversité, dont le modèle économique paraît assez hésitant. Il demande si des rapprochements sont envisageables entre ces deux activités, ou si au contraire celles-ci ont vocation à se poursuivre de manière séparée. M. Savatier note par ailleurs que la Société Forestière se porte bien, mais que globalement la filière bois est en difficulté. Il demande de quelle manière la Caisse des Dépôts pourrait, en étant présente en amont de la filière et peut-être en intervenant par ses dispositifs de portée générale, contribuer à redresser cette filière.

M. Pannier relève que le plan stratégique 2018–2022 évoque la filière bois énergie. Il fait observer qu'une priorité est donnée aux énergies renouvelables dans le cadre de la politique de lutte contre le changement climatique. Dans la perspective de la baisse des prix de ces énergies, il s'interroge sur la compétitivité de cette filière et demande s'il est logique de conserver celle-ci dans le plan stratégique.

M. Lefas juge la présentation de M. Seigle extrêmement intéressante et il souhaiterait que les documents projetés soient transmis aux membres de la Commission de surveillance. Il estime que deux éléments de blocage font obstacle à la dynamisation de la filière bois : l'ONF et son monopole d'une part, les forêts de moins de 25 hectares d'autre part. Il signale que d'autres monopoles ont été remis en cause, par exemple celui de l'Inrap en matière d'archéologie préventive. Peut-être une ouverture de ce secteur est-elle donc envisageable. Concernant les forêts privées de moins de 25 hectares, M. Lefas se demande si ces propriétés sont susceptibles de restructuration pour aboutir à des ensembles cohérents, et s'interroge en conséquence sur les moyens qui permettraient de parvenir à cet objectif. Il souligne que ce sujet est lié à l'avantage successoral dont bénéficient les forêts, qui sont exonérées des droits de mutation à titre gratuit. Cette question ne relève pas de la compétence de la Caisse des Dépôts, mais mérite peut-être réflexion.

M. Lefas évoque aussi une note de la direction générale de l'audit interne, qui pointait le problème de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Il souligne que cet aspect est absolument central pour la Caisse des Dépôts puisque celle-ci est soumise aux compétences régaliennes de l'ACPR en la matière. Enfin, M. Lefas se déclare moins interrogatif que M. Perrot sur les investissements à l'international, considérant que cette stratégie peut être une manière d'obtenir une meilleure rentabilité si les investissements sont correctement réalisés. Il pense qu'il convient d'être plus ouvert sur ce sujet.

Mme Hislop s'interroge sur la manière dont cette activité pourrait être rendue plus rentable à l'avenir, notamment dans un environnement où les hectares en gestion augmentent, mais avec une grande pression sur les prix. Le pôle privé lui semble être une initiative très intéressante et très rentable, susceptible d'entraîner des synergies avec l'activité historique. Une réflexion sur les synergies envisageables avec CDC Biodiversité, notamment au niveau commercial, serait également intéressante.

M. Beffa souhaite plaider en faveur de la diversification internationale, qui peut accroître les compétences de la Société Forestière et diversifier ses risques. Il pense que la Société Forestière pourrait convaincre des investisseurs d'intervenir dans la forêt. Le rendement obtenu paraît satisfaisant et donne des éléments de stabilité. M. Beffa précise qu'il a une certaine expérience des pays Baltes et qu'il éprouve une préférence pour l'Estonie, qui lui paraît presque plus sûre que l'Écosse. Il estime qu'il est plus facile d'exercer le même métier à l'international plutôt que de diversifier ses activités. M. Beffa considère que M. Seigle gère cette société avec prudence et donc il est assez rassuré pour l'instant sur la performance dans la durée.

Concernant la filière bois, M. Beffa signale qu'il a dirigé dans le passé le premier groupe papetier français, qui était le premier acheteur de bois, et qu'il considère que ce métier est difficile et complexe. En effet, cette matière première a une dimension politique. Dès que l'on touche à l'agriculture ou à la forêt, la sensibilité parlementaire est infiniment plus grande. Par conséquent, acheter une matière première dans un contexte politique et devoir vendre le produit transformé dans un contexte de marché, génère certaines difficultés. M. Beffa évoque aussi les efforts menés pour promouvoir la construction de maisons en bois. Il suggère que des collaborations pourraient peut-être être envisagées dans ce domaine.

M. Lombard rappelle que la Caisse des Dépôts est très attachée à la Société Forestière. Le bois dans sa dimension gestion d'actifs est beaucoup plus confortable que sa dimension papetière. Cette filiale est importante pour la Caisse des Dépôts à deux titres. Premièrement, la dimension écologique de protection de la planète correspond à l'une des missions de la Caisse des Dépôts et l'entretien des forêts y contribue. Deuxièmement, l'activité de la Société Forestière est une forme de gestion d'actifs, c'est une activité d'investissement, et à ce titre elle se situe au cœur des métiers de la Caisse des Dépôts.

En réponse aux différentes interventions, M. Seigle aborde en premier lieu le sujet de l'international. Certes, il est important pour la Société Forestière d'acquiescer ce domaine d'expérience, mais avant tout, le développement à l'international répond à une demande des clients, qui demandent à la Société Forestière de leur trouver des investissements. Les forêts de plus de 100 hectares représentent seulement 60 transactions, pour toute la France, en une année. Pour répondre à la demande de ses clients qui veulent acheter des forêts, la Société Forestière est donc obligée de trouver des actifs à l'étranger, puisqu'elle n'en trouve pas en France ou pas aux conditions dans lesquelles ses clients souhaitent investir. En l'occurrence, la Société Forestière a acheté des forêts pour la CNP qui lui avait demandé de trouver des actifs forestiers supplémentaires.

S'agissant des relations avec l'ONF, M. Seigle explique que la position de la Société Forestière est complexe. Sur certains sujets, les deux organismes travaillent en-

semble, par exemple sur le changement climatique, sur des recherches. Cependant, structurellement il existe un réel sujet puisque l'ONF revendique la gestion des forêts du groupe Caisse des Dépôts, considérant que puisque la Caisse des Dépôts est un établissement public, ces forêts devraient lui revenir de droit. La démonstration juridique contraire a été apportée, mais cette revendication persiste. Le rapport entre la Société Forestière et l'ONF est déséquilibré, puisque les surfaces gérées ne sont absolument pas comparables. Compte tenu de cette position de l'ONF, la Société Forestière a donc adopté une posture de prudence vis-à-vis des collectivités locales, leur expliquant qu'elle ne peut pas répondre à leurs attentes, pour ne pas déclencher un conflit avec l'ONF. M. Seigle souligne que ce sujet est extrêmement sensible d'un point de vue politique. En outre, la Société Forestière n'est pas membre d'un certain nombre d'organismes nationaux de la filière bois. La Société Forestière pourrait effectivement agir davantage dans le cadre de la filière, mais elle ne peut le faire que dans le cadre d'un mandat.

Concernant la dimension bois énergie du plan stratégique, M. Seigle explique que le bois énergie fait partie du bois de trituration produit par la Société Forestière. Tout dépend de la demande et des conditions dans lesquelles ce bois peut être vendu. La Société Forestière cherche naturellement à vendre le bois dans les meilleures conditions économiques possible vis-à-vis des clients qui lui ont confié la gestion de leurs forêts. Elle recherche donc le meilleur prix au meilleur moment.

M. Seigle assure qu'il est extrêmement attentif au problème du blanchiment. Pour cette raison, la Société Forestière n'a pas acheté davantage de forêts en Écosse où elle aurait pu acquérir 2 500 hectares au lieu de 1 500. Elle n'a pas acheté ces 1 000 hectares parce que les conditions d'information sur le blanchiment n'étaient pas réunies. Concernant le rapport de l'Audit interne, un groupe de travail a été mis en place au sein de la Société Forestière. Les auditeurs ont en effet constaté un écart entre l'organisation qui avait été mise en place avec un cabinet conseil, et qui a d'ailleurs servi de base à l'agrément accordé par l'AMF, et les normes du groupe Caisse des Dépôts. La Société Forestière s'est donné deux mois pour essayer de régler la situation.

M. Lombard précise, concernant CDC Biodiversité, que cette société est déjà une émanation de la Société Forestière. Il estime que ces deux sociétés doivent se développer chacune dans leur métier.

M. Seigle ajoute que la Société Forestière et CDC Biodiversité travaillent parfois ensemble sur le terrain. Par exemple, la Société Forestière réalise des reboisements pour le compte de CDC Biodiversité.

Mme Errante remercie M. Seigle pour son intervention.

5 - Perspectives de résultats social et consolidé 2018

M. Lefas rappelle tout d'abord que le document sur les perspectives de résultats 2018 sera examiné à plusieurs moments de l'année. Il souligne ensuite que l'année 2018 se caractérise par un changement de normes comptables. En effet, à partir du 1^{er} janvier 2018, la norme IAS 39 qui était appliquée aux instruments financiers, est remplacée par la norme IFRS 9.

La prévision de résultat net consolidé pour l'année 2018 s'établit à 1,8 milliard d'euros. Ce chiffre est en forte contraction apparente par rapport au résultat comptabilisé en 2017, en normes IAS 39. Cette diminution résulte du changement de normes comptables. Précédemment, les plus-values de cessions réalisées sur les actions des portefeuilles de placements entraient dans le résultat consolidé. Désormais, elles passent directement dans les capitaux propres. De même, les provisions à caractère durable sur le portefeuille d'actions, qui passaient auparavant par le résultat, sont désormais directement comptabilisées en réserves au niveau des capitaux propres. Ce changement a une incidence au niveau du Groupe sur la Section générale et sur Bpifrance. En revanche, l'incidence sur le résultat de CNP interviendra seulement à partir du 1^{er} janvier 2021. L'incidence est forte sur la Section générale en raison de l'importance de son portefeuille en actions directes qui représente 17 % des actifs financiers. L'impact de cette norme se traduit par une baisse de la contribution de la Section générale au résultat d'environ 350 millions d'euros, cette contribution passant de 589 à 236 millions d'euros. Pour Bpifrance, l'impact est moins marqué puisque l'écart se monte seulement à 57 millions d'euros.

Tout au long de l'année 2018, les résultats 2017 et 2018 devront donc être comparés dans les deux référentiels, même si la Caisse des Dépôts n'est pas tenue d'établir des comptes *pro forma*. En méthode identique, le résultat net consolidé prévisionnel pour 2018 est en progression de 8,5 % par rapport à 2017. Cette réforme comptable n'a pas d'incidence sur le niveau du résultat récurrent consolidé ni sur le niveau des capitaux propres qui demeurent stables, ceux-ci s'élevant à 36,6 milliards d'euros en 2017. La nouvelle norme ne fait que reclasser certaines provisions et plus-values.

M. Lefas évoque ensuite les différentes composantes des actifs financiers. Le calcul en coût amorti est employé essentiellement pour le portefeuille d'investissements de taux, qui sont détenus jusqu'à maturité. Le calcul s'effectue en juste valeur par capitaux propres non recyclables pour les actions détenues en direct. Le calcul en juste valeur par capitaux propres recyclables concerne les actifs en portefeuille de placements en produits de taux. Le calcul en juste valeur par résultat concerne 8 % des actifs financiers, sous forme de participations financières et immobilières non consolidées. Les participations consolidées ne sont pas impactées. Le classement de chacune de ces catégories pourra évoluer en fonction des modalités de gestion. M. Lefas souligne que la documentation transmise à la Commission de surveillance et au CECR est tout à fait précise sur ces points et il en remercie l'équipe de la direction financière.

La contribution du pôle Caisse des Dépôts au résultat consolidé est attendue à 410 millions d'euros en 2018. Elle est en hausse à méthode identique. Une forte contraction apparente du produit net bancaire de la Section générale est observée, celui-ci atteignant 1 milliard d'euros contre 1,7 milliard d'euros en 2017. Cette évolution est peu significative parce que les plus-values sur le portefeuille financier, c'est-à-dire les actions disponibles à la vente, ne passent plus par le résultat. La ligne des plus-values et moins-values ne comprend que celles afférentes à l'immobilier. La marge financière de la Section générale, peu impactée par le changement de normes, reste quasiment stable, à 1,2 milliard d'euros.

La contribution de Bpifrance passe de 411 millions d'euros en 2017 à 274 millions d'euros en 2018 en raison de

l'impact du changement de normes. Une provision non affectée de 100 millions d'euros correspond à une mesure habituelle de précaution.

La contribution prévisionnelle des autres filiales au résultat consolidé serait en progression de 70 millions d'euros, passant de 1,05 milliard d'euros en 2017 à 1,12 milliard d'euros en 2018. CNP Assurances est le premier contributeur au résultat du Groupe, avec 536 millions d'euros, soit près de 36 % du résultat net part du Groupe. La contribution en forte hausse de RTE renvoie au fait qu'en 2017, seule une partie de l'année était comptabilisée dans le résultat, contre la totalité de l'année en 2018. Elle montre en tout état de cause la pertinence de cet investissement puisque l'apport de cette filiale s'élèvera à 149 millions d'euros contre 64 millions d'euros l'année précédente. Un doublement de la contribution de la Compagnie des Alpes est observé, grâce à une croissance du chiffre d'affaires sur ses deux principaux métiers, les domaines skiables d'un côté, les destinations loisirs de l'autre. La contribution de CDC Habitat est en nette contraction du fait du ralentissement des programmes de cessions. Le recul de la contribution de La Poste est dû au fléchissement du résultat d'exploitation, impacté par les mesures gouvernementales. La contribution d'Egis est en légère baisse. La baisse attendue de la contribution de Transdev résulte essentiellement des retraitements comptables, en dépit d'une hausse de 17 % du résultat opérationnel.

Le résultat social est attendu en progression, passant de 1,16 milliard d'euros en 2017 à 1,34 milliard d'euros en 2018. Ce résultat se caractérise par une hausse du produit net bancaire de 439 millions d'euros, en raison notamment de l'absence de charges de bonification des prêts PTZ. Une forte progression des plus-values de cessions du portefeuille financier de placements est également attendue, malgré l'érosion de la marge financière. Par mesure de prudence, une provision non affectée de 100 millions d'euros a été constituée, en complément d'une dotation nette de 21 millions d'euros aux provisions pour dépréciation des portefeuilles financiers. Une maîtrise relative des frais généraux est observée. Certes, leur hausse de 4,9 % peut paraître relativement élevée compte tenu du taux de l'inflation, même si celui-ci est en train de remonter. Cependant, cette hausse est parfaitement conforme au budget qui avait été adopté par la Commission de surveillance fin 2017. Une amélioration du coefficient d'exploitation est même constatée, puisque le ratio des charges générales d'exploitation par rapport au PNB est ramené de 29 à 25 %. L'absence de gain significatif sur actifs financiers s'explique essentiellement par le fait qu'on ne retrouvera pas en 2018 les opérations menées en 2017 relatives à Sanef et à la transmission universelle de patrimoine de CDC Infrastructure. Il faut enfin signaler les nouvelles provisions sur le portefeuille d'investissements territoriaux gérés par la direction des investissements et du développement local, à hauteur de 55 millions d'euros.

Au total, le résultat courant devrait s'établir à peu près au même niveau qu'en 2017. La baisse de la CRIS (contribution représentative de l'impôt sur les sociétés) résulte de la non-reconduction de la contribution additionnelle temporaire de 15 % de l'impôt sur les sociétés, soit un impact de 77 millions d'euros, et de l'absence d'écarts de valeur liquidative sur le portefeuille de placements collectifs.

M. Lefas aborde ensuite les points d'attention et les points de vigilance. Le scénario économique qui sous-tend la prévision de résultat reste prudent. Il tient compte des

possibles aléas de marché, auxquels la Caisse des Dépôts est particulièrement sensible, et en particulier le niveau du CAC40. Les hypothèses centrales étant parfaitement cohérentes avec le cours actuel du CAC40, M. Lefas considère qu'une mauvaise surprise est peu probable sur ce point. La nouvelle norme IFRS 9 entraîne un impact significatif sur la contribution de la Section générale au résultat consolidé, mais est sans impact sur les capitaux propres comme sur les comptes sociaux. Pour les entités concernées par la norme IFRS 9, le CECR estime utile de revoir le calcul des ratios permettant d'apprécier la rentabilité globale de chacune des filiales. Ce point devra faire l'objet d'une réflexion avec la direction financière. Le CECR recommande que les prévisions 2018 de résultat et de capitaux propres soient réajustées une fois que la Commission de surveillance aura examiné le plan d'affaires qui résultera des nouvelles orientations stratégiques. M. Lefas remarque que la Commission de surveillance examine ces prévisions de résultat à un moment où elle ne connaît pas encore les perspectives stratégiques. Il estime qu'il n'est pas nécessaire de modifier le calendrier, mais qu'au moment de l'examen de ces perspectives stratégiques, il faudra faire apparaître leurs implications éventuelles sur le résultat prévisionnel et sur les capitaux propres.

Concernant les points de vigilance, le CECR comprend que le mécanisme d'avance sur le versement à l'État mis en place en 2017 devient pérenne. L'hypothèse d'une avance versée en 2018, au titre de l'exercice 2018, de 312 millions d'euros est retenue. Elle n'appelle aucun commentaire critique de la part du CECR. Le représentant de la direction générale du trésor a confirmé que le ministre avait demandé le retour au mécanisme de versement qui prévalait avant 2016, ce qui conduirait à porter le versement à l'État au titre de 2017 à 872 millions d'euros au lieu de 450 millions d'euros. Le CECR a fait observer que dans sa séance du 11 octobre 2017, la Commission de surveillance avait exprimé le souhait qu'une discussion d'ensemble s'engage avec l'État afin de déterminer dans quelles conditions devraient être mises en œuvre les dispositions de l'article L518.16 du code monétaire et financier, si les modalités particulières arrêtées pour les exercices 2015, 2016 et 2017 correspondant aux versements en 2016, 2017 et 2018 n'étaient pas prolongées. Le CECR a souligné que ces modalités particulières ont eu pour contreparties effectives d'une part, les mesures du bicentenaire, même si pour certaines d'entre elles il y a eu un glissement dans le plan à moyen terme, et la respiration des portefeuilles que l'État appelait de ses vœux.

Mme Errante invite les membres de la Commission de surveillance à s'exprimer.

Mme Hislop note que la Caisse des Dépôts n'est pas tenue d'établir des comptes *pro forma*. Cependant, elle préférerait que la Caisse des Dépôts présente des comptes *pro forma* sous les deux normes, IFRS 9 et IAS 39, afin de pouvoir comparer l'année 2018 avec les années 2017 et 2016 et de produire une communication financière claire. Les sociétés cotées publient toujours des comptes *pro forma* afin de montrer clairement quelle partie de la variation des résultats provient de l'activité et quelle partie provient du changement des normes comptables.

Mme Hislop évoque également le versement à l'État. Pour gérer sa trésorerie, la Caisse des Dépôts a besoin d'une prévisibilité sur les modalités de ce versement. Ce point paraît donc essentiel à résoudre.

M. Beau relève que le résultat de la Caisse des Dépôts est soumis à des aléas liés à l'environnement financier et en particulier aux marchés actions. Il demande si des analyses de sensibilité de ces prévisions à des scénarios adverses ont été établies. En effet, chacun peut avoir un avis différent sur le niveau du CAC40 à la fin de l'année. De même, différentes visions de l'évolution de la courbe des taux peuvent exister.

M. Reboul est également d'avis que des comptes *pro forma* seraient très utiles. Il confirme par ailleurs que le ministre de l'Économie et des finances a demandé un retour à la règle antérieure sur la question des versements à l'État.

M. Lefas précise que la discussion sur les comptes *pro forma* a eu lieu au sein du CECR et qu'il partage personnellement la position qui vient d'être exprimée. Des comptes *pro forma* seraient plus lisibles, mais ne constituent pas une obligation. Par ailleurs, prévisibilité ne signifie pas nécessairement stabilité. Les conditions dans lesquelles la Caisse des Dépôts est amenée à opérer des choix doivent intégrer les dimensions fiscales et les modalités de versement à l'État. Concernant la sensibilité aux aléas, des analyses sont menées du point de vue du modèle prudentiel.

Mme Chapron-du Jeu rappelle en effet que la publication de comptes *pro forma* n'est pas obligatoire. La direction financière s'est efforcée de fournir des explications sur le passage de l'ancienne norme à la nouvelle. Concernant l'impact des hypothèses macroéconomiques, la variation du marché actions, notamment, aura des impacts sur les fonds propres plus que sur le résultat. Le résultat récurrent, en revanche, sera beaucoup plus stable. Mme Chapron-du Jeu indique cependant que des éléments de sensibilité pourront être fournis, à la fois sur l'aspect relatif aux taux et sur celui relatif aux actions.

M. Lombard évoque la demande du ministre de l'Économie et des finances de revenir à la règle précédente concernant le versement à l'État. Comme il l'a signalé, cette décision relève de la Commission de surveillance. Il suggère qu'un débat soit organisé afin que la Commission de surveillance se prononce sur ce sujet.

Mme Chapron-du Jeu propose que cette question soit abordée au moment de l'arrêté des comptes.

6 - Projet d'arrêté pris en application du décret du 30 décembre 2016

M. Lefas explique qu'un arrêté doit être pris en application de l'article 1^{er} du décret du 30 décembre 2016 relatif au contrôle externe de la Caisse des Dépôts. Ce décret a reconnu la Commission de surveillance comme autorité compétente pour assurer le respect des dispositions du règlement CRR qui sont rendues applicables à la Caisse des Dépôts. Il prévoit le recours à un arrêté ministériel pour l'application à la Caisse des Dépôts des actes délégués et d'exécution adoptés par la Commission européenne pour les besoins de l'application des règles prévues dans le règlement n° 575/2013 mentionné dans le 3^e décret. Cet arrêté est pris après avoir entendu les observations du Directeur général et de ses services. En l'occurrence, le Directeur général a fait savoir qu'il n'avait aucune objection sur ce texte. Cet arrêté n'étend à la Caisse des Dépôts aucune disposition en matière d'instructions prudentielles de l'ACPR. Un arrêté spécifique devra être pris sur les dérogations applicables à la communication à l'ACPR des états

SURFI, c'est-à-dire les tableaux par blocs d'activité.

Cet arrêté traite des états réglementaires prudentiels et comptables, qui étaient auparavant encadrés par une instruction de l'ACPR.

Par ailleurs, une disposition spécifique dans le projet d'arrêté prévoit que, sur le rapport de l'ACPR, une dérogation peut être accordée par la Commission de surveillance concernant les délais et fréquences de remise des états réglementaires. Il prévoit également que les rapports liés à la production des états réglementaires sont remis à sa demande à la Commission de surveillance.

Pour les déclarations « grands risques », le droit commun s'applique avec des délais de 42 jours calendaires tous les trimestres. Cependant la définition des grands risques est différente du droit commun bancaire puisqu'elle porte sur les expositions brutes supérieures à 10 % des fonds propres éligibles, alors que le droit commun prévoit une déclaration pour les expositions brutes d'un montant supérieur à 300 millions d'euros et inférieur à 10 % des fonds propres éligibles.

Pour les autres états, la fréquence des remises est semestrielle et non pas trimestrielle, puisque la Caisse des Dépôts n'établit que des comptes semestriels et annuels. Les dates de remise sont dérogatoires : 60 jours ouvrés après la date de clôture des comptes au lieu de 42 jours calendaires.

M. Lefas rappelle que la Commission de surveillance, en juin 2016, s'était prononcée en faveur d'une inscription des délais et des fréquences des états réglementaires dans l'arrêté ministériel afin de tenir compte des spécificités du Groupe. Il estime que le texte proposé paraît raisonnable puisqu'il permet à la Commission de surveillance d'autoriser des dérogations aux délais et fréquences de remise des états réglementaires alors que précédemment, les demandes de dérogation devaient être adressées à l'ACPR.

Le CECR a cependant suggéré d'améliorer la rédaction du quatrième alinéa de l'article 5 de cet arrêté et proposé la formulation suivante : « *la Commission de surveillance, en tant qu'autorité compétente, peut annuellement, et après avoir recueilli l'avis de l'ACPR...* », le reste du texte restant inchangé. Il propose que cet arrêté entre en vigueur dès sa date de publication.

Mme Errante constate que ce sujet ne suscite aucun commentaire.

Question d'actualité

Mme Errante signale que la prochaine réunion de la Commission de surveillance pourrait se tenir le 15 mars à 17 heures, au lieu du 14 mars. Cette date devra cependant être confirmée.

La séance est levée à 19 heures 40.

4^e séance — 15 mars 2018

Le jeudi 15 mars 2018, à 17 heures 30, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, Présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop ; MM. Beau, Beffa, Carrez, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Tessier, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Carrère, Secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, Secrétaire de séance.

Étaient excusés :

MM. Genest et Raynal.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, Directeur général de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, Directrice de cabinet du Directeur général M. Sichel, Directeur général adjoint ; Mme Mayenobe, Secrétaire générale du Groupe ; Mme Chapron-du Jeu, Directrice des finances du Groupe (points 3 et 5) ; M. Mareuse, Directeur des Fonds d'épargne (points 3, 4 et 6) ; Mme Laurent, Directrice des prêts et de l'habitat (points 3, 4 et 6) ; M. Ricard, Directeur financier du Fonds d'épargne (point 6) ; M. Flamarion, Directeur du département des placements financiers (point 6).

Mme Errante ouvre la séance. En préambule, elle fait part d'une demande d'intervention des points de l'ordre du jour soumise par M. Beffa.

M. Beffa confirme qu'il ne sera malheureusement pas en mesure d'assister à l'ensemble de la séance en raison d'une contrainte importante. C'est pourquoi il propose que soit abordé immédiatement le projet de modification de la composition et des responsabilités de la Commission de surveillance, jugeant que ce point représente une priorité par rapport aux autres sujets de l'ordre du jour.

8 - Délibération relative au projet de réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts

Mme Errante précise que la date de dépôt du projet a été reportée au 23 mars devant le Conseil d'État et au 2 mai devant le Conseil des ministres. Elle propose donc de discuter de ce sujet d'ici le 21 mars prochain et de rendre un avis unique. En attendant, le texte de premier avis peut être approuvé ce jour, sur la base des échanges qui ont eu lieu en amont et des remarques transmises par M. Beffa. Ensuite, d'ici le 21 mars, il sera possible d'organiser des discussions sur le fond et les termes du projet.

M. Beffa avoue qu'il ne saisit pas très bien la procédure : soit le gouvernement attache une importance à l'avis des membres de la Commission de surveillance sur ce texte, soit il considère, au contraire, que cet avis n'a pas d'importance, c'est-à-dire que le texte sera maintenu quelle que soit la position de la Commission de surveillance. M. Beffa juge utile de connaître la position du gouvernement à cet égard. Si celui-ci estime que l'expérience des membres de

la Commission de surveillance justifie le recueil d'un avis, alors il doit leur fournir des éléments complémentaires. Pour sa part, M. Beffa était plutôt favorable à un avis en deux parties, la première ayant vocation à attirer l'attention du gouvernement sur quelques points essentiels afin d'alimenter sa réflexion en vue de la rédaction de la version définitive du texte.

M. Perrot s'associe aux propos de M. Beffa. D'une part, il estime qu'il ne fait aucun doute que ce point doit être examiné en premier. La question du calendrier, si elle n'est pas secondaire, reste néanmoins seconde. D'autre part, il rappelle qu'à l'initiative de la Présidente, les membres de la Commission de surveillance ont trouvé le temps, dans des agendas déjà chargés, de participer, la semaine dernière, à un séminaire de trois heures au cours duquel chacun a apporté ses réflexions. Les décisions qui ont été prises à cette occasion sur la procédure ne sont nullement remises en cause par le report qui a été annoncé aujourd'hui. La Commission de surveillance doit donc remettre un avis immédiat en faisant l'hypothèse que le gouvernement en tiendra compte, sauf à considérer que le modèle institutionnel a changé. M. Perrot juge ainsi indispensable de rendre un premier avis aujourd'hui, qui devra être le reflet le plus fidèle des échanges collégiaux, à la fois oraux et écrits, auxquels les membres de la Commission de surveillance ont tous participé. Cette sorte de « ballet numérique » où chacun s'est efforcé d'apporter sa contribution ne poursuivait qu'un seul objectif : marquer l'attachement des commissaires surveillants à l'identité de cette institution, à ce qu'est la Caisse des Dépôts, et à ce que doit être la Commission de surveillance. Sur ces quelques points essentiels, il est important de noter qu'un consensus extrêmement large a émergé, au-delà de toutes les frontières de nomination et d'origine des personnes qui siègent en cette instance.

Mme Errante confirme qu'elle a eu connaissance de plusieurs avis, notamment ceux qui font suite aux échanges qu'elle a eus avec le gouvernement. Il en ressort que les discussions déboucheront sur un texte législatif, et donc sur un débat. Dans la procédure, il est prévu que la Commission de surveillance rende un avis assorti de points de vigilance. Au cours du séminaire, les participants ont mis en évidence le fait qu'ils n'étaient pas opposés à une modification ou à une transformation, mais ils ont souhaité attirer l'attention sur plusieurs éléments et soumettre un certain nombre de questions appelant des réponses. Un autre point de vigilance concerne l'absence d'étude d'impact dans cette proposition. Comme l'a souligné M. Perrot, il est important de bien reprendre ce qui a été dit pendant les échanges et le séminaire. Même si M. Carrez n'était pas présent, ses positions et ses questionnements ont été évoqués. M. Beau, M. Reboul et M. Chevalier ont apporté leurs réponses et leurs appuis. Ce séminaire a donc permis d'avancer. Mme Errante propose, suite à ces échanges, de valider et d'envoyer le premier avis qui a été soumis. Ensuite, un avis circonstancié de fond pourra être rédigé d'ici le 21 mars.

M. Perrot redoute que ce délai soit insuffisant.

M. Lefas rappelle qu'une Commission de surveillance se tient le 21 et une autre le 28 mars.

Mme Errante précise que celle du 28 a été supprimée.

M. Beffa note que le Conseil d'État sera saisi le 23 mars et que le Conseil des ministres arrêtera le texte le 2 mai. Il convient donc de rendre immédiatement un premier avis,

puis de le compléter le mieux possible le 21 mars.

M. Lefas souligne que la Commission de surveillance doit prendre position sur chaque disposition du texte, ce qui exige un travail très précis. C'est seulement de cette manière que les réflexions seront utiles au gouvernement, au Conseil d'État et plus tard, aux commissions des Finances et des Affaires économiques. Dans cette optique, M. Lefas juge que le délai du 23 mars est trop court pour effectuer des analyses complètes.

M. Ménéménis estime que la date de saisine du Conseil d'État n'est pas déterminante : une fois le texte arrivé au Conseil d'État, il faudra que des rapporteurs soient désignés, qu'ils prennent connaissance du texte, qu'ils effectuent les premières recherches documentaires, puis qu'ils convoquent une première réunion de commissaires du gouvernement etc... La Commission de surveillance n'est donc pas tenue par la date du 23 mars. En outre, même si le travail collégial d'élaboration du premier avis a permis d'aboutir à un résultat convergent, la mise au point d'un avis circonstancié sur chacun des articles risque, quant à elle, d'être plus longue. La date du 23 mars paraît donc très proche, d'autant qu'il faudra réunir le CECR et le CFE afin que les responsables de la Caisse des Dépôts apportent un certain nombre d'éclairages.

M. Beffa demande au représentant du Trésor du gouvernement de confirmer que la date d'adoption du texte par le Conseil des ministres est bien fixée au 2 mai.

M. Reboul confirme que c'est effectivement la date qui lui a été communiquée.

M. Beffa en déduit que le texte sera arrêté en Conseil des ministres le 2 mai, avant d'être ensuite soumis à l'Assemblée nationale.

M. Reboul souligne que le ministre a saisi la Commission de surveillance dans le but d'éclairer la position du Parlement. Le gouvernement écouterait donc l'avis de la Commission de surveillance avec un grand intérêt.

M. Reboul précise que le gouvernement souhaitait au contraire que la Commission de surveillance soit saisie avant que le texte ne soit présenté en Conseil d'État.

M. Beffa demande si la présidente a été saisie. Il constate en effet que le secrétariat général de la Commission de surveillance n'a pas adressé de lettre en ce sens.

Mme Errante fait savoir qu'elle en a été informée par téléphone.

M. Ménéménis ajoute que, lorsque les membres de la Commission de surveillance se sont étonnés de ne pas avoir reçu le texte, le représentant du Trésor leur avait répondu qu'il comprenait cet étonnement, mais qu'il ne pouvait pas prendre l'initiative d'une communication, dès lors qu'une lettre de saisine était à la signature du ministre pour envoi officiel à la présidente. Il demande si cette lettre est aujourd'hui arrivée.

Mme Errante confirme qu'elle a été informée uniquement par téléphone et qu'à cette date, la saisine du ministre n'est pas arrivée.

M. Carrez tient à souligner que l'avis de la Commission de surveillance est extrêmement important et qu'il doit être

rendu, dès aujourd'hui, sur des points clairs et qui font consensus. En outre, des réflexions et des consultations supplémentaires seront nécessaires au sujet des modalités de supervision et l'articulation des responsabilités de la Commission de surveillance avec l'ACPR. De ce point de vue, le délai qui est proposé est donc bienvenu. M. Carrez tient également à rappeler que l'avis de la Commission de surveillance est d'autant plus indispensable et urgent que l'élaboration du texte a commencé au mois d'octobre. Ce texte a d'ailleurs connu plusieurs versions puisque celle qui est présentée aujourd'hui est différente de celle dont M. Carrez a eu connaissance en janvier. Dès l'origine, en découvrant cette première version, M. Carrez avait jugé anormal qu'un texte concernant directement la Commission de surveillance ait pu être élaboré sans que celle-ci n'en soit informée ni qu'elle y soit associée. Pourtant, l'avis de la Commission de surveillance est non seulement essentiel à l'égard du Conseil d'État, mais aussi à l'égard du Parlement, notamment de l'Assemblée nationale. Pour y avoir siégé pendant plus de 20 ans, M. Carrez signale que la commission des Finances a toujours accordé la plus grande importance aux avis de la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts, qui ont toujours permis d'éclairer les débats. Il regrette donc profondément que la Commission de surveillance ne soit associée à cette réforme qu'au dernier moment, alors qu'elle est concernée au premier chef. La qualité des réflexions qui ont eu lieu pendant le séminaire et tous les documents qui ont été échangés ces derniers jours permettent d'émettre aujourd'hui un avis sur plusieurs points essentiels. Plus cet avis sera rendu en amont, plus il comptera, à la fois pour le gouvernement et pour la procédure législative.

M. Perrot souhaite bien identifier le texte sur lequel la Commission de surveillance doit délibérer. Les nombreux échanges qui ont eu lieu par voie électronique sont certes commodes, mais l'inconvénient est qu'il est difficile de savoir à quelle version il faut se référer. M. Perrot signale qu'il a apporté une version du texte, celle de 9 h 53. Il demande s'il s'agit bien de la dernière en date, laquelle reprend l'essentiel des propos de M. Beffa.

Mme Errante indique qu'elle dispose de la version « Beffa 2 ». Elle confirme qu'il faudra effectivement se mettre d'accord sur la version à conserver.

M. Ménéménis suggère de retenir la version la plus aboutie du travail collégial d'élaboration. Il signale qu'un certain nombre de propositions ont encore été ajoutées au « projet Beffa » amendé qui a été reçu ce matin.

M. Beffa propose de délibérer sur la version de M. Perrot, qui est en effet la dernière en date.

Les membres de la Commission de surveillance passent en revue la dernière version du texte.

Mme Errante souhaitait préciser dans le texte que le modèle prudentiel est un outil d'analyse. Il lui semble important de requalifier cet outil comme étant à la disposition de la Commission de surveillance.

M. Beffa précise qu'il a inséré sa remarque dans la ligne des propos du gouverneur, c'est-à-dire que certains éléments spécifiques ont un impact sur les fonds propres et sont liés à la stratégie. Il considère donc que cette version du texte est compatible avec les remarques exprimées par M. Beau.

M. Lombard le confirme : comme l'indique la dernière

remarque ajoutée par M. Beffa, le rôle de l'ACPR est de contrôler le respect des règles applicables à la Caisse des Dépôts.

M. Beffa souligne que la préoccupation était ici de redire que le modèle prudentiel est lié aux fonds propres nécessaires à l'exécution de la stratégie. Il juge que cette évidence mérite d'être rappelée : si la Commission de surveillance définit la stratégie, alors il faut évidemment mettre en place les moyens de l'évaluation des risques et des fonds propres permettant d'exécuter cette stratégie.

M. Beau partage parfaitement cette vision. Le pilotage du modèle prudentiel, qui se trouve entre les mains de la Commission de surveillance, est un exercice différent du rôle de l'ACPR, qui est de superviser la gestion des risques de la Caisse des Dépôts au regard d'un corps de règles externes, inscrites dans un décret fixant le cadre de référence. Tous les établissements de crédit supervisés par l'ACPR disposent d'outils internes de pilotage, qui sont utilisés par leurs instances de direction pour piloter les fonds propres, la liquidité et le niveau de transformation au regard de la stratégie. Le caractère normatif de la Commission de surveillance est donc respecté, mais il s'agit d'un outil de pilotage interne et différent des normes externes que doivent respecter les établissements financiers.

M. Carrez souhaite distinguer, d'un côté, l'élaboration, les développements et les adaptations du modèle prudentiel, et de l'autre, la supervision. Après concertation avec les sénateurs, M. Carrez rappelle que le 2) de l'article 518-7 du code monétaire et financier confie à la Commission de surveillance la responsabilité de l'élaboration du modèle prudentiel, selon des modalités fixées par décret en Conseil d'État. Cette disposition ne doit pas être abrogée. En revanche, concernant la supervision, M. Carrez comprend parfaitement que la transformation de la Commission de surveillance en organe délibérant conduise à revoir les modalités de supervision, mais cela suppose toutefois d'examiner au préalable un ensemble de points techniques. Tous les éléments n'étant pas disponibles à ce jour, il faut travailler ensemble pour compléter l'avis. En attendant, M. Carrez prévient qu'il ne votera pas un avis dans lequel la Commission de surveillance abandonnerait sa compétence en matière d'élaboration du modèle prudentiel. En effet, cette mission se trouve au cœur de l'histoire et des gènes de la Caisse des Dépôts et de l'esprit de la loi de 1816. Il a été décidé de confier à l'autorité législative la sécurité et la surveillance de l'épargne des Français. Cela renvoie à des notions d'appréciation du risque, selon les critères modernes utilisés aujourd'hui et qui n'avaient pas cours il y a encore quelques dizaines d'années, à savoir les notions de solvabilité, de liquidité, etc. La fixation de ces normes relève du modèle prudentiel, il s'agit là de la compétence intime et historique de la Commission de surveillance. Elle ne saurait donc être abandonnée. En revanche, pour ce qui est de la supervision, des évolutions semblent plus ouvertes. M. Carrez approuve donc la rédaction du paragraphe de M. Beffa : « Si la Commission de surveillance devient un organe délibérant, il n'y a pas lieu de mettre en cause, dans son principe, l'octroi de la compétence de supervision à l'ACPR, dont il reste néanmoins à clarifier la finalité et les modalités. En revanche, chargée de fixer la stratégie de la Caisse des Dépôts, la Commission de surveillance doit conserver la responsabilité de la surveillance de la solvabilité et de la liquidité de l'établissement Caisse des Dépôts, en particulier en utilisant, pour l'évaluation des fonds propres nécessaires à l'exécution de la stratégie et à la prise de risques de la Caisse des Dépôts, le modèle prudentiel

qu'elle a la charge d'élaborer en vertu de l'article L.518-7 du code monétaire et financier. » M. Carrez avertit qu'il ne transigera pas sur ce point et désapprouve sa suppression dans le texte du gouvernement. Cet élément est essentiel dans la mesure où il met en cause la responsabilité de l'autorité législative.

M. Beau comprend le point de vue de M. Carrez, soulignant qu'il ne diffère pas de celui qu'il a exprimé. Effectivement, il n'existe certainement pas de concurrence entre le rôle de l'ACPR et celui de la Commission de surveillance. Celle-ci possède une mission spécifique, qui est de piloter la Caisse des Dépôts au regard de la stratégie. Le point d'ancrage est l'appétence au risque - même si le caractère particulièrement vague de cette expression mériterait d'être précisé. Le rôle de la Commission de surveillance est de définir les objectifs à atteindre en matière de niveaux de fonds propres, compte tenu de la stratégie menée par ailleurs, et d'interagir avec la direction générale. Ce rôle n'est nullement remis en cause par l'intervention de l'ACPR en tant que superviseur. C'est exactement ce qui se passe dans les autres établissements financiers.

M. Carrez ajoute que, sur un certain nombre d'aspects, l'élaboration du modèle prudentiel et ses développements ultérieurs sont effectués après des avis de l'ACPR. Celle-ci est bel et bien associée à la construction et aux adaptations du modèle prudentiel, ce qui est indispensable. Toutefois, l'élaboration reste la compétence de la Commission de surveillance.

M. Ménéménis constate qu'un consensus paraît pouvoir se dessiner, même si, à l'occasion des travaux complémentaires qui seront conduits, il faudra préciser un certain nombre de points importants.

À la suite de l'intervention de M. Beau, M. Ménéménis rappelle que, contrairement à l'AMF, l'ACPR n'a pas de pouvoir réglementaire : elle doit se borner à veiller au respect de règles qu'elle ne fixe pas. À cet égard, deux questions lui paraissent importantes. D'une part, il est nécessaire que les décrets rendant certaines règles prudentielles applicables à la Caisse des Dépôts soient pris après un avis de la Commission de surveillance, qui doit être élaboré à la lumière du modèle prudentiel. D'autre part, dans la rédaction du projet, la référence à l'article L.511-41-3 du code monétaire et financier pose question. Elle paraît en effet faire courir le risque que l'ACPR impose des exigences renforcées, notamment pour le pilier 2, sans que la Commission de surveillance ne soit nécessairement en mesure d'en identifier les raisons ni les conséquences.

M. Lombard précise que les textes actuels sur le modèle prudentiel élaboré par la Commission de surveillance font référence à un modèle réglementaire qui repose sur des lois internationales. Le texte proposé ne modifie pas ces bornes, il en change seulement l'ordre, ce qui ne paraît pas constituer un problème. Les textes internationaux deviennent ainsi la base réglementaire des établissements financiers, ce qui est le cas dans tous les pays européens. La Commission de surveillance, quant à elle, conserve le droit et le devoir de fixer sa propre référence. Si elle le décide, cette référence restera le modèle prudentiel actuel, ou cela sera un autre modèle si elle souhaite le modifier. La borne haute est donc toujours bel et bien le modèle prudentiel élaboré par la Commission de surveillance avec les services de la Caisse des Dépôts. Quant au résultat et à l'application de ces travaux pour déterminer le niveau de capital, ils sont vérifiés dans leur intégralité par l'ACPR,

exerçant ainsi son autorité de supervision – et non pas de régulation. Cette supervision s'applique désormais à l'ensemble de l'établissement, alors qu'elle était auparavant plus réduite. M. Lombard considère que l'élargissement de la compétence de l'ACPR améliore la sécurité de l'établissement et permet d'accélérer l'adoption de certaines normes. Cela ne lui semble donc pas poser de problème. Au contraire, il juge que de nombreux éléments s'avèrent positifs et que le texte s'inscrit dans un environnement qui n'est pas très différent.

M. Reboul le confirme, soulignant que les priorités ne sont pas inversées. Aujourd'hui, deux modèles s'appliquent à la Caisse des Dépôts : le modèle réglementaire applicable (troisième décret), qui constitue un socle, et par ailleurs, le pilotage et la solvabilité de l'établissement, lesquels relèvent de la responsabilité de la Commission de surveillance. Le projet du gouvernement ne modifie pas cet état de fait, le seul changement est que le socle est aux mains de l'ACPR : c'est elle qui indiquera à la Commission de surveillance à partir de quel seuil elle considère que le niveau de solvabilité est confortable. Une fois que l'ACPR aura fixé un minimum, la responsabilité collégiale de la Commission de surveillance sera ensuite de déterminer la marge dont elle juge que la CDC a besoin et pour ce faire de construire les outils qu'elle jugera utiles. De ce point de vue, rien n'est donc modifié. Pour ce qui concerne ensuite l'avis, M. Reboul trouve étrange de viser l'article L.518-7 alors que le gouvernement propose un changement de l'ensemble de la partie du Code monétaire et financier concernant la CDC et pense qu'il serait préférable d'arrêter la phrase à « élaborer ». Par ailleurs, il est réticent à l'emploi du mot « modèle », dans la mesure où ce terme est de nature à introduire une certaine confusion avec les normes rendues applicables à la CDC et dont la surveillance est confiée à l'ACPR, même si, en pratique, tout le monde comprend son sens. Le vocabulaire bancaire comporte d'ailleurs une autre notion, le ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*), qui pourrait être utilisée dans la rédaction de ce passage. Il souligne que tout ceci ne traduit pas, dans sa compréhension, un véritable désaccord sur le fond.

M. Carrez exprime son désaccord sur ce point. Le modèle prudentiel se trouve certes en fin d'élaboration, mais il aura besoin d'être modifié et adapté dans l'avenir. Cette compétence échoit à la Commission de surveillance. En revanche, l'appréciation et la supervision seront probablement les prérogatives de l'ACPR. M. Carrez ne comprend donc pas pourquoi le gouvernement veut abroger l'article L.518-7 alors qu'il revêt une extrême importance.

M. Reboul répond que, même si la rédaction a peut-être été maladroite, il est très clair que cette compétence n'est pas retirée à la Commission de surveillance. Il est donc tout à fait d'accord, sur le fond, avec la référence au « modèle prudentiel qu'elle élabore ». En outre, plutôt que d'employer l'expression « appétence au risque », il ne voit pas d'objection à indiquer que la Commission de surveillance fixe des limites et pilote la solvabilité avec les outils prudentiels dont elle se dote.

M. Perrot invite à faire preuve de pragmatisme. Le premier paragraphe de la page 2 fait l'objet d'un consensus. La notion de modèle prudentiel ne signifie pas que ce modèle ne puisse pas être modifié ni qu'il soit indépassable. Le terme « modèle », qui possède plusieurs acceptions dans la langue française, est utilisé ici en son sens le plus neutre. Quant à la référence à l'article L.518-7 du Code monétaire et finan-

cier, M. Perrot ne comprendrait pas qu'elle ne soit pas visée puisqu'il s'agit seulement de se référer au droit positif. Or, en l'état actuel des choses, c'est cet article qui est applicable. En outre, M. Perrot rapporte qu'il a entendu, dans des cercles très autorisés – le Premier gouverneur de la Banque de France, le Directeur général de la Caisse des Dépôts, les représentants de la direction générale du Trésor –, des lectures quelque peu différentes sur le rôle de l'ACPR. Le texte de la Commission de surveillance permettra justement de clarifier encore ces notions, qui, visiblement, donnent lieu à des nuances d'interprétation ou à des incompréhensions temporaires chez les esprits les plus éclairés. Le second avis aura vocation à permettre de lever ces doutes. Enfin, M. Perrot souligne que le Président du Sénat, M. Larcher suit ce dossier de très près avec les sénateurs, qui ont fait part de positions parfaitement convergentes avec le contenu du texte de la Commission de surveillance.

M. Lefas vient à l'appui des propos de M. Perrot. On ne comprendrait pas en effet que l'article L. 518-7 ne soit pas visé. La rédaction qui nous est proposée traduit bien la quintessence de ce que doit être la responsabilité de la Commission de surveillance dans la définition des principes du modèle prudentiel qui, pour l'établissement public, est établi sur une base consolidée, mais aussi dans la fixation des fonds propres et des exigences de liquidité et, plus largement, dans le suivi de la solvabilité et de la liquidité de l'Établissement public. M. Lefas juge donc que ce texte cadre parfaitement avec ce que la Commission de surveillance estime être sa responsabilité, et qu'elle ne retrouvait pas dans la version proposée par le gouvernement.

M. Beffa ajoute que le texte de M. Perrot reprend explicitement les questions qui viennent d'être débattues. La référence à l'article L.518-7 doit y figurer dans la mesure où plusieurs membres de la Commission de surveillance la jugent importante. Ensuite, il reviendra au législateur de faire savoir s'il souhaite modifier certains éléments. En attendant, M. Beffa constate que le texte de M. Perrot ne suscite pas d'objection de la part du représentant du Trésor, même s'il préférerait une autre rédaction. M. Beau en est également d'accord et le Directeur général semble indiquer qu'il souhaite travailler à partir de cette vision.

M. Lombard précise qu'il veut travailler avec la vision qui découle du projet de loi tel qu'il l'a lu. En l'état, le texte de loi permet de dérouler la stratégie et autorise la Commission de surveillance à fixer les bornes de solvabilité dans lesquelles elle doit œuvrer.

M. Beffa estime que le texte qui est proposé à l'adoption pourrait être ratifié et qu'il n'est pas en contradiction avec celui du gouvernement.

M. Savatier signale que le texte sera examiné en même temps que la réforme constitutionnelle. À cette occasion, l'équilibre des pouvoirs se trouvera, comme toujours, au cœur des discussions. Il juge de la plus haute importance que ce texte, qui peut en illustrer l'une des dimensions, soit proposé avec le plus grand esprit de consensus, afin d'être soutenu par une large partie du Parlement comme cela fut le cas lors des autres évolutions. À cet égard, M. Savatier estime que le texte qui ressort de ces échanges, qui a été préparé par la Présidence, revu par M. Beffa, alimenté par les uns et les autres et bouclé par M. Perrot, semble aller dans le sens du consensus. Le texte pourrait donc être adopté ce jour, puis enrichi ou complété à partir des éléments qui ressortiront de l'étude d'impact. Enfin, lorsque ce texte passera devant les commissions des Finances de

L'Assemblée nationale et du Sénat, des précisions pourront être apportées et certains aspects corrigés.

Mme Errante partage pleinement cette proposition.

M. Reboul comprend les interrogations de la Commission de Surveillance au sujet de la nomination des personnalités qualifiées, compte tenu notamment de la problématique de l'indépendance de cette institution vis-à-vis de l'exécutif. Sans trahir la pensée du ministre, M. Reboul annonce que le gouvernement s'attend à ce que ce sujet soit abondamment débattu au Parlement. Il ne conteste donc pas la mention de ce sujet dans l'avis. Toutefois, M. Reboul se permet de faire remarquer que les commentaires qui figurent dans l'avis sont formulés de façon extrêmement virulente et expriment une forme de défiance à l'égard du gouvernement.

Mme Errante entend cette remarque. Toutefois, elle tient à signaler que, dès l'origine, la méthode employée par le ministère n'a pas été des plus consensuelles et n'a pas facilité un travail serein. Si elle reconnaît que certains termes de l'avis peuvent être forts, elle souligne néanmoins que de telles méthodes ne sauraient se reproduire et que d'autres manières de travailler doivent être adoptées, ce qui a été reconnu. Mme Errante propose que chaque membre de la Commission de surveillance puisse maintenant exprimer son avis sur le texte proposé.

Mme Hislop se déclare largement favorable à la dernière version de l'avis. Toutefois, elle estime que le paragraphe sur la composition de la Commission de surveillance ne reflète pas exactement le contenu de la discussion qui a eu lieu. En effet, les membres de la Commission de surveillance ont semblé assez ouverts à certains types de réformes, se félicitant par exemple de la parité, se déclarant favorables à l'ajout de deux représentants du personnel, et se disant peut-être ouverts à d'autres changements au niveau des personnes représentées au sein de la Commission de surveillance. En réalité, l'inquiétude portait plutôt sur l'octroi de ces nominations à l'État par voie de décret au lieu du Parlement ou d'autres types de nomination.

Après un tour de table, Mme Errante, Mme Hislop, M. Perrot, M. Pannier, M. Lefas, M. Savatier, M. Carrez, M. Ménéménis, M. Beffa et M. Beau rendent un avis favorable sur la dernière version du texte. M. Reboul rend un avis défavorable.

M. Reboul précise qu'il rend un avis défavorable, étant tenu de défendre ici le texte du gouvernement. Même s'il comprend les préoccupations formulées sur la question des quatre membres, il les juge toutefois excessives. Il rappelle par exemple que personne ne s'est jamais interrogé sur l'indépendance de l'ACPR alors que six membres de son collège sont pourtant nommés par décret de l'exécutif.

Mme Errante propose de retirer la mention de la date qui figure dans l'avis. Elle précise qu'il ne revient pas à la Commission de surveillance d'annoncer la date de passage devant le Conseil d'État. Elle estime donc qu'il faut la retirer plutôt que de prendre le risque de faire référence à une date erronée.

1 – Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 31 janvier 2018

Le procès-verbal et compte rendu de la Commission de

surveillance du 31 janvier 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 – Compte rendu de vérification en fin d'année et de janvier 2018 de la caisse générale

M. Pannier indique que M. Ménéménis et lui-même ont procédé, en application des dispositions du Code monétaire et financier, à la vérification des valeurs de caisse (en espèces et sur les comptes) et à la vérification des valeurs à l'encaissement (valeurs domestiques ou chèques étrangers). La vérification, effectuée par le rapprochement avec les balances comptables et appuyée par des procès-verbaux détaillés, n'a pas appelé d'observation.

Ensuite, ils ont parcouru le tableau des 152 comptes ouverts auprès des différents établissements bancaires, du Trésor public et de la Banque de France. Ils ont également examiné l'état des opérations en suspens au 31 décembre, tant pour les comptes en numéraire que pour les comptes titres. Puis, ils ont étudié la situation de toutes ces opérations à la date du 26 janvier. Elles étaient toutes dénouées, à l'exception d'une seule de très faible importance.

Enfin, ils ont analysé la fiche de synthèse des contrôles dits « statutaires » sur les sous-traitants prestataires de la direction de l'exécution des opérations financières. Ces contrôles faisaient état d'une situation satisfaisante.

À l'issue de ces vérifications, MM. Pannier et Ménéménis n'ont aucune observation à formuler et proposent de déclarer la situation satisfaisante.

M. Ménéménis présente ensuite le compte rendu de vérification de janvier 2018. Il indique qu'il a procédé, le 17 janvier, à la vérification du solde des comptes numéraires détenus par le caissier général à la date d'arrêté du 10 janvier 2018. Il s'agissait d'un contrôle inopiné, conformément aux nouvelles pratiques de contrôle qui ont été présentées à la Commission de surveillance. M. Ménéménis a ainsi sélectionné quelques suspens, qui étaient tous dénoués le jour de la vérification ou ont été expliqués. Au cours du contrôle, il a également demandé des explications sur un certain nombre d'autres suspens qui n'avaient pas été préalablement sélectionnés, mais qui semblaient poser question. Les réponses nécessaires lui ont été fournies. Enfin, M. Ménéménis a souhaité faire un point approfondi sur les lettres-chèques. Compte tenu des explications très complètes qui lui ont été présentées M. Ménéménis n'a pas d'observation à formuler.

3 – Point d'information sur le plan d'accompagnement de la Caisse des Dépôts en faveur du logement et des villes moyennes

4 – Fonds d'épargne : réaménagement – garanties – mesures Plan Logement

M. Mareuse, Mme Laurent et Mme Chapron-du Jeu rejoignent la Commission de surveillance.

Les points 3 et 4 ont été traités conjointement.

Avant d'aborder la présentation, M. Lombard souhaite informer la Commission de surveillance d'une modification de la gouvernance de la Caisse des Dépôts. En effet, dans le cadre du projet de banque des territoires qui a été présenté avec Olivier Sichel il y a quelques semaines, il est apparu souhaitable de resserrer la gouvernance afin de la rendre plus efficace, plus réactive et plus coopérative.

Dans cette optique, il est proposé de conserver le Comité de direction du Groupe, qui est un organe de coordination et d'information efficace et utile réunissant les principaux dirigeants de l'Établissement public et les responsables des filiales. En revanche, le Comité de direction de l'Établissement public sera supprimé, car cette instance intermédiaire réunit trop de monde pour être efficace et sa composition ne reflète pas l'organisation future de la Caisse des Dépôts. À la place, M. Lombard annonce la création d'un Comité exécutif chargé de prendre les décisions sur le pilotage de l'Établissement public et de mettre en œuvre sa stratégie.

Ce Comité exécutif regroupera les dirigeants des cinq métiers :

- Olivier Sichel, Directeur général adjoint, qui a la double responsabilité de la future banque des territoires et du suivi des participations ;
- Nicolas Dufourcq, Directeur général de Bpifrance, considérée comme la « branche entreprises » de la Caisse des Dépôts ;
- Olivier Mareuse, Directeur du Fonds d'épargne et Directeur de la gestion d'actifs ;
- Michel Yahiel, Directeur des retraites et de la solidarité.

Les responsables des grandes fonctions du Groupe participeront également à ce Comité exécutif :

- Virginie Chapron-du Jeu, Directrice financière,
- Catherine Mayenobe, Secrétaire générale,
- Paul Peny, Directeur des ressources humaines,
- Pierre Chevalier, Directeur juridique,
- Sophie Quatrehomme, Directrice de la communication.

M. Lombard note que cette instance resserrée, composée de dix personnes, comptera sept hommes et trois femmes. Sa composition n'atteint pas encore la parité, mais des efforts seront faits pour progresser en ce sens. Cette équipe dynamique sera au service du projet de la Caisse des Dépôts. Une communication sur ces nominations sera diffusée le lundi 19 mars.

M. Lombard poursuit en annonçant que, pour accompagner le Plan Logement et le projet de loi ELAN - qui se trouve au Conseil d'État - ainsi que les projets du gouvernement en faveur du soutien des villes moyennes, des travaux ont été menés dans le but de mettre en place des mesures de soutien au logement social, au moment où les réformes entraînent des changements profonds dans le fonctionnement des OLS.

La première mesure mise en œuvre par la direction du Fonds d'épargne consiste à allonger la dette des organismes de logement social. Cet allongement est massif puisqu'il concerne près de 33 milliards d'euros d'encours et 65 000 lignes de prêts. Sur le site « Prêts CDC », les OLS ont déjà la possibilité de télécharger les conditions et de vérifier l'impact sur leur dette. Pour la partie de la dette qui sera étalée dans le temps, l'allongement sera soumis à un taux correspondant à celui du Livret A + 60 points de base. À ce jour, près de 60 % des clients ont déjà exporté les fichiers et 18 clients ont adressé une demande d'allongement.

Une seconde mesure, qui aura un impact extrêmement fort pour les OLS qui y souscriront, consistera en des prêts de haut de bilan sous la forme de crédits à 20 ans à taux zéro. Au bout de 20 ans, il pourra être remboursé en 20 ans sur la base d'un profil d'amortissement à taux indexé sur celui du Livret A. La bonification sera opérée par Action Logement. Une négociation est en cours sur ce point. L'ambition est d'accorder ces prêts principalement en 2018 pour la réfection et la construction neuve et, à partir de 2019, également pour la rénovation pour les OLS qui s'engageront dans des projets de regroupement afin de répondre aux demandes du gouvernement. Ces 2 milliards d'euros sont en voie de négociation, l'objectif étant de conclure au début du mois d'avril.

En outre, 4 milliards d'euros de financements à taux fixe seront également débloqués. Comme les prêts de haut de bilan, ils seront basés sur une ressource émise par la Section générale sur les marchés financiers, puis reprêtés par le Fonds d'épargne. Ces 4 milliards d'euros à taux fixe seront pour moitié consacrés aux réaménagements de dette, conformément à l'accord donné par la Commission de surveillance en 2017. L'autre moitié sera destinée à soutenir l'investissement, en particulier dans la construction neuve, avec en première phase des crédits à taux fixe, et ensuite une phase d'amortissement et les intérêts indexés sur le Livret A. Enfin, une enveloppe de 150 M€ de remises actuarielles sera destinée à soutenir la démolition dans les territoires détendus.

Cette enveloppe de 6 milliards d'euros a d'ores et déjà été approuvée par le gouvernement, dont 2 milliards d'euros de PHBB qui dépendent des négociations avec Action Logement.

Enfin, le gouvernement a donné son aval à la mise en place d'un dispositif permettant de faciliter la trésorerie des OLS, avec des financements à court terme qui seraient facturés, Euribor 3 mois "flooré" + 50 points de base.

En complément de ces mesures, M. Lombard soumet à la Commission de surveillance la proposition d'investir 1 milliard d'euros en fonds propres en soutien du logement social. Cet investissement prendrait deux formes :

- D'une part, en dotant CDC Habitat de 300 millions d'euros de capital pour le financement d'opérations de construction et pour lui permettre notamment de jouer un rôle d'adosseur d'organismes de logement social souhaitant se rapprocher de CDC Habitat afin de répondre à leur obligation d'atteindre 15 000 logements.
- D'autre part, en investissant 700 millions d'euros via un véhicule d'investissement. Dans ce cadre, une discussion a été initiée avec l'État pour le rachat de la Foncière Publique Solidaire. Cet investissement se substituerait aux fonds propres ou de quasi-fonds propres injectés par les OLS pour faciliter les constructions neuves, avec éventuellement un montage consistant en des démembrements de propriétés. À travers la Foncière Publique Solidaire, la Caisse des Dépôts pourrait ainsi acquérir la nue-propriété de logements sociaux à construire, dont les organismes de logement social auraient l'usufruit pendant une période de 15 à 20 ans. Le prix de revient pour ces organismes serait donc très allégé. Au bout de 15 à 20 ans, les biens seraient alors remboursés puis vendus en bloc ou à l'occupant.

En plus de ces nouveaux investissements de 1 milliard

d'euros, CDC Habitat réfléchit à la création d'un deuxième fonds de logement intermédiaire, après le succès du premier, lancé il y a cinq ans.

Enfin, la Caisse des Dépôts discute avec Bercy de l'ajout de 1 milliard d'euros supplémentaires par an à taux fixe, également sur ressource Section générale et reprêtés par le Fonds d'épargne avec une marge très modeste. Cela permettrait de compléter l'apport de fonds pour aider les OLS à continuer à construire ou à rénover des bâtiments.

M. Carrez demande si ces améliorations des dispositifs de financement du logement social seront utilisées pour favoriser la restructuration des organismes. Il souhaite savoir comment la Caisse des Dépôts compte prendre appui sur ces nouveaux dispositifs pour généraliser ce qui a commencé à être amorcé.

M. Lombard répond que les prêts de haut de bilan, sous réserve de l'issue des discussions et des arbitrages, seront conditionnés à l'engagement des organismes de participer à la consolidation. Dans un premier temps, même si le gouvernement n'a pas encore statué sur ce point, les engagements seront probablement assez légers en 2018. Ensuite, à partir de 2019, l'octroi des prêts serait conditionné à l'engagement ferme des organismes de conduire des restructurations.

M. Ménéménis se propose de présenter un bref compte rendu du CFE qui s'est réuni le matin même, pour discuter avec l'équipe d'Olivier Mareuse, qui lui a présenté en détail ces projets. De façon très schématique, on peut dire que ces mesures répondent à une double préoccupation et qu'ils poursuivent deux objectifs, qui ne seront d'ailleurs pas toujours faciles à concilier : le premier est de prévenir une baisse de l'investissement de la part des OLS ; le second est de favoriser la restructuration du secteur.

Au sujet de l'enveloppe de 2 milliards d'euros de prêts de haut de bilan, à long terme et à taux zéro, le CFE a constaté qu'Action Logement prend en charge l'ensemble du coût de la bonification et que le prêt de la Section générale au Fonds d'épargne est sans marge. Ces prêts de haut de bilan sont très importants pour les OLS, à la fois pour la construction et pour la rénovation. Pour l'attribution de ces prêts, les efforts engagés pour aller vers une restructuration des organismes feront partie des critères d'éligibilité – étant entendu que la restructuration sera nécessairement une démarche qui prendra du temps. Certains éléments du dispositif restent à préciser dans le cadre de la convention qui doit intervenir entre l'État, Action Logement et la Caisse des Dépôts. Le CFE a pris acte de ce que, d'après l'équipe de DFE, la négociation de cette convention est déjà bien avancée. Le CFE propose à la Commission de surveillance de donner un avis positif sur ce premier volet.

S'agissant de l'enveloppe globale de réaménagement, la Commission de surveillance avait déjà donné son accord le 31 mai 2017 et a émis un avis favorable sur le relèvement de 150 à 300 millions d'euros du plafond des remises actuarielles susceptibles d'être accordées lors des renégociations des contrats de prêts. Cet élément est très important pour la préservation des encours du Fonds d'épargne, notamment pour les prêts dont la marge est la plus significative. Il accompagnera lui aussi les efforts de reconfiguration du secteur.

Le troisième élément du dispositif est l'enveloppe de 2 milliards d'euros destinée à soutenir l'investissement - à la fois

la construction neuve et la réhabilitation. Il s'agit de prêts à taux fixe refinancés sur ressources de la Section générale avec différé d'amortissement. Une rémunération de la Section générale est prévue. Là encore, le CFE propose à la Commission de surveillance de donner son accord à ce dispositif, en vertu de l'article L.221-7 du Code monétaire et financier. L'objectif est en effet de soutenir les efforts d'investissement dans un contexte où les OLS peuvent être fragilisés. Le CFE a noté que, parmi les critères d'éligibilité, figureront notamment, comme toujours, des conditions de solidité financière et de soutenabilité. Toutefois, il a relevé que ces critères seront nécessairement appréciés selon des modalités nouvelles et plus complexes, dès lors qu'il s'agira précisément d'apporter un concours à des organismes fragilisés pour éviter une baisse de leurs investissements et que l'un des leviers pour parvenir à cette fin sera la reconfiguration du secteur.

Enfin, la mesure d'allongement des prêts Fonds d'épargne sur un encours potentiel de 33 milliards d'euros, est plutôt destinée à soutenir la liquidité des OLS. Là encore, le CFE juge ce dispositif tout à fait intéressant, même s'il s'interroge sur les difficultés qui pourraient surgir, ces allongements supposant de nouvelles délibérations des collectivités territoriales sur les garanties. Le CFE propose là aussi à la Commission de surveillance de donner un avis favorable.

M. Savatier confirme que l'ensemble des mesures d'accompagnement du Plan Logement a été présenté ce matin au CFE. Même si ces mesures sont susceptibles, dans la durée, d'être liées aux dispositions de la loi Elan, il a toutefois été annoncé que certaines d'entre elles pourraient être mises en œuvre dès cette année. M. Savatier se félicite de cette anticipation, soulignant que ces mesures sont très attendues pour soutenir la construction, ce qui permet ainsi d'éviter un vide dans l'intervention de la Caisse des Dépôts. De la même manière, il salue la décision de sécuriser des prêts à taux élevé qui pouvaient, à tout moment, poser quelques problèmes à l'occasion des restructurations.

M. Savatier note également que le directeur général est allé un peu plus loin que ce qui était autorisé, puisqu'il a également évoqué la possibilité de rachat de certains offices par CDC Habitat. Il souhaite savoir si cette éventualité concerne par exemple des sociétés dans lesquelles la Caisse des Dépôts possède des participations au titre de DIDL, comme cela a été évoqué lors de la journée sur le logement. Il aimerait également avoir quelques précisions sur l'acquisition de la Foncière Publique Solidaire, jugeant qu'une telle opération complèterait assez bien l'ensemble des mesures qui ont été présentées.

M. Lombard confirme que CDC Habitat a vocation à jouer un rôle. Même si elle n'est pas liée à la loi ELAN, l'opération Maisons et Cités constitue bien un exemple de l'intervention de CDC Habitat en tant que consolisateur du secteur. Les éventuels rachats d'OLS se feront de façon prudente, à la demande des organismes concernés, et bien entendu après validation par les instances de décision de la Caisse des Dépôts.

En ce qui concerne le lien entre les participations de DIDL et les opérations de CDC Habitat, M. Sichel confirme que cela fait effectivement partie des opportunités qui naissent du regroupement de tous les acteurs autour d'un même management au sein de la banque des territoires. À titre d'exemple, il signale qu'a été évoquée, lors du dernier Comité exécutif, la situation dans les départements d'outre-mer, où CDC Habitat a racheté les Sidom. Pour illustrer

certaines situations de dispersion des moyens, M. Sichel rapporte qu'à La Réunion, il existe sept sociétés de logement social, dans lesquelles la Caisse des Dépôts via DIDL, est actionnaire en direct. Une réflexion a donc été engagée pour élaborer un schéma de consolidation dans l'outremer, territoire qui a besoin de logement social mais qui présente des situations très complexes.

M. Perrot, rappelant que ces projets se trouvent au cœur des missions de la Caisse des Dépôts, se réjouit de constater que les suites du séminaire Logement sont bien mises en œuvre et que la consolidation du secteur figure parmi les préoccupations. Il se dit également sensible aux efforts d'information en temps réel qui sont fournis, concernant des dispositifs qui sont certes en partie arrêtés, mais sur lesquels il est tout de même utile d'être saisi à ce stade. M. Perrot ne doute pas qu'une vision peut-être un peu plus consolidée de ces projets sera également présentée dans quelque temps. À cette occasion, il sera intéressant d'évoquer plus précisément la banque des territoires, d'autant qu'elle se met déjà en mouvement du point de vue technique et politique.

M. Lefas se félicite de la qualité des documents qui ont été présentés ce matin, y compris concernant l'impact des garanties des collectivités locales sur le modèle prudentiel. Ce point très important mérite d'être signalé.

M. Carrez tient à souligner que la consolidation du secteur ne prendra pas exclusivement la forme d'absorptions par CDC Habitat. Toutefois, les financements étant gérés par la Caisse des Dépôts, l'inclination sera sans doute d'attribuer une forme de priorité à CDC Habitat. Dès lors, il estime que la Commission de surveillance devra examiner assez rapidement quelle doit être la stratégie de CDC Habitat dans cette perspective de consolidation du secteur, d'autant qu'il s'agit déjà d'un organisme énorme gérant des centaines de milliers de logements sociaux.

M. Lombard confirme que ce sujet constituera un point d'attention et qu'il sera important d'en discuter régulièrement. Les anticipations actuelles permettent de donner une première réponse à ces questions : l'allocation de capital à CDC Habitat pourrait représenter 300 millions d'euros (en comptabilisant éventuellement les 150 millions d'euros investis dans Maisons et Cités), alors que l'investissement prévu dans la Foncière Publique Solidaire s'élève à 700 millions d'euros. M. Lombard ajoute qu'il existe également plusieurs « consolidateurs verticaux », Action Logement ayant par exemple prévu d'intervenir en tant qu'adosseur d'organismes proches de son mouvement. M. Lombard considère qu'il est important que la Caisse des Dépôts, via CDC Habitat, joue également son rôle, dans le sens de l'intérêt général.

M. Sichel précise que, dans le dispositif prévu dans la loi Elan, les organismes eux-mêmes peuvent devenir actionnaires d'une société anonyme de coordination. La Caisse des Dépôts demanderait également la possibilité d'être actionnaire de ces sociétés pour favoriser cette consolidation et encourager l'agrégation, suivant un mécanisme d'adhésion inspiré du système mutualiste. Dans certains endroits, la Caisse des Dépôts ne fera d'ailleurs même pas partie de la SA de coordination. Il s'agira donc d'un modèle fédératif.

M. Savatier ajoute que des consolidations entre organismes de différents départements devront également être possibles, même si cela prendra un certain temps. Le plus important sera la circulation de capitaux entre les différentes

structures pour permettre de relancer la construction et lever les difficultés de certains organismes à porter les financements nécessaires. Le projet de loi propose certes des solutions, mais celles-ci ne pourront pas être mises en œuvre très rapidement. Il faudra trouver une façon d'encourager ces rapprochements et de les consolider, une fois que les éléments de gouvernance, qui seront sans doute les plus longs à mettre en place compte tenu des habitudes de fonctionnement avec les collectivités territoriales, seront effectifs. Ce travail est indispensable et peut d'ailleurs être lié à celui des garanties. Assez rapidement, les opérateurs devront disposer d'une sorte de ligne de conduite pour accélérer ce processus. Ce sera également l'occasion de mettre en œuvre la deuxième génération des prêts de haut de bilan.

Mme Errante note que la Foncière Publique Solidaire comporte aujourd'hui un certain nombre d'avantages et de particularités qui, d'après le projet de loi, pourraient être maintenus pendant trois ans. Elle souhaite savoir si la négociation s'oriente bien dans ce sens.

M. Lombard répond qu'au stade actuel de la discussion avec l'État, la Caisse des Dépôts pourrait racheter les 50 % de la Foncière Publique Solidaire qu'elle ne détient pas actuellement, ce qui entraînerait la fin des avantages en vigueur. Ces derniers ne seraient plus justifiés puisqu'ils étaient liés à l'acquisition de terrains fonciers que l'État ne souhaite pas céder pour l'instant. L'utilité de la Foncière Publique Solidaire serait précisément de permettre à la Caisse des Dépôts d'investir dans ce secteur.

Mme Errante en déduit que le paragraphe qui figure actuellement dans le projet ne sera donc pas forcément maintenu.

M. Reboul précise que le ministère des Finances est en discussion avec la Caisse des Dépôts. La Foncière Publique Solidaire dispose de droits exorbitants destinés à mettre en œuvre les dispositifs de la loi Duflot de gré à gré, avec une relation de quasi-régie entre l'État et la Foncière Publique Solidaire, qui permettrait de faciliter la massification des opérations. Ce mécanisme ne fonctionne évidemment que si l'État est un actionnaire important. Si la Foncière Publique Solidaire est cédée, elle devra répondre à une égalité de traitement vis-à-vis des autres bailleurs sociaux, lesquels ne bénéficient pas du même dispositif.

M. Reboul souhaite également formuler deux remarques au sujet de la note, qu'il trouve par ailleurs très intéressante. Premièrement, il juge nécessaire que la Commission de surveillance discute du business model de la Foncière Publique Solidaire. En effet, même si l'État dans sa généralité a exprimé un intérêt très fort pour ce dispositif, le montage en démembrement de propriété interroge toutefois sur ce qui se passera au bout de 15 ou 20 ans. Passé ce délai, les logements en question seront censés repartir dans le secteur libre alors qu'il s'agit de logements sociaux occupés par des locataires ayant un droit au maintien dans les lieux. Il faudra donc être attentif à organiser le mécanisme de façon à éviter tout risque déraisonnable sur les équilibres financiers de la Foncière Publique Solidaire. Deuxièmement, M. Reboul fait savoir que l'accroissement de 1 milliard d'euros par an de l'enveloppe de prêts à taux fixe portée par le Fonds d'épargne suscite quelques hésitations du côté du ministère des Finances, dans le cadre du débat récurrent sur la meilleure manière de régler le volume de ressources à taux fixe du Fonds d'épargne. L'intérêt d'offrir aux bailleurs sociaux une option leur permettant d'arbitrer entre le Livret A

et le taux fixe est évident. Cependant, le Fonds d'épargne possède quant à lui une ressource au taux du Livret A : si cette ressource n'est pas placée dans des actifs, c'est-à-dire adossée à des prêts eux-mêmes adossés au taux du Livret A, alors le risque de taux augmente. Il conviendra donc de trouver le bon arbitrage sur ce point. Le ministère des Finances s'interroge sur le bon dimensionnement de cette enveloppe de 5 milliards d'euros, dont le montant semble peut-être excessif, d'autant que les prêts à taux fixe s'élèvent déjà à 6,15 milliards d'euros à travers l'ensemble des dispositifs qui ont été approuvés et encouragés par l'État.

M. Lombard partage cette préoccupation, confirmant qu'il faudra éviter que les ressources du Livret A, qui sont assez coûteuses, ne soient pas inemployées. Il serait effectivement dommage pour tout le monde de verser 75 centimes aux détenteurs du Livret A pour replacer à -40 centimes à la Banque Centrale Européenne. C'est pour cette raison que l'enveloppe a été dimensionnée au plus juste à 1 milliard d'euros par an, ce qui est un maximum puisque, dans les cinq ans à venir, la hiérarchie des taux aura probablement changé. M. Lombard estime qu'il s'agit là d'un bon équilibre entre la déformation du bilan du Fonds d'épargne et le soutien au logement social. Il confirme que ces questions devront faire l'objet de réflexions approfondies, en intégrant la problématique de la gestion de l'actif et du passif.

M. Mareuse souligne que l'utilisation des ressources de l'épargne réglementée et la protection et le développement de l'encours de prêts indexés sur le Livret A sont des préoccupations inscrites dans tous ces programmes d'action. Ainsi, dans le prêt de haut de bilan à taux zéro, l'amortissement différé pendant 20 ans sera ensuite suivi d'un prêt indexé sur le Livret A et amortissable. Cela évitera d'avoir un mur de dette à rembourser en une fois à la fin, et garantira des emplois de l'épargne réglementée au terme. De la même manière, l'enveloppe de taux fixe proposée pour faciliter le réaménagement des prêts existants, et répondre ainsi à la demande de nombreux OLS – notamment dans le cadre des restructurations et des regroupements d'organismes à venir –, sera employée pour favoriser la stabilisation d'encours longs indexés sur le Livret A et disposant de marges élevées. En effet, ces encours sont aujourd'hui souvent menacés par des tentations de remboursements anticipés. Le fait de disposer d'une enveloppe de taux fixe permettra de négocier de manière plus efficace avec les OLS pour stabiliser le plus possible les encours basés sur l'épargne réglementée et indexés sur le Livret A. La politique consiste à ne pas utiliser plus de 20 % de taux fixe dans une opération de réaménagement. Cela signifie que, pour 20 % de taux fixe, 80 % d'encours à marge élevée indexés sur le Livret A sont ainsi consolidés. La préoccupation visant à défendre et à développer les encours indexés sur le Livret A est donc bel et bien constante.

M. Lombard souhaite également évoquer le plan « Action cœur de ville », un programme ambitieux, initié à l'origine par la Caisse des Dépôts sous le nom « Centres-villes de demain ». Sur proposition des préfets de région, le ministère de la Cohésion des Territoires est en train de sélectionner les plus ou moins 200 villes qui bénéficieront de ce programme. Dans ce cadre, il est prévu que la Caisse des Dépôts engage 1,7 milliard d'euros, avec notamment 1 milliard d'euros d'investissements, 50 millions d'euros de fonds propres pour l'ingénierie de projet (identification des projets permettant d'améliorer la vie des habitants, l'arrivée d'entreprises, l'installation de commerces, etc.). Le reste de l'enveloppe sera réparti dans différents segments destinés à

financer les projets qui seront mis en œuvre dans ces villes. Au-delà de cet investissement en fonds propres, 700 millions d'euros de prêts du Fonds d'épargne seront consacrés à des opérations de redynamisation de ces collectivités locales. M. Lombard souligne que la Caisse des Dépôts s'implique donc très fortement auprès du gouvernement afin de soutenir ces opérations, qui constitueront l'un des volets d'action fondamentaux de la banque des territoires.

M. Ménéménis rappelle que la Commission de surveillance avait demandé au Fonds d'épargne de faire une présentation détaillée de sa politique en matière de remboursements anticipés et de réaménagements, ainsi que des dispositifs de garanties. Il propose d'évoquer rapidement les discussions qui ont eu lieu le matin en CFE sur ces sujets.

La position concurrentielle dégradée du Fonds d'épargne entraîne une accélération des demandes de remboursement anticipé, surtout de la part des OLS moyens. L'enjeu est à la fois d'éviter les remboursements anticipés « secs », de préserver les encours de prêts (notamment ceux qui bénéficient des meilleures marges) et de profiter des réaménagements pour introduire des indemnités actuarielles dissuasives. Le CFE a pu constater que le Fonds d'épargne a engagé un travail considérable, qui exige une grande technicité et une capacité d'adaptation à des besoins très divers. Il s'agit donc également d'un enjeu important en termes de ressources humaines et de coûts de fonctionnement.

Quant aux garanties, elles constituent d'une certaine manière la clé de voûte du système. Il ne s'agit pas ici de la garantie de la ressource, assurée, comme on le sait, par l'Etat, mais des garanties qui protègent, actuellement, 84 % de l'encours du Fonds d'épargne. Pour l'essentiel, il s'agit de garanties accordées par les collectivités locales, à titre gratuit, contre un droit de réservation de 20 % sur les constructions neuves. Ce dispositif est parfois discuté, mais le nombre de refus des collectivités territoriales de garantir les prêts du Fonds d'épargne ne semble pas augmenter. En outre, les appels aux garants sont exceptionnels et les défaillances extrêmement rares.

M. Ménéménis insiste sur le fait que les garanties des collectivités territoriales représentent une « économie » de fonds propres d'environ 7 milliards d'euros, ce qui est tout à fait considérable eu égard au montant des fonds propres du Fonds d'épargne. Elles sont d'autant plus précieuses qu'elles permettent ensuite une tarification unique par produit, quelle que soit la classe de risque. Il s'agit donc d'un élément déterminant du système, qui, dans son ensemble, fonctionne correctement.

M. Carrez rappelle que les garanties doivent être ajustées à chaque fois qu'un prêt est modifié, fût-ce de façon marginale. Or, les maires n'ayant pas délégation sur ces questions, ces modifications doivent passer en délibération devant les conseils municipaux, qui se trouvent ainsi encombrés par toute une série d'ajustements des garanties. M. Carrez suggère d'envisager une modification de l'article L.2122-22 du code général des collectivités locales, afin de simplifier le processus.

M. Perrot est parfaitement d'accord avec cette proposition. Même si les garanties sont globalement accordées sans difficulté, on voit toutefois émerger aujourd'hui une nouvelle génération d'élus qui pratiquent une gestion très stricte, voire étroite, et dont certains ne comprennent pas ces lourdeurs. Une facilitation du processus permettrait sans doute de le faire accepter de façon plus sereine.

M. Savatier ajoute que cette question, qui pose également un problème politique, a été évoquée ce matin en CFE. Il apparaît effectivement plus facile de faire délibérer des collectivités au moment où elles construisent, surtout si les taux sont plus faibles et les garanties moins élevées. Toutefois, M. Savatier rapporte qu'un intervenant a expliqué ce matin qu'il était impossible de se dispenser de la délibération des collectivités territoriales, d'autant qu'elles sont parfois très nombreuses sur une même opération, ce qui en augmente encore la complexité. Compte tenu de l'état du droit aujourd'hui, il semblerait qu'une modification de ces règles ne soit donc pas possible.

M. Mareuse confirme qu'en vertu des textes en vigueur, les marges de manœuvre sont actuellement limitées. Cette question se posera notamment dans la mise en œuvre des mesures de rallongement qui sont proposées en ce moment aux OLS. Ces mesures supposent en effet des délibérations d'allongement des garanties sur un très grand nombre de prêts sans nouvelles constructions de logements. Dès lors, la motivation des assemblées délibérantes sera plus faible. C'est aujourd'hui l'une des difficultés du programme de rallongement. Quelques réflexions sur des systèmes de prolongations allégées ont été envisagées, mais celles-ci ne sont pas compatibles avec l'état actuel du droit.

M. Carrez précise qu'il faisait référence à la possibilité de délégation au maire, qui faciliterait beaucoup le processus.

5 – Politique de gestion des actifs financiers de la Section générale de l'EP : bilan 2017 et perspectives 2018

M. Lefas présente le bilan 2017 et les perspectives 2018 de la politique d'investissement des portefeuilles de la Section générale, suite à l'examen qui en a été fait au cours du CECR du 15 février 2018.

Bilan 2017

Le portefeuille d'actifs financiers de la Section générale est resté relativement stable, passant de 48 milliards d'euros en 2016 à 49,5 milliards d'euros en 2017.

Les flux nets d'achat/vente n'en ont pas moins atteint un niveau significatif, à 4,7 milliards d'euros. Ainsi,

- le portefeuille à taux variables s'est contracté de 261 millions d'euros, les investissements, limités pour des raisons de gestion actif/passif, n'ayant pas compensé les arrivées à maturité ;
- le portefeuille à taux fixe s'inscrit en hausse de 1,3 milliard d'euros, notamment en raison de la hausse du crédit à taux fixe et du souverain émergent, afin de pallier les faibles performances de l'OAT.

L'exercice 2017 a aussi été marqué par une activité soutenue sur les enveloppes d'engagement, tant sur les fonds de dettes que sur les véhicules de capital investissement et les investissements nets immobiliers. Il convient de noter qu'après cession d'un immeuble à Prague, la valeur des actifs immobiliers atteint 3,4 milliards d'euros à fin 2017. En outre, le patrimoine forestier, qui est un élément intéressant dans la gestion actif/passif, comme la Commission de surveillance a pu s'en rendre compte lors de l'examen des comptes et de la gestion de la société Forestière, atteint

une valeur de 369 millions d'euros à fin 2017. Il a pu être renforcé en raison de l'acquisition d'un domaine forestier de 1 700 hectares, pour 19 millions d'euros.

En termes de résultats, les objectifs fixés pour l'année 2017 ont été atteints :

Comme déjà relevé lors des bilans de gestion des exercices précédents, les produits des portefeuilles financiers (hors prêts et participations) contribuent fortement au résultat de la Section générale, à hauteur de 2,1 milliards d'euros en 2017. Ainsi,

- le portefeuille actions procure 1,1 milliard d'euros de produits, grâce au revenu récurrent constitué par les dividendes perçus et au haut niveau des plus-values de cession (en particulier suite à l'opération LVMH/Dior et à l'opération SANEF) ;
- le portefeuille de taux enregistre un léger retrait en raison de l'érosion continue des rendements obligataires ;
- le rendement des fonds d'investissement s'élève à 19 %, son arrivée à maturité lui permettant de dégager des plus-values.

Le rendement comptable moyen du portefeuille d'actifs financiers de la Section générale ressort à 4,3 % (en léger retrait par rapport à 2016 qui affichait 4,7%), dont deux tiers de revenus et un tiers de plus-values de cession, ce qui illustre l'importance de l'exécution du programme des plus-values de cession au moment opportun et pour un volume suffisant afin de sécuriser le résultat.

Enfin, le stock de plus-values latentes générées au cours de l'exercice a progressé de 2,4 milliards d'euros en 2017, contre une progression de 0,9 milliard d'euros en 2016, pour atteindre 11,4 milliards d'euros.

M. Lefas aborde ensuite les perspectives 2018 :

L'objectif est de limiter les consommations de fonds propres tout en préservant le revenu récurrent et en limitant le risque de liquidité. Les allocations 2018 s'inscrivent dans la stratégie pluriannuelle des portefeuilles financiers de la Section générale. Même si des ajustements seront possibles à la lumière du prochain examen de la stratégie pluriannuelle, le CECR a validé les orientations 2018 qui sont proposées :

- maintien de l'orientation des portefeuilles de taux vers les taux fixes (2 Md€ en investissements nets) en adossement des dépôts juridiques et en réduction du gap actif/passif à taux fixe ;
- nouveaux investissements (+200 Me en net) sur le portefeuille de taux variable, notamment au travers de la nouvelle poche d'obligations convertibles (50 M€) ;
- renforcement des investissements dans les fonds de dette (avec une enveloppe d'engagements maintenue à 200 M€) ;
- renforcement des portefeuilles actions (cible de 26% du total des actifs financiers à fin 2018) à hauteur de 300 M€ en encours de bilan et principalement en actions européennes de grande capitalisation (+250 M€) et poursuite de la conversion en gestion directe des actions internationales en raison de l'entrée en vigueur au 1^{er} janvier de la norme IFRS 9. A cela s'ajoutera une enveloppe de 150 M€ gérée par CDC EVM qui sera allouée à un nouveau fonds zone euro ;
- effort en retrait (200 M€ au lieu de 400 M€ l'année précédente) sur le capital-investissement et les projets d'infrastructures, l'objectif restant la recherche d'actifs

- plus risqués, donc plus rémunérateurs ;
- poursuite de la tendance en matière d'investissements dans l'immobilier (375 M€ dont 300 M€ dans le secteur tertiaire et 75 M€ dans le logement) ;
- réduction de l'encours de prêts du fait des moindres besoins de l'ACOSS et de la SFIL qui est compensée par une hausse des prêts au Fonds d'épargne sur ressources propres ou en miroir des prêts de la BEI ou du Conseil de l'Europe.

M. Lefas en vient aux points d'attention et aux recommandations du comité.

Le CECR comprend que la politique d'investissement du portefeuille financier de la Section générale est susceptible d'évoluer en fonction des nouvelles orientations stratégiques.

L'allocation proposée a peu d'impact sur la solvabilité de la Section générale. Compte tenu des besoins en fonds propres résultant de l'allocation du portefeuille financier (4,8 milliards d'euros d'investissements nets, dont 3 milliards d'euros liés au portefeuille, 200 millions d'euros liés aux autres investissements, et 1,7 milliard d'euros d'enveloppe non affectée), l'écart par rapport à l'objectif cible (capital économique moins besoins en fonds propres) passe de 3,2 milliards d'euros à fin 2017 à 2,7 milliards d'euros à fin 2018. L'ambition est donc d'être plus dynamique sans dégrader la solvabilité de l'Établissement public.

L'impact de l'allocation sur la liquidité, notamment sur le solde du besoin de financement à long terme, est limité. L'allocation 2018 en actifs financiers contribue à hauteur de 3 milliards d'euros à la bascule du solde investisseur long terme en territoire positif, celui-ci devant s'établir à 700 millions d'euros à fin 2018, contre -6 milliards d'euros fin 2016 et -2 milliards d'euros fin 2017. Il s'agit là d'une illustration de la dynamisation de la gestion des allocations stratégiques.

M. Lefas conclut en indiquant que, lors de l'examen du bilan 2018, le CECR demandera les éléments de comparage relatifs notamment au rendement du portefeuille immobilier et à la rentabilité des différentes poches par rapport aux fonds propres prudentiels mobilisés. Le CECR a également souhaité avoir un éclairage sur la nouvelle répartition des rôles dans la gestion opérationnelle du compte propre de la Caisse des Dépôts. Cette nouvelle répartition a paru claire et convaincante.

Mme Chapron-du Jeu poursuit en présentant la nouvelle organisation de la gestion opérationnelle des portefeuilles financiers. La réorganisation qui a eu lieu l'année dernière consistait à rapprocher les gestions financières de la Section générale et du Fonds d'épargne, dont les actifs sous-jacents sont très similaires. Ce rapprochement améliore la mutualisation et donne naissance à un socle d'expertise plus fort permettant de nouveaux développements. Cet ensemble a été regroupé au sein du Département des placements financiers, sous la responsabilité d'Éric Flamarion. Cette organisation respecte évidemment les deux gouvernances, aussi bien du côté du Fonds d'épargne que de la Section générale. Chacune des directions financières s'est vue dotée d'un pôle de pilotage des investissements chargé d'assurer la coordination permanente entre chacune des directions financières et la plateforme. Chacune des deux directions financières donneront ainsi des instructions détaillées à la plateforme en matière d'allocation d'actifs. Ce pilotage des

investissements s'assurera du suivi de ces instructions tout au long de l'année, mais aussi de façon pluriannuelle. Cette organisation fonctionne bien, de façon positive et créative, avec la volonté de développer l'innovation au sein de la plateforme et de pouvoir investir sur des classes d'actifs plus diversifiantes. Une attention particulière est portée au respect des gouvernances des deux entités et aux questions liées aux conflits d'intérêts et au contrôle interne. M. Lefas se félicite de cette réorganisation et de cette répartition des responsabilités, que le CECR juge tout à fait pertinentes.

M. Pannier souhaite intervenir dans le prolongement d'une réflexion du CECR sur la modestie des engagements réalisés en 2017 en matière de capital investissement français. Il estime en effet que la Caisse des Dépôts pourrait approfondir son investissement sur ce poste, qui représente un montant modeste de 50 millions d'euros d'engagement par rapport à un portefeuille de 1 milliard d'euros. En outre, dans l'allocation actions, la valeur au bilan sur les *small et mid caps* Europe s'élève à près de 1 milliard d'euros. M. Pannier jugerait utile d'infléchir une partie de ces investissements au bénéfice des entreprises françaises.

Mme Chapron-du Jeu prend note de cette remarque. Elle précise que ces classes d'actifs diversifiantes offrent certes du rendement plus élevé, mais qu'elles comportent aussi des risques plus importants. Les 50 millions d'euros sur le capital investissement peuvent paraître modestes en proportion. Cependant, l'allocation résulte d'un travail d'optimisation des rendements/risques par classe d'actifs et l'adossé actif/passif contraint l'exercice. Il pourrait être envisagé de diversifier davantage sur des nouvelles classes d'actifs.

6 – Fonds d'épargne – politique d'investissement des portefeuilles d'actifs et politique des prêts : bilan 2017 et perspectives 2018

M. Ménéménis rappelle d'abord les enjeux et les principes de la gestion des portefeuilles financiers du Fonds d'épargne.

Le premier enjeu, qui est essentiel compte tenu de la marge très réduite sur les prêts, est de contribuer au résultat du Fonds d'épargne, les revenus tirés du portefeuille sont déterminants pour le Fonds d'épargne.

Le deuxième enjeu est de participer à l'équilibre du bilan, en limitant notamment le risque global de taux et en assurant la liquidité du Fonds d'épargne. Quant aux principes d'intervention, on peut les résumer en parlant d'une gestion patrimoniale avisée de long terme, dans le but de créer un revenu régulier, avec un biais naturel et obligatoire vers la France et l'Union européenne, en conformité avec les engagements d'investisseur responsable de la Caisse des Dépôts. Trois points méritent d'être soulignés :

- il est nécessaire, pour limiter le risque global de taux, d'avoir un volume important de produits de taux indexés, dont le rôle est donc essentiel.
- il convient de conserver un portefeuille actions important afin de dégager des revenus.
- il faut enfin tenir compte, outre du contexte économique et financier global, du fait que le volume du portefeuille financier dépend à la fois de la collecte et

de l'activité de prêt et que l'une et l'autre sont sujettes à de nombreuses incertitudes.

M. Ménéménis note que, en 2017, le contexte s'est avéré peu favorable, avec des taux faibles et des taux d'intérêt réels négatifs, alors que la rémunération du passif est liée à l'inflation. Un point positif en revanche : la bonne tenue du marché actions.

Dans ce contexte, les axes de gestion mis en œuvre ont été les suivants :

- le portefeuille de taux indexés a baissé, mais reste toutefois essentiel, à 1,6 milliard d'euros
- les investissements sur le portefeuille de placement à taux variable ont été globalement conformes à l'objectif qui avait été fixé
- le portefeuille actions demeure important, même si les achats nets sont inférieurs à l'objectif affiché
- enfin, le portefeuille de taux de court terme (inférieur à deux ans) a sensiblement progressé, passant de 6,8 à 11,3 milliards d'euros, notamment en raison d'une augmentation très sensible, en fin d'année, de la collecte « entreprises ».

M. Ménéménis note que les objectifs de résultats fixés pour l'année 2017 ont été atteints. Le portefeuille a ainsi contribué de façon décisive aux résultats du Fonds d'épargne, avec 1,87 milliard d'euros de produit. Son rendement comptable global a été de 2,5 %.

Abordant ensuite les perspectives 2018 de la politique de gestion du portefeuille, M. Ménéménis précise que l'allocation 2018 est calée sur les prévisions quinquennales qu'il a présentées au mois de décembre 2017. Ces perspectives intègrent d'ailleurs cette allocation, sur la base d'une anticipation sur la collecte et sur les prêts.

Les choix par classes d'actifs de l'allocation 2018 peuvent être résumés de la manière suivante :

- 46 % de taux indexés sur l'inflation à fin 2018 ;
- 13 % de crédits à taux variable ;
- une « poche » de titres de taux court terme suffisante, mais pas nécessairement aussi importante qu'en 2017 ;
- près de 20 % d'actions ;
- enfin, un programme de réalisation de plus-values, qui, comme toujours, sera principalement mis en œuvre pendant les six premiers mois.

Au vu de ces éléments, M. Ménéménis indique que le CFE propose à la Commission de surveillance d'approuver les conditions dans lesquelles le portefeuille du Fonds d'épargne a été géré en 2017 et d'émettre un avis favorable sur les orientations présentées au titre de 2018.

M. Ménéménis présente ensuite le bilan 2017 et les perspectives 2018 de l'activité de prêts.

En 2017, l'environnement a été très concurrentiel, en raison principalement d'une offre bancaire abondante de prêts à taux fixe. Un tel environnement est bien entendu défavorable pour des prêts TLA. M. Ménéménis fait une mention particulière de la BEI et de La Banque Postale. La BEI est, à plusieurs égards, un partenaire qui fournit de nouvelles ressources au Fonds d'épargne, mais elle est aussi un concurrent. Quant à la Banque Postale, qui bénéficie par ailleurs d'une rémunération particulière pour la collecte, elle est, elle aussi, un concurrent important pour le Fonds d'épargne.

Si le contexte 2017 a été difficile, c'est aussi, bien sûr, à cause du coût élevé de la ressource.

M. Ménéménis rappelle cependant que, comme il a déjà été dit, le Fonds d'épargne bénéficie désormais de nouvelles ressources.

La production de prêts est restée à un niveau élevé, bien qu'en légère baisse : 17 milliards d'euros, dont 15 milliards d'euros de signatures de prêts au logement social, qui ont permis la construction de 109 500 logements et la réhabilitation de 305 000 logements. En revanche, il convient de noter un essouffement de la dynamique de production des prêts au secteur public local, qui totalisent environ 2 milliards d'euros de signatures en 2017. Ce sont en général des prêts de petits montants unitaires, à très long terme, très largement dédiés au financement de la transition écologique.

Enfin, M. Ménéménis rappelle l'augmentation des remboursements anticipés.

Comme le montre le document remis à la Commission de surveillance, la marge nette sur prêts a diminué. Les risques, quant à eux, ont été maîtrisés.

M. Ménéménis conclut en indiquant que les perspectives pour 2018 dépendent très largement de la nouvelle donne que constituent la réforme du logement et ses éléments d'accompagnement. Il note par ailleurs qu'il existe également une incertitude stratégique persistante dont témoignent les perspectives très restrictives en matière de prêts au secteur public local exposées dans la lettre du ministre du 27 décembre 2017. Le CFE a décidé de consacrer, lors de sa prochaine séance, un débat à cet élément de la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne, qui pose des problèmes complexes sur lesquels la Commission de surveillance aura à porter un regard attentif.

Dans ce contexte général, la DFE anticipe pour 2018 une stabilisation de l'activité de signature des prêts au niveau global, compte tenu des marges d'incertitude qui ont été évoquées. Il est possible d'anticiper une préservation de la dynamique des prêts au logement social, une baisse des prêts au secteur public local et des efforts importants sur les remboursements anticipés.

Le CFE propose à la Commission de surveillance de donner un avis favorable sur le bilan qui a été présenté pour l'année 2017 et de poursuivre l'analyse de certains éléments de la concurrence et de certains aspects stratégiques de la doctrine de prêts du Fonds d'épargne.

M. Savatier tient à souligner que les obstacles à la mise en œuvre de prêts au secteur public local sont tellement élevés qu'il est impossible de reprocher aux équipes de ne pas les signer. Il juge d'ailleurs que ces prêts sont en réalité destinés à des emprunteurs peu avisés. Cette situation conduit à s'interroger sur la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne. Compte tenu de la forte concurrence et des obstacles de taux, il ne faut pas s'attendre à des résultats exceptionnels dans ce domaine, même si les arbitrages qui sont effectués par les autorités sont tout à fait compréhensibles. Une réflexion pourrait peut-être avoir lieu, suite au prochain CFE, sur les recommandations de la Cour des comptes au sujet de la notion de marché défaillant. M. Savatier a en effet le sentiment que certaines opérations de *stop-and-go* sont difficiles à expliquer aux interlocuteurs publics qui prennent des décisions d'investissement, mais aussi difficiles à gérer pour les équipes dans la durée. Sur ce point, il juge

utile d'obtenir des éléments explicatifs et d'échanger sur la notion de marché défaillant.

M. Pannier souligne l'importance que doit attacher la Commission de surveillance au financement à long terme de l'économie française, au travers de l'investissement du Fonds d'épargne dans le compartiment actions. En effet, en réponse à une volonté de diversification européenne de la direction du Fonds d'épargne, le CFE a souhaité rappeler la nécessité de maintenir le biais qui existe en faveur des actions françaises.

M. Mareuse précise que le biais français est très marqué dans le portefeuille actions, puisque celui-ci comporte deux tiers d'actions françaises. Ce biais sera bel et bien confirmé. Il signale également que la Section générale et le Fonds d'épargne ont une part très active sur le marché des petites et moyennes entreprises françaises cotées. La Caisse des Dépôts dispose d'un fonds dédié à cette classe d'actifs, lequel s'avère être le principal intervenant sur ce segment de marché.

M. Carrez observe que la lettre du ministre en date du 27 décembre 2017 n'a été connue qu'au dernier moment. Il invite le représentant du ministère de l'Économie et des Finances à adresser ce type de courrier au Directeur général de la Caisse des Dépôts et à la Présidente de la Commission de surveillance. En effet, même s'il avait déjà connaissance de certains éléments, M. Carrez souligne qu'il n'était absolument pas au courant de la mise en place de 500 millions d'euros de fonds propres au titre de sociétés de projets visant à l'harmonisation thermique d'équipements publics. Il considère que des décisions aussi importantes doivent être portées à la connaissance à la fois du Directeur général et de la Commission de surveillance.

M. Reboul précise que ce courrier met en œuvre des recommandations qui ont été actées par le Premier ministre au mois de septembre, à la suite du rapport Pisani-Ferry. Les 500 millions d'euros sont mentionnés, car le souhait du cabinet était que toutes les interventions de la Caisse des Dépôts dans le rapport Pisani-Ferry soient explicitées dans ce courrier. Il s'agit d'une initiative de la Caisse des Dépôts sur la Section générale, même si elle est évidemment mise en œuvre en bonne intelligence avec l'État.

Le fait qu'il y soit fait référence dans le courrier du ministre n'a donc aucune portée normative. En revanche, la partie sur le Fonds d'épargne est, quant à elle, normative, puisque la loi dispose que le ministre des Finances en fixe les emplois. Il est vrai que le courrier n'a pas été partagé avec la Commission de surveillance, mais une discussion sur ce sujet a bien eu lieu avec les services de la Caisse des Dépôts en septembre.

M. Lombard aimerait revenir sur la question de l'utilisation du Fonds d'épargne pour le financement des collectivités locales. Les conditions qui s'appliquent en 2018, à savoir un financement au taux du Livret A + 130 points de base, excluent de fait la Caisse des Dépôts de ce marché. Or un certain nombre de collectivités locales n'ont pas accès aux prêts des banques, et se trouvent ainsi en difficulté. Elles font donc appel à la Caisse des Dépôts, mais à des conditions très coûteuses, alors que ce sont les collectivités les plus petites et les plus fragiles. M. Lombard a donc demandé au ministre que ce sujet soit rediscuté. Il y va de l'intérêt des collectivités locales, mais aussi de l'emploi du Fonds d'épargne dans le cadre de la lutte contre les remboursements anticipés et de la recherche de nouveaux

investissements pour ces fonds. Cela pourrait y contribuer utilement.

M. Carrez souhaite rappeler le souvenir assez pénible de la période 2009-2010, au cours de laquelle il n'existait plus d'offres de la part des banques. La seule offre disponible était alors celle de la Caisse des Dépôts, qui a fini par dégager une enveloppe de 5 milliards d'euros, mais à un taux extrêmement élevé, de l'ordre de 5 %. Or, il estime que la Caisse des Dépôts se doit de faciliter les financements de ces petites collectivités en difficulté et qui se trouvent pénalisées.

M. Reboul souligne que, face à la situation qui s'est présentée en 2008, 2009 et 2010, les pouvoirs publics ont contribué à la création de plusieurs dispositifs publics : en exerçant une forte pression sur la BEI pour qu'elle finance les collectivités locales, en créant la SFIL, en aidant un certain nombre de collectivités à constituer l'Agence France Locale, et en ouvrant des enveloppes sur Fonds d'épargne. Ces quatre dispositifs publics sont concurrents les uns des autres. Aujourd'hui, le contexte a changé puisque les banques sont revenues sur ce marché. Le ministre est très sensible à éviter une discontinuité, c'est la raison pour laquelle il ne demande pas au Fonds d'épargne de ne plus accorder de prêts aux collectivités locales. En revanche, il souhaite une rationalisation des dispositifs publics et que le dispositif public pivot soit la SFIL. Pour sa part, la Caisse des Dépôts a vocation à créer un mécanisme de précaution qui permette aux collectivités de trouver un prêteur en dernier ressort. Dès lors, il est logique que la tarification de la Caisse des Dépôts soit un peu supérieure à celle des banques privées. En tout état de cause, la CDC reste pleinement compétitive pour les maturités très longues. Le Fonds d'épargne demeurera en effet la ressource de référence pour les prêts à plus de 25 ans, puisque les autres prêteurs sont peu ou pas présents sur cette maturité. M. Reboul rappelle également que la tarification au taux du Livret A + 130 points de base est celle qui avait été fixée au moment où l'enveloppe avait été ouverte. En outre, le gouvernement a annoncé une réforme du TLA, qui va diminuer le taux de long terme de 50 points de base et rendre par conséquent de la compétitivité au dispositif. Il était donc logique de remonter un peu la marge, l'objectif étant que le Fonds d'épargne demeure légèrement au-dessus du marché.

M. Ménéménis considère que ce sujet mérite qu'un CFE y soit consacré. S'il est logique de rationaliser les différents outils d'intervention publique, le secteur public local représente un enjeu essentiel pour la Caisse des Dépôts. La Commission de surveillance sera nécessairement très attentive à ce que le Fonds d'épargne ne soit pas sollicité seulement en cas de « gros temps » et à ce qu'il ne soit pas confronté à une aporie redoutable : s'il n'est pas concurrentiel, le Fonds d'épargne court le risque d'être blâmé parce qu'il perd de l'argent ; s'il est concurrentiel, il court le risque d'un procès en illégitimité.

7 – Délibération relative au budget 2018 des indemnités allouées aux membres de la Commission de Surveillance

Mme Errante rappelle que la proposition du budget des indemnités pour 2018 s'établit à 200 000 euros bruts. Certaines demandes ont été formulées par rapport aux futures responsabilités des membres de la Commission de

surveillance. L'objet du séminaire était d'ailleurs aussi d'avoir une réflexion sur l'organisation des travaux, la désignation d'éventuels rapporteurs par thématiques et la formulation d'avis un peu plus précis sur certains sujets. Mme Errante s'enquiert d'éventuelles questions ou remarques.

Avant de lever la séance, Mme Errante propose de fixer la date de la réunion consacrée à la banque des territoires. Elle suggère la Commission de surveillance du 16 mai.

M. Sichel estime que la date du 16 mai est opportune. La consultation du CTN sera lancée et il restera 15 jours avant le lancement de la banque des territoires, prévu le 30 mai. M. Sichel signale que le Comex de préfiguration s'est d'ores et déjà réuni et qu'une nouvelle consultation des organisations syndicales est prévue sur les grandes orientations. Les groupes de travail ont également été lancés.

Mme Errante souhaite savoir quels ont été les retours, lors de la présentation du projet aux organisations syndicales.

M. Sichel pense que la présentation s'est globalement bien déroulée. Certains ont estimé qu'il s'agissait d'un retour à la Caisse des Dépôts des années Bloch-Lainé, une référence qui fait honneur au projet. Surtout, M. Sichel souligne que cette présentation a permis de dissiper les craintes liées à une éventuelle filialisation et de souligner que le projet ne consiste pas à recréer le Crédit local de France. Les organisations syndicales ont également noté qu'il s'agit de la première réforme agglomérante, c'est-à-dire qu'elle n'est pas scissionnelle comme avait pu l'être, par exemple, la création de Bpifrance. Certains se sont étonnés que la banque des territoires ne soit ni une banque ni un établissement public, mais qu'elle soit tenue par le management, l'organisation, les process, la marque, la plateforme numérique, etc. M. Sichel pense que la perception du projet est positive. C'est avant tout le sens du projet qui va emporter l'adhésion, à savoir le service apporté aux territoires et à leur développement.

Mme Errante note que la logique et la cohérence de ce projet consistent à aller de bout en bout. Actuellement, les responsables des collectivités rencontrent justement des difficultés pour s'engager dans des projets à partir d'une vision globale intégrant les mobilités, les logements, le commerce, etc. Mme Errante souligne la nécessité, pour ces élus, de pouvoir s'appuyer sur une ingénierie performante et de confiance, d'autant qu'il existe aujourd'hui une énorme concurrence entre les agences, les bureaux d'études, etc. Les élus qui n'ont pas eu de formation à la gestion d'entreprise ne parviennent pas toujours à analyser les offres et à évaluer leur pertinence à long terme, les effets d'investissement et de coûts de fonctionnement, etc. Elle juge donc essentiel que la banque des territoires propose un accompagnement complet.

M. Sichel confirme que ce sera le cas, avec toutefois la ligne propre aux marchés publics. Ainsi, en ingénierie, la banque des territoires sera obligée de respecter le droit de la concurrence. En faisant une analogie avec un menu, il indique ainsi que « l'entrée » serait le conseil, qui peut être pris à la Scet, chez Algoé, chez un urbaniste, chez PricewaterhouseCoopers, etc. Ensuite, pour « le plat principal » il sera proposé des financements via des prêts sur Fonds d'épargne ou de l'investissement. Enfin, « en dessert », si les élus ont besoin d'une partie logement ou logement social, ils peuvent faire appel à CDC Habitat, mais aussi à leur organisme HLM. La banque des territoires prendra évidem-

ment toutes les précautions juridiques, sans s'interdire de proposer une prestation complète à ceux qui le souhaitent.

M. Pannier souhaite revenir sur le deuxième avis relatif au projet de réforme de la gouvernance. Il demande confirmation que la prochaine étape sera un examen en CECR et en CFE, en vue de rendre un avis circonstancié lors de la prochaine Commission de surveillance.

M. Lefas précise que la suppression de la séance du 28 mars pose un problème de calendrier, puisqu'il sera difficile de réunir un comité conjoint avant le 21 mars.

Mme Errante, dans le prolongement des propos de M. Ménéménis en début de réunion, considère que le délai n'est pas important. Le dépôt en Conseil d'État aurait lieu le 23 mars et le passage en Conseil des ministres serait fait le 2 mai. Il devrait être possible de rendre l'avis entre ces deux dates, c'est-à-dire lors de la Commission de surveillance du 11 avril, ce qui permettrait d'organiser au préalable une séance de travail pour discuter de ce sujet.

La séance est levée à 20 heures 00.

5^e séance – 21 mars 2018

Le mercredi 21 mars 2018, à 17 heures 00, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop; MM. Beffa, Carrez, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Tessier, secrétaire générale de la Commission de surveillance; M. Carrère, secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance; Mme Gloanec, secrétaire de séance.

Étaient excusés :

MM. Beau et Genest.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe; M. Rigaudière, directeur adjoint de l'audit central du Groupe (point 2); Mme Gauthey, directrice des investissements et du développement local de la Caisse des Dépôts (point 3); Mme Moreau, directrice du département finances et participations de la DIDL (point 3); Mme Senmartin, directrice adjointe du réseau et des territoires (point 4); Mme Viola, directrice des clientèles bancaires de la Caisse des Dépôts (point 5).

Mme Errante ouvre la séance. Elle signale que MM. Beau et Genest sont excusés.

1 – Compte rendu de la vérification des comptes au titre de février 2018

M. Lefas fait savoir qu'il a effectué, le 23 février 2018, un contrôle des valeurs du portefeuille confiées à l'établissement public et arrêtées à la date du 9 février 2018.

Comme à l'accoutumée, la première vérification a porté sur les opérations en suspens. En date du 9 février, celles-ci étaient au nombre de 53 et concernaient toutes le portefeuille en gestion pour compte de tiers – à l'exception de deux opérations relevant de la direction des Fonds d'épargne et de la direction financière. Le plus souvent, les suspens ont pour origine un défaut de provision de la contrepartie ou des divergences dans les coordonnées de règlement-livraison. À cet égard, en application des nouvelles méthodes de contrôle, des vérifications plus précises ont été réalisées sur trois suspens, l'un concernant CDC PME Croissance et les deux autres ERAFP. Le plus long à dénouer au bout de 25 jours avait pour contrepartie la Banque de New York.

L'examen a porté ensuite sur l'efficacité de la riposte graduée décrite dans le guide de contrôles et de procédures. Cette analyse n'a fait apparaître aucune difficulté particulière, le guide paraissant opérationnel et l'intensité de la riposte s'avérant parfaitement bien calibrée.

Enfin, les conditions de prise en charge des opérations par le *back-office* ont fait l'objet d'un focus particulier, autour de trois axes : l'intégration des ordres dans l'application du *back-office* (SBCM), la confirmation et la validation des opérations, enfin l'envoi des instructions et le suivi des suspens.

À cette occasion, M. Lefas indique qu'il a évoqué la problématique du coût financier des opérations de suspens. Il lui a été confirmé que les espèces étaient comptabilisées à la date contractuelle, ce qui n'engendre aucun coût pour l'établissement public à l'exception de la charge du temps passé. Cela renvoie au modèle de calcul de coûts pour les clients tiers, puisque les conditions dans lesquelles les sociétés de gestion ou les tiers comme ERAFP assurent la tâche de relance des suspens ont évidemment un coût de gestion pour les *back-offices* de la Caisse générale. Il s'agit là d'un point d'attention pour l'amélioration de la comptabilité analytique de la Caisse des Dépôts.

Mme Errante remercie M. Lefas.

2 – Exécution budgétaire

M. Pannier rappelle d'abord les objectifs fixés lors de l'adoption du budget pour 2017, soit un niveau de 982 millions d'euros de charges brutes. Cela correspondait à une progression de 0,6 %, soit un taux inférieur à l'inflation et un cadrage en cohérence avec la trajectoire pluriannuelle. Les charges nettes devaient s'élever à 568 millions d'euros, soit +1,6 %. Les enjeux majeurs pour 2017 étaient l'accélération de la transformation digitale, la maîtrise des coûts, et l'adaptation à un environnement concurrentiel de taux bas affectant le modèle économique.

Ce budget a été globalement respecté, en dépit d'éléments exceptionnels qui n'étaient pas connus à l'époque, notamment la fin du régime des indemnités de départ en retraite et ses conséquences en cascade.

Les charges brutes s'établissent en exécution à 944 millions d'euros, soit un niveau inférieur de 38 millions d'euros par rapport au budget autorisé, mais elles affichent une progression de 0,9 %. Quant aux charges nettes, elles sont inférieures de 40 millions d'euros au budget initial (568 millions d'euros), mais elles augmentent de 2,1 % par rapport à 2016.

À périmètre constant, les charges brutes augmentent de + 0,9 % et la progression des charges nettes est plus faible que celle du budget (+1,3 % comparé à +1,6 %), en raison des efforts de maîtrise des services extérieurs et des moyens généraux (18 millions d'euros d'économies), des frais de personnel (18 millions d'euros d'économies), et des frais de maintenance informatique (6 millions d'euros d'économies).

En comptabilisant les extensions et les éléments exceptionnels, les charges brutes s'établissent à 944 millions d'euros, soit un niveau inférieur de 38 millions d'euros par rapport au budget autorisé et affichent une progression de 2,6 % par rapport à 2016. Quant aux charges nettes, elles sont inférieures à 40 millions d'euros au budget initial (568 millions d'euros) et elles augmentent de 2,1 % par rapport à 2016.

M. Pannier passe ensuite en revue les principaux faits marquants.

À périmètre constant, le phénomène le plus marquant

concerne d'abord la masse salariale. Elle ne croît en effet que de 0,5 % pour les personnels en fonction à l'EP, une fois corrigée des dépenses supplémentaires liées au dispositif d'extinction des indemnités de départs à la retraite (IDR) et de la monétisation des comptes épargne temps (CET), ce qui est un rythme très inférieur à l'évolution historique moyenne de +2,5 %. Pour une bonne part, cette tendance résulte de la diminution exceptionnelle des effectifs (-4,6 %), liée aux départs en retraite accélérés par l'extinction du régime des IDR. Sur la seule année 2017, cela équivalait à 195 collaborateurs de plus qui sont partis à la retraite par rapport à 2016. Le deuxième élément marquant à périmètre constant a trait aux dépenses de fonctionnement courant, qui affichent une baisse de 1,1 %, plus importante que la trajectoire prévue.

En tenant compte des extensions de périmètre, les dépenses sont plus élevées, de façon toutefois relativement modeste. Cette situation s'explique par les nouvelles activités, notamment les frais de personnel liés à la mission Cyclade (avoirs en déshérence), le CPA/CPF, et les frais de fonctionnement de la transformation numérique. À cet égard, le CECR a effectué un focus sur les dépenses informatiques, puisque les investissements informatiques ont dépassé de 12,8 % le budget autorisé l'année précédente. Cette progression peut être considérée de façon positive puisqu'elle fait suite à la création de la DSI et entraîne donc une augmentation des capacités d'action. Cette hausse illustre également la concrétisation du début de la transformation numérique. Enfin, ce dépassement a pu être en partie compensé par des économies sur le fonctionnement des systèmes d'information.

Enfin, M. Pannier évoque les recommandations du CECR.

En premier lieu, le CECR salue la réalisation du budget 2017, particulièrement sur trois points :

- les gains de productivité, qui bénéficient, pour les deux tiers, aux activités nouvelles ;
- la maîtrise, considérée comme cruciale, du taux de remplacement des effectifs (72 % en 2017, soit 10 points de moins qu'en 2016 et 30 points de moins qu'en 2015), taux exceptionnel qui a été atteint grâce aux départs anticipés ;
- enfin, la vision détaillée des charges ou crédits d'intervention inscrits au sein du produit net bancaire, crédits qui doivent générer des produits d'exploitation dans le futur.

Le CECR a également affirmé son intérêt pour la mise en place d'un indicateur synthétique, à périmètre constant, permettant de rapprocher les évolutions de revenus et les charges.

Enfin, le CECR encourage la poursuite des efforts d'économies sur la maintenance informatique, où des marges de progression semblent encore exister.

En conclusion, compte tenu de la réorganisation en cours – et notamment de la mise en place de la banque des territoires – le CECR recommande de différer à septembre la présentation des prévisions 2018 sur produits et charges par métier, qui était prévue au mois de mai. Un tel report permettrait au CECR d'organiser une discussion préalable, sur la base d'une maquette qui pourrait lui être présentée d'ici l'été.

M. Carrez souhaite évoquer deux points, qui le conduiront à

interroger le directeur général.

Premièrement, comme le montre cette bonne exécution budgétaire, la Caisse des Dépôts réalise sans aucun doute des gains de productivité, dont les deux tiers permettent de financer des activités nouvelles. Or, la perspective d'une augmentation de l'activité étant plus que probable, M. Carrez demande au directeur général s'il juge soutenable de financer les activités nouvelles en utilisant les deux tiers des gains de productivité.

Deuxièmement, M. Carrez aimerait aborder la question du prélèvement de l'État – ce que le président Beffa appelle d'ailleurs le « dividende ». Il rappelle qu'en février 2016, le ministre des Finances de l'époque avait écrit à l'ancien directeur général pour lui indiquer que les trois exercices 2015, 2016 et 2017 feraient l'objet de modalités particulières de calcul du prélèvement, en contrepartie d'un certain nombre d'investissements en fonds propres liés notamment au bicentenaire. Pour ces trois exercices, la règle était que le prélèvement serait effectué dans la limite de 50 % du résultat net consolidé, mais en déduisant de l'assiette les plus-values de cession sur les participations de plus de 5 %, et ce, dans la limite de 50 % du résultat social calculé dans les mêmes conditions. En l'occurrence, cela concernait plus particulièrement la cession Sanef. Appliquée aux comptes de 2017, cette règle aboutirait à une assiette de 900 millions d'euros : 1,163 milliard d'euros de résultat social moins les 263 millions d'euros au titre de la plus-value Sanef, soit un prélèvement de 450 millions d'euros. Si, après la lettre envoyée le 15 décembre au nouveau directeur général, l'exercice 2017 faisait l'objet d'un retour à la règle antérieure, on substituerait alors au taux de 50 % du résultat social un taux de 75 %, en réintégrant l'assiette des plus-values supérieures à 5 %. Dès lors, le calcul serait de 75 % de 1,163 milliard d'euros, soit 872 millions d'euros. Par ailleurs, au titre de la CRIS – la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés –, la Caisse des Dépôts a versé environ 500 millions d'euros, sur la base d'un résultat imposable de 1,739 milliard d'euros. Il faut enfin prendre en compte la contribution exceptionnelle suite à l'annulation par le Conseil Constitutionnel de la taxe de 3 %, à ceci près que la Caisse des Dépôts ne bénéficie pas du remboursement de ces 3 % – ou de façon assez marginale via les filiales. Au total, cette contribution représente 70 millions d'euros supplémentaires.

M. Carrez constate donc que, si le gouvernement revenait en 2017 à l'ancienne règle de calcul, alors le prélèvement auquel serait soumise la Caisse des Dépôts serait de : 570 millions d'euros au titre de la CRIS + 872 millions d'euros au titre du prélèvement, soit un total de 1,440 milliard d'euros. Cela équivaldrait alors à un taux de prélèvement de 84,7 % du résultat.

M. Beffa précise que la tradition a toujours été d'appliquer un prélèvement situé entre 40 et 50 %. Il souligne que ces analyses ont pour objectif de souligner que la contribution de la Caisse des Dépôts correspond à une très grosse partie de l'argent qu'elle a gagné.

M. Lombard tient d'abord à saluer la très bonne maîtrise des coûts assurée par les équipes de la Caisse des Dépôts pendant l'année 2017. Il rend hommage à son prédécesseur et aux équipes qui pilotent ces éléments avec énergie. Les résultats illustrent l'effort qui a été réalisé en la matière.

Il précise d'emblée qu'il n'est pas en mesure de répondre immédiatement à toutes ces questions dans la mesure où

les conséquences de deux nouvelles évolutions sont en cours d'analyse.

La première d'entre elles est la mise en place de la banque des territoires, qui est de nature à augmenter la productivité en améliorant la coordination des équipes opérationnelles et, sans doute aussi, l'efficacité des équipes fonctionnelles qui les soutiennent. Ces effets sont en train d'être mesurés.

À l'inverse, plusieurs facteurs contribuent à accroître les dépenses.

D'abord, l'activité a été plus importante, ce qui sera également confirmé par le bilan des investissements, qui passent de 250 millions d'euros à 1 milliard d'euros par an. Il en va de même pour la politique de soutien au logement social portée par le Fonds d'épargne et, plus généralement, de l'augmentation de la présence de la Caisse des Dépôts sur le territoire. Tous ces investissements ne seront probablement pas couverts par les gains de productivité.

Un deuxième effet consommera aussi une partie des gains de productivité, à savoir la mise aux normes en matière de suivi des risques et de la conformité. Cette mise aux normes était déjà nécessaire, mais elle deviendra indispensable dès lors que la Caisse des Dépôts sera complètement supervisée par l'ACPR.

Enfin, il convient de prendre en compte les activités nouvelles, en particulier l'évolution du CPF au regard des enjeux de la réforme de la formation professionnelle annoncée par la ministre du Travail et dont l'ampleur est importante. Cette réforme imposera de mettre en place, à la direction des retraites et de la solidarité, un mécanisme de gestion des comptes individuels de 24 millions de salariés et demandeurs d'emploi, de les connecter sur 80 000 organismes de formation professionnelle et d'organiser les paiements. Cette gestion du CPF entraînera donc des dépenses en effectifs et en informatique. La Caisse des Dépôts analyse très activement les conséquences de ces nouvelles missions en 2018 et en 2019. Ces développements incitent clairement à augmenter les gains de productivité afin que l'évolution globale des dépenses soit la plus contenue possible.

S'agissant ensuite du prélèvement proposé par l'État, M. Lombard précise qu'il a déjà entamé un dialogue avec le ministre sur ce sujet en lui proposant une voie de compromis. M. Lombard souligne que, si la Caisse des Dépôts avait su en début d'exercice que la quasi-totalité de la plus-value de la Sanef serait reversée à l'État, il est probable qu'elle n'aurait pas cédé cette société. Il a donc proposé de retirer de l'assiette du versement à l'État la part de la plus-value Sanef, soit 200 millions d'euros, ce qui aboutirait à un niveau de prélèvement situé à mi-chemin entre la règle du bicentenaire et la nouvelle règle. Le ministre, tout en prenant note de cette proposition, ne l'a toutefois pas acceptée.

M. Ménéménis rappelle que le CECR du 29 mars examinera, d'un côté, le prélèvement fiscal de la CRIS, et de l'autre, le versement à l'État. Ces éléments seront ensuite discutés en Commission de surveillance le 11 avril. D'ici là, l'État aura peut-être fourni des éléments de réponse complémentaires au sujet de la proposition du directeur général.

M. Reboul, sans préjuger du niveau final du prélèvement, ne doute pas qu'un accord avec l'État sera trouvé. Au-delà de la question de l'intégration de la plus-value Sanef dans

l'assiette du dividende, le niveau du résultat social sera également déterminant pour calculer le prélèvement, ce qui entraîne des problématiques sur le bon niveau de provisionnement. Ces questions doivent être appréhendées de façon globale, étant entendu que l'objectif de l'État est d'avoir un niveau de recettes. En fonction de la stratégie de provisionnement plus ou moins prudente de la Caisse des Dépôts, l'État sera plus ou moins ouvert à l'idée de maintenir la règle du bicentenaire pendant une année supplémentaire. La détermination du résultat représente en effet un enjeu très important dans les relations financières entre l'État et la Caisse des Dépôts.

M. Raynal considère que la Commission de surveillance se doit de demander l'application de l'accord qui a été passé pour trois ans entre l'État et la Caisse des Dépôts. Cet accord ayant été accepté à l'époque, il s'impose par principe avant toute discussion. Il est important de souligner la nécessité d'avoir une relation de confiance, dans la durée, entre l'État et la Caisse des Dépôts. Sinon, cela équivaldrait à revenir sur une décision passée. En outre, M. Raynal fait remarquer que, même si la situation des finances publiques est toujours compliquée, elle est néanmoins un peu plus satisfaisante qu'au cours des trois dernières années, avec notamment une croissance plus forte et un peu meilleure. Il n'est donc peut-être pas indispensable d'accélérer de manière significative le niveau de prélèvement. Dans le contexte actuel, il est donc possible d'honorer l'accord qui a été conclu il y a trois ans. M. Raynal juge que la Caisse des Dépôts et la Commission de surveillance doivent rester sur cette position de principe.

M. Lefas confirme que le CECR débattera du niveau de provisionnement, mais aussi de celui du FRBG que le directeur général retiendra le cas échéant. C'est sur la base de ce travail que seront dégagés les paramètres d'une discussion éclairée lors de la Commission de surveillance qui approuvera les comptes. Cette question permet également de mesurer le chemin restant à parcourir pour mener un travail de fond sur le niveau des provisions. Ces réflexions ne devront pas se résumer à une discussion courtoise en CECR et en CFE, il faudra aussi prendre le temps de mener des échanges sur ce sujet avec les services de la Caisse des Dépôts et les commissaires aux comptes. M. Lefas souhaite également revenir sur les propos du directeur général au sujet du niveau de gains de productivité à atteindre. Il souligne que la valeur de la marge d'intérêt ne doit pas seulement être comparée aux charges brutes, mais aux charges brutes avec les extensions. En effet, celles-ci ne produisant pas de résultats immédiats, elles représentent un coût d'entrée relativement élevé. Ce point important devra être pris en compte lors de l'adoption du budget et de l'examen attentif de l'exécution, d'autant que la marge d'intérêt est aujourd'hui stabilisée. Enfin, M. Lefas note que la maintenance évolutive est certes en baisse, mais il s'agit d'une diminution relative et non pas en valeur absolue. Il existe donc une marge de progrès pour réduire les coûts de maintenance, lesquels ont atteint un niveau extrêmement élevé.

M. Beffa souhaite insister sur deux éléments qui lui paraissent très importants pour appliquer une méthode de gestion cohérente. D'abord, comme l'a rappelé M. Reboul, l'État a besoin d'argent. Il convient donc évidemment d'instaurer un dialogue avec lui pour prendre en compte cette préoccupation. Pour autant, une règle du jeu précise avait été fixée selon laquelle les plus-values seraient exonérées en 2017. La direction générale et la Commission de surveillance ont donc pris un certain nombre de décisions, notam-

ment concernant la Sanef, en tenant compte de cette règle. M. Beffa se déclare donc très choqué par l'éventualité d'un changement rétroactif du calcul des prélèvements, car cela mettrait véritablement en danger toute possibilité de gestion convenable et rationnelle. Deuxièmement, l'État indique que le taux de prélèvement sur les plus-values serait désormais de 30 %. Toutefois, M. Beffa ne voit pas pourquoi ce taux de 30 % deviendrait une règle. Il rappelle que ce n'est pas le cas pour les particuliers, dont le taux d'imposition sur les plus-values est différent.

M. Reboul rappelle que, jusqu'à nouvel ordre, la Caisse des Dépôts n'est pas passée au prélèvement forfaitaire unique.

M. Beffa estime pourtant que le seul taux de référence logique est celui de 30 %, que le capital soit détenu par la Caisse des Dépôts ou par une autre entité.

M. Reboul objecte que le prélèvement de l'État n'est pas un impôt.

M. Beffa considère qu'il s'agit tout de même d'une référence. Il serait difficile d'annoncer que tout le monde se verra appliquer un taux de 30 % pour la gestion, mais que le taux de prélèvement sur les plus-values de la Caisse des Dépôts pourra, de son côté, atteindre 40 %. Bien entendu, du point de vue juridique, les règles peuvent être différentes. Néanmoins, à partir du moment où l'État décide qu'une plus-value issue d'un investissement est taxée à un taux défini pour toutes les entités, alors il serait normal que ce même taux soit appliqué à la Caisse des Dépôts. M. Beffa ne comprend donc pas pourquoi cela ne serait pas le taux de référence pour l'État.

M. Perrot, participant pour la première fois à la réflexion sur le niveau et les modalités du prélèvement, constate qu'il s'agit de toute évidence d'un moment clé dans les équilibres subtils qui régissent le fonctionnement de la Caisse des Dépôts et sa relation avec l'État. Cette relation est en quelque sorte triangulaire, avec la direction générale, le ministère des Finances, et la Commission de surveillance.

Alors que des réflexions sur les possibles évolutions de statuts ont démarré, M. Perrot souhaite souligner l'importance des conditions dans lesquelles ces discussions auront lieu cette année. La Commission de surveillance doit en effet se mettre collectivement en capacité d'exercer pleinement sa compétence sur ce sujet. Sans contester la pertinence du dialogue qui a été amorcé par la direction générale avec la direction du Trésor, M. Perrot ne voudrait pas que, dans le contexte actuel, des règles soient modifiées sans que la Commission de surveillance n'en perçoive la logique, la cohérence et les « principes de saine gestion » qu'évoquait à juste titre le président Beffa. Il estime que se joue, derrière cette problématique, la question de l'équilibre entre une vision court-termiste et les exigences de moyen et long terme qui se trouvent au cœur des missions de la Caisse des Dépôts. Il faut donc analyser ce dossier à travers ce prisme et être en mesure – dans le cadre des réunions qui ont été évoquées et non pas « au dernier moment et entre deux portes » – d'avoir l'ensemble des éléments d'appréciation nécessaires à la bonne détermination de ce prélèvement.

Mme Hislop partage tout à fait la position du président Beffa, estimant elle aussi qu'il n'est pas possible de gérer correctement une entreprise si les règles sont modifiées après coup et de manière rétroactive.

M. Lombard précise que, du côté du Fonds d'épargne,

la dotation au FRBG de 800 millions d'euros porte les fonds propres du Fonds d'épargne à environ 11 milliards d'euros. Par conséquent, le versement à l'État s'établira à 575 millions d'euros, alors que le budget prévoyait environ 500 millions d'euros. L'État réalise donc une plus-value au titre de la gestion des Fonds d'épargne.

M. Ménéménis estime qu'il faut distinguer plusieurs sujets différents. Pour le Fonds d'épargne, la règle veut que le résultat rémunère la garantie que l'État apporte à la ressource. Cela n'interdit évidemment pas une discussion, puisque cela dépend largement de la façon d'appréhender le niveau de fonds propres nécessaires. Il n'en reste pas moins que cette logique est spécifique.

Pour le reste, M. Ménéménis juge nécessaire de distinguer nettement la CRIS et le versement à l'État. Pour la CRIS, les marges de manœuvre sont faibles, puisque ce sont les règles de l'IS qui, dans l'ensemble, s'appliquent. Une discussion avec la DVNI (direction des vérifications nationales et internationales) sur tel ou tel point est possible, mais c'est ici la loi fiscale qui s'applique. Pour ce qui est du versement à l'État, le problème est tout à fait différent. Sur ce point, les exigences et les objectifs sont divers et pas nécessairement faciles à concilier. D'un côté, la Caisse des Dépôts a besoin de stabilité et de prévisibilité pour conduire une gestion saine, mais aussi « d'adaptabilité », pour que le montant du « dividende » qu'il lui paraît souhaitable de verser tienne compte de ses priorités stratégiques. De l'autre côté, l'État a des objectifs budgétaires, qui sont, par nature, de très court terme. De cette contradiction résulte une situation dans laquelle il n'existe pas de règle, il y a seulement des échanges de lettres, qui, dans le meilleur des cas, permettent de tracer un cadre pour quelques années.

M. Ménéménis rappelle que, à l'occasion de la discussion sur les projets de réforme en cours, il a été souligné que l'une des responsabilités importantes de la Commission de surveillance devrait être de proposer le versement à l'État. Chacun a en effet conscience du fait qu'il s'agit là d'un élément stratégique pour le modèle économique de la Caisse des Dépôts et pour ses relations avec l'État.

M. Reboul répond qu'il n'y a pas plus de règle dans les autres sociétés, puisque c'est au moment de la clôture des comptes que le conseil d'administration décide du montant des versements aux actionnaires. En général, les sociétés déterminent un objectif de stabilité des dividendes en fixant un montant de tant d'euros par action. La cible, qui est en général de 40, 50 ou 60 % du résultat, est arrêtée par le conseil d'administration. M. Reboul pense donc que la situation de la Caisse des Dépôts n'est pas si différente de celle d'une autre société. À cet égard, il revient sur les propos de M. Carrez selon lesquels l'État prélèverait environ 80 % du résultat consolidé de la Caisse des Dépôts. En réalité, en déduisant la CRIS d'environ 33 %, le taux de prélèvement auquel prétend l'État s'établit autour de 50 %. Ce niveau n'est pas du tout aberrant par rapport aux normes d'autres sociétés. Tout en reconnaissant la légitimité du débat sur la bonne règle à appliquer et sur le meilleur processus à suivre, M. Reboul juge néanmoins excessive l'idée selon laquelle la Caisse des Dépôts se trouverait dans une situation très dérogatoire et l'État ferait preuve d'un appétit ou d'une cupidité sans frein.

M. Beffa rappelle qu'au moment de la crise de 2007, de nombreuses entreprises, en raison de résultats très faibles, ont réduit le montant de leurs dividendes. De tels cas sont compréhensibles. Toutefois, la situation actuelle n'est pas

celle d'une crise particulière, ni d'un côté ni de l'autre. Sur tout, M. Beffa juge choquant de revenir aujourd'hui sur les conditions de la lettre que la Caisse des Dépôts a reçue de l'État, lettre qui fixait la règle du prélèvement pendant trois années. Il insiste sur le fait que l'État doit avoir une continuité vis-à-vis d'une entité comme la Caisse des Dépôts. Par conséquent, il n'y a aucune raison de changer la règle du jeu instaurée par l'autorité exécutive, même si le gouvernement n'est pas le même qu'il y a trois ans.

M. Ménéménis estime que si la question de la continuité des choix est très importante, celle de savoir qui fait les choix, qui décide, l'est plus encore.

M. Raynal revient sur le calcul évoqué par M. Reboul, lequel aboutit à un taux de prélèvement de 50 % en déduisant les 33 % de la CRIS. D'après lui, ce calcul n'est pas tout à fait exact : en enlevant d'abord les 33 % d'impôt et en appliquant ensuite 50 % sur ce qui reste, on arrive en effet à un taux de 37,5 %, soit un total de 68,5 %. Ce niveau de prélèvement est éloigné des 81 ou 85 % qui ont été évoqués aujourd'hui.

M. Lefas ajoute que le prélèvement fiscal atteint 39 % en ajoutant la contribution additionnelle.

M. Reboul indique que le taux de prélèvement est inférieur à 50 % du résultat consolidé après impôt, puisque, par hypothèse, le taux est de 50 % du résultat consolidé dans la limite de 75 % du résultat social. Le taux final est donc nettement inférieur au taux moyen de prélèvement constaté, par exemple, dans les entreprises du CAC 40.

M. Carrez souligne que cette question se trouve au cœur de la réforme de la gouvernance, comme l'ont d'ailleurs fait remarquer M. Ménéménis et M. Perrot. Le texte prévoit que ce versement soit fixé par décret. À l'issue de la réforme, la Commission de surveillance a vocation à se transformer en instance délibérante et à approuver les comptes.

La conséquence logique de l'approbation des comptes sociaux est de soumettre ensuite une proposition à l'État, qui, comme le faisait remarquer avec énergie M. Emmanuelli, n'est pas un actionnaire. Le statut de la Caisse des Dépôts étant extrêmement proche de l'État, celui-ci possède toute légitimité à bénéficier d'un versement. Toutefois, M. Carrez juge indispensable que la Commission de surveillance joue pleinement son rôle dans la gouvernance. Pour ce faire, il est indispensable qu'une visibilité, une prévisibilité et une stabilité de la règle soient instaurées. L'intérêt de la lettre de 2016 était qu'elle embrassait trois exercices, ce qui était peut-être trop, mais il n'en faut pas moins garantir un minimum de stabilité et de prévisibilité.

Mme Errante conclut en rappelant que ces sujets feront l'objet du CECR du 29 mars. Elle s'enquiert d'autres questions au sujet de l'exécution budgétaire.

Mme Hislop rappelle qu'au cours de sa réunion, le CECR a pointé un taux de remplacement des effectifs toujours très élevé. Celui-ci a en effet atteint 72 % en 2017, alors qu'il est en général plutôt proche de 50 % dans les entreprises publiques. Elle s'interroge sur les causes de ce niveau élevé et demande si des efforts sont prévus pour le faire redescendre, soulignant qu'il s'agit là d'un levier assez important pour la maîtrise de la masse salariale.

Mme Mayenobe précise que le taux de remplacement s'élevait à pas moins de 120 % il y a encore quelques

années. Comme elle l'a souligné en CECR, le taux de 72 % qui a été présenté est une photographie au 31 décembre. Les efforts pour maintenir un taux de remplacement de cet ordre devront donc être fournis sur l'exercice 2018. Dans le contexte actuel, rappelé par le directeur général et souligné par le président du CECR lors de la réunion, la Caisse des Dépôts se trouve aujourd'hui en phase de développement de différentes activités. Une vision arithmétique du taux de remplacement ne semblait donc pas forcément très opérationnelle. En revanche, l'année dernière, un important travail a été consacré à la cartographie des emplois de la Caisse des Dépôts, afin d'identifier les filières d'emplois sur lesquelles il faudra réaliser des gains de productivité, automatiser les processus, ou développer de nouveaux *process*. Par conséquent, les objectifs de gains de productivité seront plutôt fixés de manière différenciée et par filière. En effet, même si des gains de productivité importants sont nécessaires dans les fonctions comptables et *back-office*, il faut aussi faire entrer de nouvelles compétences pour accompagner les enjeux de déploiement de la banque des territoires ou ceux qui sont liés aux nouvelles technologies. L'exécution 2017 atteste de cet effort, avec une accentuation du redéploiement. Les premières conséquences de cette politique seront apparentes lors de la présentation des comptes de résultat par activité, qui permettront de bien identifier les endroits où il faut réduire les effectifs et ceux où, au contraire, il convient d'accroître les effectifs et en compétences nouvelles. Sur les métiers de front-office, le directeur général a rappelé la nécessité de développer des compétences plus nombreuses et de remonter le niveau qualitatif des équipes chargées des risques, du contrôle permanent et de la conformité.

M. Ménéménis partage l'analyse de Mme Mayenobe. Il considère qu'au-delà du taux de remplacement en tant que tel, qui reste un indicateur un peu fruste, la qualité des remplacements est en réalité l'élément déterminant. Compte tenu des activités nouvelles qu'elle est amenée à prendre en charge, la Caisse des Dépôts doit procéder à l'adaptation de ses compétences et en acquérir de nouvelles. L'effort doit porter à la fois sur la formation et sur la pertinence des remplacements.

Mme Errante confirme que c'est aussi l'objectif du projet Action Publique 2022, dont la philosophie est de redéployer, dans la fonction publique, la compétence là où elle est la plus nécessaire.

M. Perrot fait remarquer que la notion d'extension, si elle est certes indispensable, n'est toutefois pas d'une limpidité absolue. Très souvent, le rapport montre d'ailleurs que les tendances sont tout à fait différentes selon qu'on raisonne à périmètre constant ou en prenant en compte ces extensions. À l'avenir, il appelle donc de ses vœux une clarification de cette notion. Par ailleurs, compte tenu des ambitions tout à fait louables de la Caisse des Dépôts en matière de digitalisation, et étant donnée la difficulté de tout organisme à maîtriser ses dépenses informatiques, M. Perrot estime que le tableau recensant le portefeuille des principaux projets informatiques mériterait un exposé à l'occasion d'une prochaine réunion. Il serait en effet intéressant d'avoir une présentation documentée de la stratégie informatique de la Caisse des Dépôts, pour pouvoir apprécier plus finement la gestion de ces dépenses.

Mme Errante propose de programmer, le 5 avril de 14 heures à 16 heures, un CECR et un CFE conjoints consacrés à la réforme, en vue de préparer l'avis qui sera rendu par la Commission de surveillance du 11 avril.

Les membres de la Commission de surveillance approuvent cette date.

3 – DIDL : bilan 2017 et perspectives 2018

Mme Gauthey et Mme Moreau rejoignent la séance.

Mme Gauthey présente le bilan d'activité de la direction des investissements et du développement local.

Conformément à la volonté du précédent directeur général, la mission de la DIDL était de relancer l'investissement, dans un contexte d'attrition assez dramatique provoqué à la fois par la baisse de la dotation de l'État aux collectivités, par la crise économique, et par un certain attentisme lié aux réformes territoriales. Alors que les fonds d'infrastructures privés se sont multipliés, la Caisse des Dépôts a choisi de ne pas se comporter comme un simple investisseur, elle a voulu agir comme un monteur et un développeur de projets responsable et attentif aux impacts financiers et extrafinanciers. La volonté de la Caisse des Dépôts était également de tenir compte des spécificités des divers territoires, c'est-à-dire de ne pas uniquement répondre à la carence de marché. En outre, elle souhaitait s'engager dans des investissements de rupture et innovants. Enfin, en tant qu'investisseur économe de l'argent public, la Caisse des Dépôts avait pour ambition de créer un fort effet de levier en montant les projets et en les « dérisquant » afin d'attirer des investisseurs privés sur les territoires.

C'est dans ce contexte que la DIDL a été créée, en rassemblant un certain nombre de filiales investisseurs (CDC Infrastructure, CDC Numérique, CDC Climat, et Exterimm), regroupées autour d'une partie de l'ex-DDTR. Aujourd'hui, la DIDL compte 240 collaborateurs, effectif qui n'a pas beaucoup varié alors que le montant de l'investissement a été multiplié par quatre en trois ans. Cette équipe gère à la fois l'investissement et, par mandat de l'État, une quinzaine de programmes PIA.

Après avoir défini la nature de l'investissement de la Caisse des Dépôts, la DIDL a structuré cette offre pour la rendre lisible, et répondre ainsi au reproche souvent adressé à la Caisse des Dépôts concernant le manque de clarté et la dispersion de ses offres. L'investissement de la Caisse des Dépôts concerne trois grands domaines :

- les infrastructures (transports, énergie, très haut débit) ;
- l'aménagement et l'immobilier (santé et médico-légal, tourisme, agriculture, bureaux) ;
- le développement économique (notamment l'économie de la connaissance).

Ces grands domaines ont été déclinés autour de neuf axes qui correspondent aux classes d'actifs de la Caisse des Dépôts, dans le but de rendre cette action plus lisible et cohérente.

Passant ensuite au bilan d'activité, Mme Gauthey indique que les investissements de la DIDL sont passés, en trois ans, de moins de 250 millions d'euros (dans 90 projets) à presque 1 milliard d'euros (dans 190 projets), soit une progression de 133 %. Dans le même temps, la DIDL s'est efforcée de maintenir ses risques totalement sous contrôle, les poches de risques élevés représentant 9,6 % à fin 2017 pour un plafond fixé à 15 %.

Pour doubler le nombre de projets, la DIDL a élargi son vivier de façon massive, en prospectant largement, non

seulement auprès des collectivités locales, mais aussi en direction des entreprises qui souhaitent développer des projets dans les territoires. Le portefeuille n'est pas uniquement composé de gros projets, puisque 46 % des engagements de la DIDL représentent moins de 1 million d'euros et 28 % moins de 500 000 euros. La forte augmentation des engagements en trois ans a notamment été réalisée grâce à un solide appui de la direction juridique, de la direction des risques, du pilotage, et des collaborateurs des DR.

Par ailleurs, la DIDL a largement raccourci les délais de contractualisation et le versement de l'argent aux territoires. Grâce au traitement plus rapide des projets engagés et à l'organisation de comités de *closing* réguliers et de comités de levée de réserves, le délai moyen de *closing* a ainsi été réduit de 18 % en trois ans.

Dans ses investissements, la DIDL est toujours minoritaire et cherche à créer un effet de levier sur les fonds privés. Cet effet de levier équivaut en moyenne à 1 pour 7, ce qui signifie que l'investissement de 1 milliard d'euros de la Caisse des Dépôts génère 7 milliards d'euros de projets dans les territoires, à travers 205 projets contractualisés en 2017. Sur la base de la tendance actuelle, la Caisse des Dépôts est donc aujourd'hui prête à assurer 35 milliards d'euros d'investissements sur les 50 milliards d'euros demandés par le président de la République.

Du point de vue géographique, les projets soutenus par la DIDL ne se trouvent pas uniquement dans les métropoles, 73 % d'entre eux étant localisés dans les villes moyennes, dans les territoires périurbains et dans les territoires ruraux. En outre, 25 projets sont situés dans des quartiers Politique de la ville, où il est souvent plus difficile qu'ailleurs d'attirer des investisseurs.

Tout en augmentant le volume de ses investissements, la DIDL s'est aussi montrée très attentive à la progression de leur rendement, qui est passé de 2,5 % à 3,2 % entre 2016 et 2017.

Enfin, 40 des 240 collaborateurs de la DIDL se consacrent aux différents PIA (1, 2 et 3), soit 18 programmes sous mandat qui représentent 5 milliards d'euros d'investissements (SATT, pôles de compétitivité, partenariats pour l'emploi et la formation professionnelle, programmes TIGA, etc.). Cette année, la plupart des programmes PIA 3 a été contractualisée avec des niveaux de marge satisfaisants, ce qui permet à la Caisse des Dépôts de les réaliser dans de bonnes conditions. Ces programmes concernent notamment les territoires de grande ambition, les territoires d'innovation pédagogique, les sociétés universitaires de recherche, etc. Les sept programmes au titre du PIA 3 illustrent la reconnaissance, par l'État, du travail de la Caisse des Dépôts sur les PIA 1 et 2.

Mme Gauthey s'attarde ensuite sur quelques exemples de projets.

Le programme de très haut débit de la région Grand Est, pour lequel la DIDL a d'ailleurs reçu un prix anglo-saxon pour la deuxième fois, est un gros projet d'infrastructure de fibre optique. La Caisse des Dépôts y joue un rôle moteur et génère un énorme effet de levier, puisqu'elle a investi 67 millions d'euros de fonds propres dans le Grand Est pour un projet qui représente aujourd'hui 800 millions d'euros d'investissements et, à terme, 1,2 milliard d'euros. Aujourd'hui, les fonds comme Marguerite, Quaero ou encore les banques, se pressent pour participer à ces projets.

Au total, l'action de la Caisse des Dépôts dans le très haut débit a permis de générer 4 milliards d'euros d'investissements et de lever 1,3 milliard d'euros de dette bancaire (Arkéa, Société Générale, etc.).

Plusieurs projets concernent le tourisme, conformément au mandat donné par le plan Fabius, qui prévoyait que la Caisse des Dépôts investisse 400 millions d'euros en fonds propres sur cinq ans. Après que tous les principes d'intervention aient été redéfinis, les investissements dans ce domaine ont significativement augmenté. La Cour des comptes a d'ailleurs salué la Caisse des Dépôts comme étant l'un des seuls acteurs de l'État où les cibles et les axes d'intervention ont été clairement déterminés. Cette année, les cibles financières ont également été définies, avec, pour chaque axe, des poches de TRI cibles qui sont suivies à chaque comité d'engagement. La DIDL accompagne donc aujourd'hui un certain nombre de grands opérateurs du tourisme (Center Parcs Moselle, Club Med aux Arcs, etc.). Pour la première fois, la Caisse des Dépôts a également levé une première obligation verte de 500 millions d'euros, d'une maturité de 5 ans, adossée à 80 % sur le portefeuille de la DIDL. Des normes très exigeantes ont été fixées en termes d'efficacité énergétique, d'énergies renouvelables et de dépollution des sites, ce qui est la garantie que ce portefeuille aura encore de la valeur dans quelques années. Un dispositif de financement a aussi été inauguré récemment avec le directeur général, afin d'accélérer la transition énergétique en soutenant le développement d'énergies renouvelables portées par les citoyens et les collectivités locales.

Dès le départ, la DIDL ne s'est pas uniquement concentrée sur les grosses infrastructures et l'immobilier, elle a aussi souhaité réaliser un certain nombre d'investissements innovants et de rupture, à travers des sociétés porteuses d'une vision d'avenir dans les métiers traditionnels (mobilité, infrastructures, immobilier). Au total, la DIDL a investi dans 35 sociétés de la *smart city* ou de *corporate venture*. Aujourd'hui, les collectivités ne sont plus seulement des autorités organisatrices des transports, elles gèrent également l'ensemble de la mobilité. C'est la raison pour laquelle la DIDL a par exemple voulu investir dans des sociétés d'autopartage comme Clem', Cityscoot, Automobilité (transport de seniors et de personnes âgées et gestion de leurs rendez-vous médicaux), et Citiz (plateforme d'autopartage). La DIDL a également choisi d'investir dans des entreprises proposant des offres disruptives dans l'immobilier (par exemple Base 10), qui œuvrent essentiellement en milieu rural ou périurbain. Au total, ces investissements sont maîtrisés et restent modestes, ils représentent moins de 10 à 15 millions d'euros par an sur le milliard d'euros investi par la DIDL. À chaque fois, les engagements sont choisis selon une philosophie précise. Par exemple, lorsqu'elle a investi dans Cityscoot sur proposition de la Mairie de Paris, la Caisse des Dépôts a demandé à cette société de ne pas s'étendre uniquement vers les grandes villes comme Milan ou Genève, mais de s'implanter aussi à Besançon, Cherbourg, etc., soit directement, soit via des licences pour des coopératives.

Par ailleurs, la DIDL investit évidemment dans les entreprises de l'économie sociale et solidaire, notamment via le fonds NovESS créé l'année dernière, qui a réalisé ses premiers investissements dans Enercoop, MakeICI (réseau de manufacture pour artisans dans les cœurs de ville), Moulinot (recyclage dans les cantines scolaires), ou encore Étic Foncièrement Responsable (un espace de *coworking* monté par une lauréate de Talents des cités).

Enfin, en termes de répartition territoriale des engagements, il est intéressant de noter un différentiel entre les investissements de la DIDL dans les régions et leur potentiel économique. Par exemple, le volume des engagements de la DIDL en Ile-de-France, en Occitanie et en Nouvelle Aquitaine est un peu inférieur au poids économique de ces régions. Au contraire, les investissements de la DIDL dans les régions Grand Est et Rhône-Alpes sont plutôt supérieurs au poids économique de ces deux régions.

Mme Gauthey passe ensuite en revue le bilan financier.

Pour répondre à l'inquiétude de la Commission de surveillance au sujet du déblocage de l'argent sur les territoires, la DIDL a accéléré les contractualisations par rapport aux dernières années. Aujourd'hui, 77 % des engagements de 2015 et 2016 sont ainsi contractualisés et 59 % sont décaissés. Au total, 428 millions d'euros ont été décaissés en 2017, contre 390 millions d'euros l'année précédente.

Quant aux charges, c'est-à-dire les dépenses qui ne correspondent pas à de l'investissement, elles se décomposent de trois manières.

Les charges d'ingénierie (juridiques, appui au montage, techniques, financières) sont directement liées à l'activité d'investisseur de la DIDL. Elles s'établissent à 24 millions d'euros, soit seulement 30 % du total des charges et 2,5 % du volume global des engagements de 1 milliard d'euros. Ces charges sont donc bien maîtrisées et très faibles. En revanche, les charges contractuelles, qui concernent des conventions pluriannuelles avec l'État, représentent 60 % du total des charges, soit 48 millions d'euros. Elles concernent par exemple les conventions sur les quartiers Politique de la ville ou Agir pour l'emploi.

Enfin, les charges liées aux subventions, soutiens d'associations et partenariats divers, par exemple le soutien au dispositif gouvernemental d'accélérateur de l'innovation sociale, totalisent moins de 10 % des charges totales, soit 7,7 millions d'euros.

La valeur brute comptable du portefeuille par classe d'actifs atteint quant à elle 3,4 milliards d'euros, en progression de 956 millions d'euros depuis l'année dernière. Il convient de noter une déformation de ce portefeuille : alors qu'il était historiquement très axé sur l'immobilier et l'aménagement, il a été quelque peu réorienté vers les infrastructures et les investissements dans les énergies renouvelables. On constate donc une augmentation de la part des investissements dans les EnR, dans le transport et la mobilité, et dans le tourisme (qui représente désormais 7 % du portefeuille). À cet égard, la DIDL a procédé, au cours des trois dernières années, à la valorisation intégrale de son portefeuille pour se conformer aux normes IFRS 9. Ce travail a permis d'en identifier la juste valeur en mettant au jour les moins-values et les plus-values latentes. Globalement, le portefeuille de la DIDL fait apparaître une plus-value latente de 159 millions d'euros.

Les taux de provision du portefeuille ressortent globalement à 20 % au 31 décembre 2017. Toutefois, sur les 1 053 lignes d'investissements, 12 investissements affichent un provisionnement supérieur à 10 millions d'euros, concentrant ainsi 54 % des montants des provisions. Corrigé de ces 12 cas, le taux de provision du portefeuille ressort à 11,3 %, ce qui est un taux correct compte tenu du nombre de lignes et de la variété des investissements.

En matière de rendement, les revenus bruts s'élèvent à 104 millions d'euros, correspondant à des dividendes, à des commissions, à de la facturation d'intérêts, et à des plus-values (15 millions d'euros en 2017).

Le suivi de la trésorerie montre une forte croissance des encaissements, à 214 millions d'euros en 2017. Dans le cadre de la gestion du portefeuille, le rendement a été piloté de façon très précise et exigeante, ce qui n'était pas le cas auparavant. Surtout, des objectifs de cessions ont été fixés, ce qui constitue une nouveauté au sein de la Caisse des Dépôts. En effet, il est vite apparu qu'il serait impossible de relancer massivement l'investissement sans procéder, en parallèle, à un certain nombre de cessions, et ce, pour privilégier des investissements plus verts, plus numériques et plus durables. En 2017, les encaissements ont correspondu à des prix de cession (54 millions d'euros), à du remboursement de financements comptes courants et prêts obligataires (100 millions d'euros), et à des revenus encaissés (57 millions d'euros). Le portefeuille compte également des projets matures d'infrastructures, qui remboursent leur compte courant d'associé.

Mme Gauthey conclut en évoquant les perspectives de la DIDL. Un plan à moyen terme a été élaboré afin de montrer comment ces perspectives sont réalisables dans la durée, humainement et financièrement. Plusieurs orientations stratégiques ont ainsi été définies :

- La première consiste à affirmer la Caisse des Dépôts comme un investisseur responsable de référence. Cela passe par l'introduction de normes et d'une dimension numérique dans tous les investissements, en particulier dans l'immobilier. Il faut également intégrer la mise à niveau des infrastructures, par exemple la rénovation énergétique des bâtiments éducatifs et le montage innovant de leur financement. Il convient aussi de poursuivre le verdissement du portefeuille, le cas échéant via un green bond. Aujourd'hui, l'ensemble des engagements est noté avec des critères ESG. Les normes ne doivent donc pas être seulement environnementales, elles sont aussi sociales. À ce titre, la DIDL est en train d'élaborer, avec le fonds NovESS, un outil de mesure de l'impact social baptisé MESIS. L'ensemble des engagements sont évalués à l'aune de ces nouvelles échelles. Enfin, il faut intensifier la compensation des projets d'investissement, notamment vers CDC Biodiversité.
- Une deuxième grande orientation est de s'adapter aux besoins de chaque territoire en tenant compte de leurs spécificités, sans pour autant négliger ce que la Caisse des Dépôts peut apporter aux métropoles. En effet, même s'il est tout à fait dans son ADN de soutenir un projet comme le CDG Express, la DIDL souhaite toutefois maintenir une attention particulière aux territoires périurbains et ruraux, non seulement pour redynamiser le commerce et l'immobilier, mais aussi pour développer la mobilité, le numérique, le tourisme, etc.
- Une troisième orientation est de continuer à investir dans les innovations et les usages de demain, notamment les investissements de rupture et innovants. Un partenariat est d'ailleurs en cours de signature avec l'État et la ministre des Transports en matière d'aide aux collectivités locales dans la définition de leurs politiques de mobilité. L'ambition est également d'investir dans les écosystèmes des métiers de demain, notamment à travers le PIA sur la formation professionnelle. La DIDL

a une responsabilité dans ce domaine et s'investit fortement dans l'identification des métiers de demain (par exemple dans le numérique) et dans les actions à mettre en œuvre pour aider ces métiers à émerger.

- Une quatrième orientation concerne l'*impact investing*, en soutenant à la fois des projets et des montages innovants. L'objectif est que des projets structurants qui ne sont pas finançables par l'argent public puissent le devenir.
- Enfin, le métier de l'investissement est nouveau pour la Caisse des Dépôts puisqu'il a seulement 15 ou 16 ans, voire 20 ans tout au plus dans l'immobilier. L'ambition est donc non seulement de développer l'investissement, mais aussi de le structurer en y introduisant la gestion de portefeuille. En effet, un investisseur responsable ne fait pas qu'engager, il doit aussi gérer et, le cas échéant, se désengager. Il faut donc sécuriser l'action de la Caisse des Dépôts en professionnalisant sa filière d'investissement. Pour ce faire, une labellisation « investisseur » de la Caisse des Dépôts, avec un campus et une académie, est en train d'être créée. Ce parcours fournira notamment un passeport investisseur et une reconnaissance du savoir-faire des hommes et des femmes de la Caisse des Dépôts, dans un métier qui est encore quelque peu nouveau pour les investisseurs publics. Les autres caisses des dépôts et la BEI sont d'ailleurs très peu investisseuses, elles sont uniquement prêteuses. De son côté, l'État commence à être investisseur et à confier des fonds à la Caisse des Dépôts pour co-investir avec l'ANRU. C'est aussi de plus en plus le cas des régions, qui pourraient peut-être confier des poches d'investissement à la Caisse des Dépôts. Des partenariats sont en train d'être construits avec la BEI, à travers lesquels celle-ci confiera à la Caisse des Dépôts un montant à investir, de façon un peu plus fluide que les investissements au cas par cas et projet par projet qu'elle effectue aujourd'hui.

M. Lefas remercie Mme Gauthey pour la qualité de cette présentation. Il constate qu'au fil des ans, le *reporting* à la Commission de surveillance a gagné en clarté, en pertinence et en exhaustivité. Il juge toutefois possible de perfectionner encore le *reporting* en raisonnant par exemple en écarts-types – notamment concernant le taux de rendement et les effets de levier – et en présentant les allocations de fonds propres. Il salue également la nette amélioration du pilotage de la gestion des actifs, c'est-à-dire leur rotation et leur valorisation.

M. Lefas se félicite par ailleurs de l'effort de clarification et de structuration de la doctrine d'emploi. Toutefois, il se demande si les neuf axes ne sont pas trop nombreux. Certes, les besoins sur les territoires sont immenses, ce qui est d'ailleurs l'une des raisons de la création de la banque des territoires. Pour autant, il redoute qu'un nombre trop élevé d'axes n'entraîne une déperdition de l'expertise, des carences dans la qualité d'analyse des projets, voire un manque de visibilité des interventions de l'établissement public. Surtout, il estime nécessaire d'articuler cette doctrine d'emploi avec l'ensemble des acteurs du Groupe, en particulier Transdev et de Bpifrance. En effet, même s'il trouve très intéressant le volet relatif aux transports, au covoiturage et à l'économie de la mobilité partagée, M. Lefas n'est pas certain qu'il s'agisse là de la principale priorité de l'Établissement public, d'autant qu'il existe déjà un acteur appelé à jouer un rôle de plus en plus important dans ce domaine.

Il en va de même pour Bpifrance en matière d'économie numérique et de soutien aux *start-ups*. Il convient donc de bien comprendre comment cette doctrine d'emploi se déploiera de manière cohérente au sein du Groupe de la Caisse.

M. Lefas note par ailleurs l'effort important consenti, comme l'illustrent à la fois le niveau d'engagement et la valeur brute du portefeuille, avec une augmentation de près de 39 % entre fin 2016 et fin 2017 et de 95 % depuis 2015. Cependant, cette tendance favorable doit être corrigée par le niveau de départ qui était très faible. Il est, en outre, difficile de tirer des perspectives stratégiques et financières des indications sur la poursuite ou l'infléchissement de cette augmentation du portefeuille.

Concernant les secteurs d'activité enfin, M. Lefas constate que le rapport analyse très bien l'importance de l'économie de la connaissance pour la compétitivité de l'économie française, sans pour autant en tirer les conséquences dans la priorisation des projets. La place qui lui est accordée reste en effet très faible puisqu'elle ne représente que 1 %. Quant à la problématique de la valorisation et de la sécurisation des données – qualifiée dans le rapport de « tsunami des données » – M. Lefas observe qu'elle implique que l'établissement public se positionne non seulement sur le financement des infrastructures, le très haut débit en particulier, mais aussi sur l'accompagnement des territoires dans la sécurisation et la valorisation de leurs données au lieu de voir cette valeur ajoutée captée par les GAFA. La Caisse doit investir sur l'intelligence artificielle, le PIA ne pouvant pas être le seul instrument pour financer les universités et les organismes de recherche dans ce domaine.

M. Raynal note que le dossier fait état de 73 % de projets dans les villes moyennes et de 27 % dans les métropoles. Il souhaiterait en connaître les montants correspondants, c'est-à-dire la valeur des investissements dans les villes moyennes et les métropoles. En outre, il demande si la forte progression du rendement de 2,5 à 3,2 % est la traduction d'un objectif fixé par la direction générale et, le cas échéant, quel est cet objectif de rendement.

Sur les orientations stratégiques, M. Raynal juge que le document comporte trop de jargon et de vocabulaire « à la mode » comme « développer l'*impact investing* » ou encore « promouvoir des montages économiques innovants ». En tant qu'élu local, il avoue ne pas bien saisir comment ces notions se déclinent concrètement sur le terrain. Il rapporte par exemple que les élus de sa région sont certes encouragés à effectuer des investissements innovants pour le TGV, mais en y regardant de plus près, il apparaît que la taxation de tels investissements est supérieure. À cet égard, M. Raynal trouverait utile que les membres de la Commission de surveillance puissent être formés à ces nouvelles notions pour permettre aux élus du « vieux monde » de rattraper leur retard.

Mme Hislop souhaiterait que la contribution au compte de résultat de la Caisse des Dépôts soit précisée dans le *reporting*, afin d'avoir une vision économique plus claire de l'activité de la DIDL. Elle constate notamment que les taux de provision et les charges sont très élevés par rapport aux montants des engagements et des décaissements de l'année. En effet, les revenus s'élèvent à 104 millions d'euros alors que les charges totalisent 81 millions d'euros, mais il s'agit sans doute des charges des projets et non pas des charges de fonctionnement, salaires, etc. De même, il n'est pas indiqué si le taux de provisionnement moyen de 10 %

porte sur les engagements ou sur les montants décaissés dans l'année. Elle demande enfin si les taux de rendement présentés intègrent les coûts des projets, les moins-values et les provisions.

M. Ménéménis tient également à saluer les progrès réalisés pour donner à la Commission de surveillance des informations riches, précises et pertinentes. En lisant le document remis à la Commission, il constate avec plaisir que les questions qui ont été soulevées lors des précédentes réunions et les préoccupations qui ont été exprimées trouvent des réponses. C'est notamment le cas sur le sujet fondamental de la doctrine d'intervention. M. Ménéménis note d'abord que des principes fondamentaux sont définis et que, même s'ils ne sont pas exhaustifs, ils sont pertinents et intéressants. À cet égard, il se réjouit de l'absence de certains principes, trop vagues pour ne pas faire courir le risque d'une approche paralysante et en définitive archaïque de l'intervention de la Caisse des dépôts en matière de développement territorial, comme la notion de « carence de marché ». M. Ménéménis relève par ailleurs que des clarifications sont sans doute encore nécessaires sur la répartition des tâches au sein du Groupe, notamment sur l'articulation avec les actions de Bpifrance. Enfin, il souligne, en ce qui concerne les points d'application et les différents domaines d'intervention retenus, qu'on peut en effet s'étonner qu'une certaine dispersion demeure, mais que celle-ci est en partie inévitable dans un domaine comme le développement territorial où la Caisse des dépôts est à l'écoute des besoins et des demandes des territoires.

M. Ménéménis souhaite ensuite avoir deux précisions. Il demande d'abord quels sont la place et le volume du « portefeuille historique » et des investissements dans les SEM traditionnelles d'aménagement. Par ailleurs, au sujet des charges de PNB, il souhaite savoir si une part des crédits d'ingénierie dont fait mention le dossier revient au Groupe et si s'interroge sur l'appréciation qu'il convient de porter sur les charges contractuelles liées aux conventions pluriannuelles avec l'État.

M. Pannier se réjouit de l'intensité de l'activité de la DIDL en 2017. Il souhaite savoir s'il existe, sur le modèle du bilan des contractualisations recensant les montants engagés, contractualisés et décaissés, un reporting du reste à contractualiser, y compris sur les années antérieures. Il demande également si les départements de la DIDL ont un objectif de contractualisations.

M. Savatier constate que 41 offices de logement social pourraient relever du programme de réorganisation imposé par le gouvernement. Il demande comment est envisagé le fonctionnement avec les équipes d'Olivier Mareuse. Cela pourrait en effet permettre d'atteindre des résultats exemplaires, et ainsi montrer aux autres mouvements HLM ce que la Caisse des Dépôts peut faire en matière de réorganisation. En outre, M. Savatier souhaite savoir comment les interventions de la DIDL, qu'elles soient sous la forme de prises de participations ou de financements, s'articulent avec celles de la BPI.

Mme Gauthey propose de répondre aux différentes questions et remarques.

Concernant la question récurrente de l'articulation avec les filiales dites concurrentielles, notamment dans la mobilité, elle fait savoir que les équipes de la DIDL participent au comité d'innovation de Transdev. Parfois, Transdev a l'intelligence de demander à la DIDL d'investir dans une

entreprise pour ne pas la bloquer vis-à-vis des collectivités locales. Pour Cityscout, la deuxième levée a ainsi été faite par la RATP, mais pas par Transdev. La DIDL coopère avec les filiales concurrentielles de façon intelligente, mais en conservant toujours une juste distance et une certaine neutralité. Il y va de sa crédibilité vis-à-vis des collectivités locales : lorsque celles-ci sollicitent la DIDL, elles veulent trouver quelqu'un pour les aider à penser la mobilité et ses services, et non pas leur vendre les activités de Transdev.

Au sujet du « tsunami des données », Mme Gauthey souligne que la DIDL est très impliquée dans ce domaine et dans l'accompagnement des collectivités locales vers le numérique. C'est d'ailleurs dans cet esprit que la DIDL a investi dans quelques entreprises comme Dawex, qui propose de l'échange de données, *opendatasoft*, qui aide les collectivités pour la publication de leurs données, ou encore Cap Collectif, qui coconstruit la ville de demain avec les citoyens des territoires. La DIDL réfléchit également à la juste place de ces données locales, avec le concours de la FNCCR et d'un certain nombre de villes plus avancées que d'autres (Dijon, Nice, etc.). L'État a beaucoup fait dans *l'opendatasoft* et les collectivités s'y engagent à leur tour aujourd'hui. Il faut notamment les aider à identifier les précautions à prendre lorsqu'elles contractent avec un délégataire. Certaines d'entre elles ont dû racheter leurs données à Google, d'autres se sont départies de leurs données pour en confier la gestion à des concessionnaires d'énergie, d'eau, de télécoms, etc. Pour l'instant, les montants d'investissements dans ce secteur ne sont toutefois pas encore considérables.

Mme Gauthey évoque ensuite l'action de la DIDL dans les investissements innovants et de rupture susceptibles de disrupter les vieux investissements dans les infrastructures et la mobilité. Elle fait savoir que chaque investissement de la DIDL dans ce domaine a été précédé d'une discussion avec Bpifrance. Qu'il s'agisse de Base 10, de Cityscout ou de Clem', ce sont à chaque fois des investissements avec des opérateurs délégataires, en lien avec les territoires. Dans son dialogue avec les territoires, la Caisse des Dépôts serait moins intelligente si elle se privait de ces investissements au nom de la stricte répartition des entités. Il s'agit de petits investissements, innovants, de rupture, qui sont au nombre de 35. La DIDL n'agit donc pas en série, et elle a maillé, dans la mobilité, les territoires denses, périurbains, peu denses, etc. Elle intervient donc pour combler les trous. Aujourd'hui, tous les investisseurs sur le marché ont un volet de *corporate venture* pour identifier ce qui viendra disrupter leurs investissements essentiels. C'est dans cette optique qu'intervient la DIDL.

Pour ce qui est de la répartition des projets entre villes moyennes et métropoles, Mme Gauthey indique qu'en déduisant les deux principaux investissements de 2017 – Lyon pour 100 millions d'euros et CDG Express pour plus de 100 millions d'euros – il apparaît alors que 85 % des montants ont été investis hors métropoles. Le nombre de petits projets est très élevé, puisque 46 % d'entre eux représentent moins de 1 million d'euros.

En réponse à la question sur les objectifs, Mme Gauthey précise que la direction générale n'avait pas fixé d'objectifs de rendement. En revanche, la DIDL assure un suivi de son TRI.

Concernant la demande de clarification de certaines notions, Mme Gauthey explique que l'impact *investing* désigne un investissement à fort impact social. Ces contrats étant

très onéreux pour les collectivités, l'objectif est d'attirer sur ces projets des investisseurs privés pour qu'ils prennent en charge les coûts. La DIDL a monté deux ou trois opérations de ce type, mais elles s'avèrent très complexes d'un point de vue contractuel. Par exemple, Territoires zéro chômeur permet la création, en cinq ans, de 2 000 emplois réservés aux chômeurs de longue durée, avec la participation d'investisseurs tiers. L'expression « *impact investing* » a été choisie car les Anglo-saxons sont les premiers à avoir développé ces notions, même si leurs projets étaient différents puisqu'ils concernaient la réinsertion des prisonniers. Ils ont ainsi réussi à attirer des investisseurs privés sur le taux de non-récidive au bout de quatre ans.

Au sujet du compte de résultat de la DIDL, Mme Gauthey explique que les deux tiers des coûts de la DIDL correspondent à des coûts de refacturation interne. Elle cède la parole à Mme Moreau pour évoquer plus précisément les questions liées aux coûts, aux moins-values et au rendement.

Mme Moreau indique qu'aucun objectif de rendement en tant que tel n'a été notifié. En revanche, la DIDL s'attache à suivre cet indicateur, à le piloter et à l'inscrire dans un plan à moyen terme. Surtout, la doctrine financière de la DIDL fournit un cadre permettant d'établir des poches d'investissement selon leur nature, leur typologie, et leur niveau de rentabilité. Il s'agit donc d'établir une péréquation du portefeuille, c'est-à-dire de réaliser des investissements à rendement moindre dans des territoires difficiles (QPV, zones rurales complexes) et à l'inverse, d'obtenir des rendements plus exigeants sur des infrastructures, notamment dans le numérique. Le rendement est donc piloté selon une exigence de péréquation des poches d'investissement et des niveaux d'engagement. L'exigence de rendement dans la durée est moindre dans le domaine immobilier, puisqu'il se mesure souvent au moment de la vente de l'actif. En revanche, dans l'infrastructure, l'exigence sur les rendements et le cash-flow est supérieure étant donné qu'il n'existe pas de valeur de sortie.

S'agissant des résultats analytiques, Mme Moreau reconnaît qu'il serait tout à fait pertinent de les intégrer à la présentation, précisant qu'ils sont en train d'être finalisés avec les équipes du Secrétariat général et de la direction financière. Une fois ce travail terminé, il sera possible de présenter les rendements des revenus et un compte de résultat complet. Ce compte de résultat fera apparaître une amélioration significative du produit net bancaire de la DIDL, qui est passé d'un niveau négatif l'année dernière à un niveau largement positif cette année. En ce qui concerne les charges, Mme Moreau confirme que la documentation qui a été fournie recense uniquement les charges liées aux projets. Les charges de personnel et de refacturation au Groupe ne sont pas comptabilisées dans le document, car elles ne sont pas encore disponibles. Dans l'avenir, il sera peut-être possible de fournir une présentation reprenant à la fois la vision économique et la vision plus financière du compte de résultat. Cela fournirait effectivement une vue d'ensemble des résultats.

M. Perrot souhaite formuler quatre observations :

Tout d'abord, il rappelle que l'activité de la DIDL relève par nature d'un « inventaire à la Prévert » ou d'un kaléidoscope. Il souhaite donc rendre hommage à la direction de la DIDL pour avoir su dégager des lignes de force et clarifier ces activités, même s'il reste encore du chemin à parcourir.

Ensuite, il estime que le travail actuel de la DIDL devra lui permettre de dégager, au fil des ans, des éléments d'affinement de la doctrine d'emploi. Il serait intéressant d'avoir un éclairage qualitatif sur ces éléments. En effet, à travers ses interventions, la DIDL joue également un rôle de « palpeur » dans un certain nombre de domaines, par exemple dans l'économie de la connaissance.

En outre, il constate que cette présentation révèle qu'il est difficile, en l'état actuel des outils de la Caisse des Dépôts, de réaliser un bilan complet et à un instant t de l'activité d'une direction. Tout le monde sera donc très attentif aux futures évolutions en matière de comptabilité analytique.

Enfin, il rappelle que le président de la République expliquait il y a peu, non loin d'ici, que la modernité sémantique peut passer par le français. La Caisse des Dépôts se doit, elle aussi, d'appliquer ce principe, surtout lorsqu'elle s'adresse aux territoires.

Mme Gauthey évoque ensuite la place des SEM, précisant que le portefeuille actuel comporte aussi une vingtaine de nouvelles SEMOP. Au total, les SEM représentent 400 lignes, qui totalisent 39 % des projets et 12 % en valeur. En général, elles sont beaucoup moins capitalisées, mais elles représentent encore une part très importante en nombre de projets.

Pour ce qui est des crédits d'ingénierie, Mme Gauthey fait savoir qu'au moment où elle a augmenté son portefeuille immobilier, la DIDL a confié la gérance d'un certain nombre d'immeubles à la Scet. Pour le reste, dans la rénovation énergétique des bâtiments, il est obligatoire de passer des appels d'offres. Les collectivités locales cofinancent donc des études, qui peuvent être gagnées par la Scet ou par d'autres cabinets.

Mme Moreau revient ensuite sur le reste à contractualiser, confirmant que cet élément fait évidemment l'objet d'un suivi. La DIDL a instauré des comités de closing afin de suivre tous les dossiers dont la clôture n'a pas été opérée depuis plus de 12 mois, quelle que soit l'année d'ouverture.

Mme Gauthey précise que ce sont ces CNE réguliers qui ont contribué à améliorer de 18 % le délai moyen de closing.

Mme Moreau ajoute qu'ils permettent aussi de discuter des difficultés avec les équipes pour identifier les solutions permettant de clôturer les dossiers.

Concernant la question sur les offices de logement social, Mme Gauthey indique que le portefeuille de la DIDL a ciblé les organismes DR par DR.

Mme Moreau confirme que la DIDL a organisé la mise en œuvre de cette loi au mieux de l'intérêt de la Caisse des Dépôts, en lien avec les Directions régionales et avec les équipes de CDC Habitat et celles d'Olivier Mareuse.

M. Lombard remercie chaleureusement Mme Gauthey pour cette présentation. Le passage de 250 millions d'euros à 1 milliard d'euros d'investissements par an en capital dans les territoires témoigne d'un effort considérable, mis en œuvre de façon professionnelle et rigoureuse. Ce travail constituera une base précieuse pour la construction de la banque des territoires.

M. Sichel salue également le travail fourni par Mme Gauthey

et son effort de structuration de la doctrine d'investissement de la DIDL. Il annonce que cet effort sera poursuivi dans la banque des territoires. Sa caractéristique et sa différenciation sont en effet d'investir dans les territoires et de participer à leur développement, mais pas uniquement au travers de prêts. Pour y parvenir, la banque des territoires a intégré des expertises rares dans l'énergie, dans le numérique, dans le transport, lesquelles viennent s'ajouter à celles qui existaient déjà dans l'immobilier. La spécificité de la banque des territoires sera d'investir avec les entreprises, en continuant notamment à développer le *corporate venturing*, c'est-à-dire le soutien aux sociétés innovantes en lien avec les technologies.

Concernant l'articulation avec Bpifrance, M. Sichel souligne d'abord que la frontière est aujourd'hui extrêmement claire puisque la banque des territoires a vocation à investir dans des sociétés de projets. En outre, la collaboration entre les deux entités est très étroite. Un séminaire sur ces synergies s'est d'ailleurs tenu ce matin avec les directeurs régionaux de Bpifrance et ceux de la Caisse des Dépôts. Concrètement, la Caisse des Dépôts investit, en actions, dans des projets qui sont parfois financés en prêts par Bpifrance. Ce fut ainsi le cas pour la rénovation d'un immeuble Schneider sur une friche industrielle à Grenoble, où la DIDL a investi dans l'immobilier tandis que Bpifrance a accordé les prêts à la société. De même, la rénovation d'une ancienne cité du Grau-du-Roi, en Occitanie, a été financée par Bpifrance et elle est maintenant exploitée par Belambra. Les synergies sont donc nombreuses et les DR de Bpifrance et de la Caisse des Dépôts développent une véritable approche Groupe.

Mme Errante remercie Mme Gauthey et Mme Moreau pour cette présentation très intéressante.

4 – DRT : bilan 2017 et perspectives 2018

M. Carrez souligne que la remontée territoriale des projets s'avère absolument essentielle, compte tenu notamment de la variété des projets et de leur petite taille. Il faut ainsi s'interroger sur la façon de croiser l'approche fonctionnelle de la DIDL – dont les plus anciens soulignent d'ailleurs qu'elle a beaucoup progressé – avec la remontée des projets dans toute leur diversité depuis les territoires. En tant qu'ancien maire du Perreux, M. Carrez souhaite livrer son expérience de client en la matière. Dans le cadre d'un projet de ZAC, la municipalité souhaitait construire plusieurs centaines de logements, avec seulement 11 000 m² d'activité économique, au pied du RER juste après la station Val de Fontenay. Au terme d'une consultation, le choix s'est arrêté sur Icade, car celle-ci s'engageait à prendre en charge à la fois les logements et les activités économiques, qui sont par nature moins attractives à l'est de Paris. Pourtant, au bout de plusieurs années, Icade a finalement expliqué qu'elle ne pouvait pas prendre le risque de participer à ce projet. Elle a donc orienté la municipalité vers la maison centrale, qui elle-même a renvoyé vers la direction territoriale, qui elle-même a renvoyé vers la maison centrale, qui a ensuite orienté vers Exterimmo, laquelle a finalement été supprimée. Pourtant, M. Carrez rappelle que, sur de petits projets, la Caisse des Dépôts a la capacité à prendre des risques et à investir un peu de fonds propres lorsqu'il existe une carence de marché temporaire. Il juge donc cette expérience en tant que client assez négative, soulignant qu'il n'a pas trouvé d'interlocuteur et qu'il était impossible de savoir à qui s'adresser.

M. Sichel juge que ce témoignage fournit une transition

parfaite avec le point sur la direction du réseau et des territoires. L'ambition est précisément de faire du directeur régional l'interlocuteur unique pour répondre aux demandes, charge à lui de s'adresser ensuite à la personne compétente à la DIDL.

Plutôt que de passer en revue l'ensemble de la présentation sur la DRT, M. Sichel propose de répondre aux questions. Il rappelle en effet que le bilan de la DRT est celui de M. Abadie, qui a quitté ses fonctions pour prendre la présidence de CDC Biodiversité. En outre, M. Sichel annonce que le prochain bilan d'activité concernera plutôt la banque des territoires.

M. Raynal souhaite savoir si le débat qui avait eu lieu ici au sujet de la banque des territoires a été clos.

M. Lefas note que 933 lignes de participation sont suivies dans le réseau. Il souhaite savoir comment sera assuré le pilotage de ces participations dans la nouvelle organisation.

M. Sichel explique que les SEM locales sont évidemment suivies par les équipes des directions régionales. Par exemple, au sein de la DR du Grand Est, c'est la personne basée à Strasbourg qui suit la SAIEM de parking.

M. Ménéménis souligne que, si elle est tout à fait convaincante et facile à proclamer, l'ambition de faire du directeur régional l'interlocuteur unique des territoires, n'en demeure pas moins difficile à mettre en œuvre. Le client ne doit pas avoir à gérer la complexité du Groupe, mais, en même temps, il faut souvent, pour apporter une réponse pertinente, faire appel à un certain nombre de spécialistes. M. Ménéménis souhaite donc savoir si les profils actuels des directeurs régionaux sont adaptés à cette ambition.

M. Sichel précise que le directeur régional ne sera évidemment pas une personne omnisciente et capable de parler aussi bien d'éoliennes que de réseaux numériques et d'immobilier. Cependant, les directeurs régionaux devront prendre l'engagement et la responsabilité de trouver les réponses aux demandes des collectivités plutôt que de les renvoyer vers le siège. D'un point de vue juridique, le directeur régional devra avoir la compétence nécessaire pour donner une réponse négative. Pour autant, cela n'interdira pas de faire entrer de nouvelles expertises.

M. Lombard, évoquant son expérience dans le monde bancaire, rapporte qu'en 1996, les banques étaient organisées par métiers, comme c'est le cas à la Caisse des Dépôts aujourd'hui. Un même client pouvait donc rencontrer quatre interlocuteurs différents dans la même journée. À l'époque, le président Lévy-Lang lui avait donc demandé de réorganiser la relation commerciale avec les grandes entreprises. Étant donnée la maturité des équipes des DR, M. Lombard ne doute absolument pas qu'elles seront tout à fait capables de répondre à ce changement. Il suffit de demander aux équipes métiers de la DIDL de ne pas s'adresser à un client sans passer par la direction régionale, tout en indiquant aux directeurs régionaux qu'ils ont autorité sur ces sujets. Chaque client doit avoir un seul interlocuteur. M. Lombard se déclare très confiant et rassuré par les travaux conduits par Olivier Sichel à cet égard.

M. Lefas juge que l'enquête visant à mesurer le degré de satisfaction des collectivités locales est tout à fait intéressante. Assez logiquement, il en ressort que 90 à 97 % des clients expriment des attentes extrêmement élevées vis-à-vis de la Caisse des Dépôts. Cependant, il remarque que

celle-ci n'est pas perçue comme disposant des bons outils pour attirer les investisseurs privés sur le territoire puisque cette attente n'est jugée importante qu'à 75 %. Alors que l'objectif de l'investissement de la Caisse est de générer un effet de levier en matière de création d'emplois et d'activité sur les territoires, il souhaite savoir quels commentaires appelle ce taux de 75 %.

M. Sichel confirme que cette problématique se situe au cœur de la complexité de la relation entre la DIDL et les territoires. La Caisse des Dépôts a par exemple passé des accords avec des entreprises nationales qui souhaitent co-investir dans le domaine des éoliennes. Toutefois, même si ces accords sont discutés au niveau central, la DRT a souligné que les élus sur le terrain n'y avaient pas été préparés et a attiré l'attention sur la difficulté d'implanter des éoliennes. Il s'agit là d'un exemple de projet intéressant du point de vue fonctionnel, mais qui ne parvient pas à s'ancrer territorialement. De leur côté, certains territoires veulent mettre en œuvre tel ou tel type de projet, mais ne parviennent pas à trouver d'investisseurs. M. Sichel reconnaît qu'il ne possède malheureusement pas de solution miracle à ces difficultés pour l'instant.

Mme Senmartin ajoute qu'il existe sans doute un biais au niveau des clients interrogés, puisqu'ils représentaient tout le panel des collectivités locales, quelle que soit leur taille. Il est probable que les plus petites d'entre elles aient pratiqué une forme d'autocensure dans leurs réponses, car elles n'imaginent même pas qu'il soit possible d'attirer des investisseurs sur leur territoire.

M. Sichel souhaite également pointer le taux d'insatisfaction élevé au sujet des délais. Face à ce constat, il a été envisagé de se fixer l'engagement de répondre aux clients dans les cinq jours suivant leur demande – étant entendu que cette réponse peut tout à fait être une sorte d'accusé de réception promettant de répondre un peu plus tard. Si cette idée ne suscite pas un enthousiasme unanime parmi les équipes, cela fait toutefois partie de la démarche de changement.

M. Ménéménis estime que l'objectif doit être à la fois ambitieux et réaliste. Ainsi, un accusé de réception sous cinq jours est certes nécessaire, mais s'il faut ensuite six mois pour donner les premières réponses de fond, le demandeur sera forcément déçu.

M. Sichel confirme qu'après l'accusé de réception, il faudra évidemment fixer un délai raisonnable pour donner la réponse.

M. Pannier souhaite savoir quelle est l'évolution des résultats de l'enquête par rapport aux précédentes éditions.

Mme Senmartin répond qu'aucune enquête portant sur un tel panel et avec un tel niveau de granularité n'avait jamais été organisée. Il s'agissait en effet d'un questionnaire de 15 minutes par téléphone, ce qui est considérable pour un client. Pour les collectivités locales, il est possible d'établir une comparaison avec certains segments des enquêtes de notoriété, bien que les questions ne soient pas posées de la même façon. Cette nouvelle enquête a impliqué l'ensemble des directions concernées par une offre avec les collectivités locales. Il faut espérer que ce travail servira désormais d'étalon pour mesurer les progrès futurs.

5 – DCB : bilan 2017 et perspectives 2018

En préambule, Mme Errante rappelle que lors de la dernière séance, un rendez-vous avait été fixé au 16 mai pour évoquer à nouveau la banque des territoires.

Mme Tessier précise que le calendrier a été distribué avec la nouvelle présentation de la banque des territoires. Elle attire l'attention sur le fait que deux réunions de la Commission de surveillance sont supprimées, celle du 28 mars et celle du 30 mai.

M. Lombard confirme qu'un événement est en train d'être organisé pour lancer officiellement la banque des territoires, le 30 mai. Le ministre des Finances a d'ores et déjà accepté l'invitation.

M. Sichel ajoute que le lancement de la banque des territoires sera suivi d'une quarantaine d'inaugurations dans les régions. Chacune d'entre elles réunira ses clients et ses partenaires pour lancer son projet (banque des territoires du Languedoc-Roussillon, banque des territoires du Grand Est, banque des territoires des Hauts-de-France, etc.).

Mme Errante souhaite savoir si une certaine souplesse est prévue pour tenir compte du fait que chaque région est différente. Elle demande si le directeur régional aura une certaine latitude pour s'organiser.

M. Sichel indique qu'un canevas sera établi. À cet égard, il annonce que le directeur adjoint de la communication de Bpifrance, qui a déjà organisé de telles inaugurations dans le passé, a été recruté à la banque des territoires. Le canevas prévoit que ces inaugurations auront plutôt lieu en fin de journée. C'est le directeur régional qui sera chargé d'établir la liste des invités. De même, il définira les annonces qu'il souhaitera faire et les projets qu'il voudra mettre en avant.

Mme Errante cède la parole à Mme Viola pour la présentation de la DCB.

Mme Viola rappelle que la direction des clientèles bancaires a été créée le 1^{er} mars, autour d'une démarche résolument orientée vers les clients. Trois enjeux stratégiques lui ont été assignés :

- accroître le PNB, grâce à un renforcement de l'activité de tiers de confiance ;
- accompagner les missions d'intérêt général, avec pour objectif de renforcer l'impact sociétal des dépôts – d'où l'intégration de la banque des territoires ;
- améliorer la performance collective pour devenir une référence en matière de transactions financières et de sécurisation des transactions.

La DCB est aujourd'hui en ordre de marche, autour de plusieurs priorités stratégiques.

En premier lieu, la DCB a géré en 2017 l'entrée en vigueur de la loi Croissance. L'impact de cette loi sur les professions juridiques a été très significatif, puisqu'elle prévoyait l'installation de 1 650 notaires – qu'il a donc fallu accompagner – et elle a généré un certain nombre de fusions et de rapprochements d'études.

La deuxième priorité stratégique a concerné l'innovation et la digitalisation, avec en particulier la gestion de Ciclade depuis le 2 janvier 2017. Cette activité était complètement nouvelle pour la DCB, qui se trouvait pour la première fois

en contact avec tous les citoyens via une plateforme de gestion. En 2017, la DCB a également initié une plateforme de gestion du site des consignations, en lançant une démarche de digitalisation et en créant une notion de parcours pour les administrations, les collectivités locales, les entreprises, et les particuliers. À travers cette plateforme, la DCB a fourni un important effort de vulgarisation des consignations pour en faciliter l'appropriation par le public.

Enfin, la troisième priorité stratégique était de favoriser l'innovation. Dans ce domaine, la DCB a travaillé sur un certain nombre de projets, notamment le compte personnel logement, qui pourra être intégré dans une plateforme logement afin de gérer la centralisation des dépôts de loyers.

Mme Viola poursuit en indiquant que la DCB s'est par ailleurs préparée à capter de nouveaux marchés ou de nouvelles activités, tout en étant beaucoup plus performante sur ses activités traditionnelles. Pour y parvenir, il a été nécessaire de développer une notion de segmentation afin de mieux connaître et comprendre les clients de la DCB, en particulier les nouveaux comportements induits par la loi Croissance. Cette segmentation aide à approfondir et à accompagner la digitalisation des relations avec les clients. La DCB a donc travaillé sur un projet de portail de professions juridiques, qui sera intégré à la plateforme des territoires.

Bien entendu, ces évolutions et ces changements de postures ne sont possibles qu'à condition d'emporter l'adhésion de l'ensemble des personnels. Pour que ceux-ci s'en approprient le sens, la DCB a beaucoup communiqué en interne, d'autant plus que la réorganisation de la direction a impliqué 30 % de mouvements.

Mme Viola évoque ensuite les principaux enjeux de la DCB. Celle-ci gère aujourd'hui 67,5 milliards d'euros, soit 50 % du passif de l'Établissement public, 50 % du passif des ressources long terme, et 50 % des ressources court terme. Les professions juridiques représentent 73 %, tandis que les notaires à eux seuls pèsent pour 36,5 milliards d'euros.

Parmi les activités, Ciclade mérite une attention particulière, d'autant qu'il s'agissait d'une mission complètement nouvelle pour la DCB. Pour rappel, dans le cadre de la loi Eckert, la Caisse des Dépôts s'est vu confier la gestion des avoirs en déshérence. Depuis l'ouverture du site le 2 janvier, la DCB a ainsi reçu plus de 1 million de demandes, et elle gère aujourd'hui 22 500 mails, 20 000 courriers, 80 000 appels téléphoniques et 7 millions de comptes. Ces opérations sont particulièrement complexes à traiter, non seulement en raison de la diversité des produits (comptes bancaires, plans d'épargne entreprise, contrats d'assurance-vie), mais aussi parce qu'il faut calculer la fiscalité applicable au moment de la restitution. La DCB a d'ailleurs entamé une démarche auprès de la direction générale du Trésor pour obtenir un dispositif spécifique qui permettrait de traiter cette fiscalité de façon plus fluide. En effet, les exigences actuelles obligent à faire de « l'archéologie fiscale ». Il faut donc simplifier cette procédure.

Au cours de l'année 2017, la DCB a également engagé un important travail d'automatisation, avec le précieux concours des équipes du Secrétariat général et du service Informatique. Après avoir remis à plat et analysé tous les processus, la démarche d'automatisation a pu être lancée en fin d'année. En septembre, le taux d'automatisation atteignait 35 % et il s'élève aujourd'hui à 50 %.

Mme Viola souligne qu'il s'agissait là d'une nouvelle activité pour laquelle il n'existait pas de *benchmark*. La DCB a donc dû suivre une courbe d'apprentissage très forte et appréhender des produits complexes. Des renforts ont été apportés pour relever ces enjeux, une *task force* de 70 personnes étant actuellement dédiée à la gestion du stock. Après une période de « choc », la situation a progressivement été redressée et le taux de demandes traitées atteint désormais 83 %. Quant aux flux reçus, ils ont totalisé 927 millions d'euros en 2017. En outre, 42 millions d'euros ont été restitués aux bénéficiaires et 70 millions d'euros ont été reversés à l'État. Chaque jour, la DCB reçoit 2 000 à 2 500 appels. Grâce à l'organisation qui a été mise en place, la DCB est aujourd'hui en mesure de gérer le volume de clients. Tel était l'objectif assigné à travers l'accroissement du PNB, c'est-à-dire de se mettre en situation de prendre en charge ces volumes.

Mme Viola conclut en notant que le résultat est en baisse à cause de la courbe des taux. Les produits se sont élevés à 600 millions d'euros, contre 280 millions d'euros de charges. Les charges d'exploitation ont donc été maîtrisées, en anticipation de la diminution des produits. La DCB poursuit donc sa maîtrise des charges et sa volonté de récupérer du chiffre d'affaires et de l'activité.

M. Lefas souhaite souligner trois points. Tout d'abord, la direction de la clientèle bancaire doit se montrer attentive à l'écart par rapport à la feuille de route sur la lutte contre le blanchiment et contre le terrorisme. En effet, il rappelle que la Commission de surveillance est dépositaire des réponses qui devront être apportées au Président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution à la suite de sa lettre de mise en demeure. Si la réponse n'est pas appropriée, l'étape suivante pourrait être la saisine de la Commission des sanctions. Par ailleurs, M. Lefas constate que de nombreuses données des établissements de crédit dans Ciclade sont manquantes. Il juge anormal de laisser la Caisse des Dépôts faire tout le travail sans réagir, alors que ces établissements ont, aux termes de la loi du 13 juin 2014, l'obligation de transmettre les informations nécessaires. Enfin, M. Lefas note une certaine stagnation du portefeuille de prêts et souhaite savoir si la DCB introduit systématiquement des clauses d'indemnités de remboursement anticipé.

M. Carrez rappelle qu'au moment où la loi Eckert avait été discutée, il était seulement question des contrats d'assurance-vie et des comptes bancaires en déshérence. Il s'étonne donc de découvrir également près de 1 milliard d'euros d'épargne salariale.

Mme Viola répond que les plans d'épargne entreprise font partie intégrante du dispositif. À cet égard, constatant qu'il manquait souvent des dates de naissance ou une partie des coordonnées, la DCB a souhaité attirer l'attention des sociétés d'assurance sur ce sujet. Dans l'avenir, de nouveaux avoirs seront transmis à la DCB dans la perspective de la généralisation du plan d'épargne entreprise aux PME et TPE. Il était donc important de sensibiliser la communauté des sociétés d'assurance pour qu'elles remplissent très scrupuleusement les documents. À l'issue de cette première expérience, la DCB a tiré comme enseignement la nécessité de mettre des barrières à l'entrée. Pour ce faire, elle ajoutera un certain nombre de critères informatiques permettant de rejeter les flux incorrects, et d'éviter ainsi que la Caisse des Dépôts n'endosse cette responsabilité. La DCB continue à animer les communautés des banquiers et des assureurs pour faire passer ces messages.

Mme Viola souligne qu'au départ, il lui a fallu prendre du recul pour analyser cette nouvelle activité et en tirer les enseignements. Aujourd'hui, elle est en mesure de définir ce qu'il faut faire et ce qu'il ne faut pas faire.

M. Savatier comprend que la loi Eckert prévoit une sorte de délégation de service public pour le compte de l'État, le surplus de ressources issues de cette activité étant reversé au Trésor public. Il demande toutefois comment est calculée la rémunération de la Caisse des Dépôts en tant que prestataire.

Mme Viola indique que le support de ces placements sera déterminé une fois que leur durée d'immobilisation aura été évaluée. Pour l'instant, ces ressources sont considérées comme du court terme, mais elles seront vraisemblablement du moyen terme. Dans un premier temps, le placement à court terme permettra de couvrir les coûts de gestion.

Concernant la lutte contre le blanchiment, Mme Viola confirme que ce sujet fait partie des préoccupations quotidiennes de la DCB, d'autant que le directeur général insiste lui aussi régulièrement sur cette exigence. Un plan massif de régularisations a été mis en place. L'animation des communautés et la surveillance se font quotidiennement.

M. Reboul souhaite soulever deux points d'attention. En premier lieu, au sujet de Ciclade, il rappelle que la loi Eckert a prévu une rémunération fixée par le directeur général de la Caisse des Dépôts. De longs débats ont eu lieu avec les services de la Caisse des Dépôts, sans toutefois parvenir à arrêter une rémunération pour l'instant. Tout en comprenant la préoccupation de garantir l'équilibre économique de l'activité de la Caisse des Dépôts, M. Reboul souligne néanmoins que le législateur a voulu que la rémunération soit positive. La situation actuelle d'une rémunération nulle lui semble donc contraire à l'objectif du législateur. En second lieu, M. Reboul fait remarquer que le rapport de la Cour des comptes de 2015 sur les services publics de la justice mentionnait le fait que la gestion par les notaires des dépôts à moins et à plus de trois mois n'était pas toujours exemplaire. Ce rapport pointait également, de manière discrète mais assez claire, le fait que la base juridique de la différenciation du traitement des intérêts entre les dépôts à moins et à plus de trois mois n'était pas totalement limpide. M. Reboul rappelle que les intérêts des dépôts à moins de trois mois sont aujourd'hui captés par les notaires, alors que ceux des dépôts à plus de trois mois sont dus aux clients. Il ne s'agit pas d'un enjeu financier pour la Caisse des Dépôts, mais plutôt d'un enjeu d'image. Des efforts ont certes été faits, notamment via le dispositif MIFADO, mais M. Reboul juge que la réponse de la Caisse des Dépôts sur ce sujet n'est pas tout à fait à la hauteur des attentes formulées par la Cour des comptes en 2015. Il estime que les pratiques sur ce sujet devront avoir été mises en règle la prochaine fois que la Cour des comptes s'y intéressera.

Mme Viola précise que le placement est aujourd'hui effectué sur du court terme, dont les taux sont négatifs à -0,40. La rémunération est donc actuellement négative.

M. Reboul signale qu'il faisait référence à la rémunération des dépôts. Il comprend bien la difficulté à trouver une rémunération positive dès lors que ces dépôts sont à court terme. Pour autant, il pense que le législateur n'a pas souhaité que ces dépôts aient une rémunération nulle. C'est d'autant plus difficile à expliquer compte tenu des 40 millions d'euros restitués à des ayants droit. L'enjeu n'est pas à

proprement parler budgétaire, il est plutôt de se conformer à la volonté du législateur.

Mme Viola indique que l'estimation des coûts de gestion est de 0,35. En fonction de l'évolution des taux, la DCB propose une rémunération à 0, ce qui est la rémunération de certaines obligations d'État. Celui-ci semble pourtant considérer que cette rémunération n'est pas suffisante. La DCB est donc en train de travailler sur ce sujet pour trouver un accord, déduction faite des frais de gestion.

M. Reboul reconnaît que certains investisseurs prêtent à l'État à un taux de 0. Pour autant, il maintient que le législateur a souhaité que les fonds détenus par la Caisse des Dépôts dans le cadre de Ciclade aient une rémunération positive.

Mme Viola objecte que, dans un contexte de taux négatifs, 0 constitue une rémunération positive.

M. Reboul ne partage pas cette analyse, ajoutant qu'elle n'est pas soutenable au regard des débats législatifs. Il pense que ce n'est pas ce que le législateur a voulu.

Répondant ensuite à la question concernant la distinction entre les dépôts de moins de trois mois et ceux de plus de trois mois, Mme Viola indique qu'en plus de la mise en place du MIFADO, des inspections très régulières sont réalisées sur le respect des règles de ces dépôts. Aujourd'hui, ces sujets sont particulièrement bien suivis. Une réponse en ce sens a donc été faite à la Cour des comptes. Actuellement, il n'existe aucune alerte sur un non-respect de cette répartition des dépôts.

M. Reboul s'en réjouit. Il tient seulement à rappeler que la Cour des comptes avait constaté que la gestion par les études notariales n'était pas toujours exemplaire. MIFADO étant un dispositif basé sur le volontariat, c'est le notaire qui est supposé assurer le transfert des dépôts de plus de trois mois au bénéfice du client. M. Reboul se permet donc d'attirer l'attention sur ce sujet.

M. Ménéménis pense qu'il y a là, en effet, un sujet de discussion avec les notaires et la Caisse des Dépôts.

Mme Errante le confirme. À la lecture de ce qui a été voté dans la loi, elle juge utile de revenir à l'esprit de départ.

6 – Deuxième délibération relative au projet de réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts

Mme Errante rappelle qu'il a été convenu, à sa proposition, de tenir le 5 avril de 14 h à 16 h, une réunion du CFE et du CECR pour discuter du second avis. Un *e-mail* de confirmation sera envoyé aux participants.

La séance est levée à 19 heures 57.

6^e séance – 11 avril 2018

Le mercredi 11 avril 2018, à 16 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance.
Mme Hislop ; MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Tessier, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Carrère, secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance ; M. Roman, collaborateur de la présidente.

Était excusé :

M. Raynal

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; M. Mareuse, directeur du Fonds d'épargne (points 3 à 4) ; M. Ricard, directeur financier du Fonds d'épargne (points 3 à 4) ; M. Dietz, commissaire aux comptes (points 3 à 5) ; M. Latorzeff, commissaire aux comptes (points 3 à 5) ; Mme Chapron-du Jeu, directrice des finances du Groupe (points 5 à 7) ; M. Loreau, responsable du département du pilotage, de la comptabilité (points 5 à 7) ; M. Chevalier, directeur juridique et fiscal du Groupe (points 5 à 8).

Mme Errante ouvre la séance. Elle cède la parole au directeur général pour un propos d'introduction.

M. Lombard souhaite profiter de la séquence actuelle de présentation des résultats pour effectuer un rapide point de situation.

Tout d'abord, il rappelle que les résultats ont été présentés ce matin devant le CMIC, instance qui regroupe les syndicats de l'Établissement public et ceux des principales filiales. La séance s'est bien déroulée et a donné lieu à un dialogue de bonne qualité. La même réunion de présentation est prévue ce jour devant les cadres dirigeants du Groupe. M. Lombard et Mme Errante rencontreront le bureau de la Commission des finances de l'Assemblée nationale, puis celui de la Commission des finances du Sénat. Le 12 avril, M. Lombard interviendra sur Radio Classique à 7 h 15, puis aura lieu la conférence de presse. Enfin, le 13 avril, un dialogue virtuel sur internet sera organisé avec les collaborateurs, puis M. Lombard interviendra sur BFM à 18 h 30.

M. Lombard évoque l'article paru dans Le Figaro. En réalité, les éléments auxquels l'article fait référence ne sont pas nouveaux, puisque des réflexions sont conduites depuis deux ans, avec le ministère de l'Économie et des Finances, sur d'éventuelles évolutions du capital de la CNP ou de La Poste. D'autres scénarios sont également envisagés, mais à ce stade, aucune décision n'est arrêtée et le dossier est en cours d'instruction. Ces sujets seront évidemment discutés en Commission de surveillance au moment opportun. En tout état de cause, M. Lombard considère que le calendrier n'impose aucune pression pour décider, dès lors que le pacte sur le capital de la CNP se poursuit jusqu'à la fin de 2019 et qu'il ne peut être dénoncé avant la fin du premier

semestre de cette même année.

M. Beffa rappelle que lors de la récente audition d'Icade devant la Commission de surveillance, le management de l'entreprise avait fait savoir que son plan stratégique était en cours d'élaboration. Or, d'après la presse, ce plan aurait été présenté devant le conseil d'administration d'Icade. M. Beffa souligne qu'il s'agit là d'un sujet important, qui concerne une filiale significative. Le directeur général avait d'ailleurs exprimé le souhait qu'Icade reste dans le périmètre de la Caisse des Dépôts, ce dont M. Beffa se réjouit. Il aimerait ainsi que les éléments qui n'avaient pas pu être présentés lors de l'audition puissent l'être au cours d'une prochaine séance de la Commission de surveillance.

M. Lombard précise qu'un plan à moyen terme est en train d'être élaboré par Icade, en concertation avec la Caisse des Dépôts en tant qu'actionnaire de référence. Ce plan n'a toutefois pas encore été présenté en conseil d'administration et ne peut donc être communiqué.

M. Lombard souligne que la Caisse des Dépôts essaie aujourd'hui de pacifier la situation et s'évertue à ne pas faire étalage de ces batailles institutionnelles dans la presse. Une proposition équilibrée a été faite par la Caisse des Dépôts afin de parvenir à un accord. Une bataille à ce sujet en Assemblée générale ne paraît certes pas être une bonne solution, mais accepter les conditions du Crédit Agricole serait une très mauvaise solution.

Pour répondre à ces différentes questions et aux inquiétudes du management, M. Lombard indiquera donc, le 12 avril devant la presse, que la participation de la Caisse des Dépôts dans Icade répond aux trois conditions qui ont été fixées : intérêt de l'entreprise, intérêt de la Caisse des Dépôts, et intérêt général. Premièrement, Icade possède un plan ambitieux et souhaite le mener à bien de façon indépendante. Deuxièmement, il est dans l'intérêt patrimonial de la Caisse des Dépôts de continuer à accompagner cette très belle filiale. Troisièmement, Icade répond à l'intérêt général en tant qu'acteur engagé de la santé (elle vient notamment d'acheter 14 EHPAD) et en tant qu'aménageur important du Grand Paris.

1 – Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 14 février 2018

Le procès-verbal et compte rendu de la Commission de surveillance du 14 février 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 – Compte rendu de la vérification de la caisse générale de mars 2018

M. Pannier indique qu'en exécution de l'article R.518-17 du code monétaire et financier, il a procédé à la vérification des soldes des comptes en date du 12 mars, en rapprochement avec les soldes des contreparties inscrits dans la comptabilité. Trois points ont fait l'objet d'une attention spécifique :

- la liste des comptes ouverts et fermés depuis la dernière vérification ;
- l'examen de la balance dite « âgée » ;
- les suspens, avec un point d'attention habituel portant

sur les lettres-chèques en attente d'encaissement, qui représentent la seule manière d'atteindre les personnes pensionnées qui ne possèdent pas de domiciliation bancaire.

La vérification s'est achevée par l'examen d'une erreur d'imputation de compte comptable, qui a été régularisée dès le lendemain sans impact sur la position financière en solde.

Dans ces conditions, M. Pannier fait savoir que la vérification était satisfaisante.

3 – Fonds d'épargne : rapport de gestion et comptes certifiés 2017

4 – Fonds d'épargne : délibération sur les niveaux de fonds propres

Les points 3 et 4 sont traités conjointement.

MM. Dietz et Latorzeff, commissaires aux comptes, rejoignent la séance.

M. Ménéménis rappelle que lors de la Commission de surveillance du 15 mars, il a évoqué la politique d'investissement du portefeuille financier du Fonds d'épargne et l'activité de prêts de 2017. Les éléments qu'il a alors présentés permettent de comprendre l'essentiel des résultats 2017 du Fonds d'épargne.

À l'occasion de l'arrêté des comptes, M. Ménéménis se bornera donc à évoquer d'abord quelques éléments de contexte de l'année 2017.

Du côté de la ressource, les principaux faits marquants ont été : le gel du taux du Livret A à 0,75 % pour deux ans, l'augmentation de la commission d'accessibilité bancaire versée par le Fonds d'épargne à La Banque Postale, et la suppression du dispositif de surcentralisation par la loi de finances pour 2018. Ce dernier point n'a toutefois aucune incidence sur le bilan ni sur le compte de résultat.

Pour ce qui est de l'activité du Fonds d'épargne, plusieurs faits marquants ont été présentés à la Commission de surveillance : l'augmentation à 5,9 milliards d'euros de la collecte centralisée, la poursuite de la mise en œuvre des mesures liées au bicentenaire (avec la ressource complémentaire qui vient désormais de la Section générale), une production de prêts restée au même niveau qu'en 2016 (avec un retrait des versements), et une accélération des remboursements anticipés. Tous ces éléments ont exigé une très forte mobilisation du Fonds d'épargne pendant l'année 2017.

M. Ménéménis passe ensuite en revue les résultats.

Les revenus sur actifs de taux s'inscrivent à la hausse en 2017. D'une façon globale, le taux de rendement des actifs financiers – hors plus-values ou moins-values et avant provisions pour dépréciation – s'établit à 1,76 %, contre 1,64 % à la fin de 2016. Quant aux intérêts sur prêts, ils diminuent légèrement en raison du faible niveau du TLA et de la montée des prêts à taux zéro. Le taux de rendement des prêts s'établit à 1,51 %, contre 1,57 % au 31 décembre 2016. Sans surprise, les revenus des prêts affichent donc une légère baisse en 2017.

Les intérêts déposants baissent aussi légèrement, en raison de la moindre surcentralisation. Les compléments d'intérêts et les commissions versées sont en hausse, pour les raisons déjà expliquées. En conséquence, le coût global des dépôts est en légère augmentation, passant de 1,23 % à 1,25 % de l'encours entre 2016 et 2017.

La marge est en contraction, principalement en raison de la hausse de la commission versée à La Banque Postale.

Les cessions de titres réalisées au cours de l'année ont produit une plus-value nette de 487 millions d'euros, en léger retrait par rapport à fin 2016. Dès lors, le taux de rendement des actifs financiers avec plus-values et hors provisions s'établit à 2,32 % fin 2017, contre 2,25 % fin 2016.

Les charges d'exploitation sont contenues, à 140 millions d'euros.

Le FRBG est doté à 766 millions d'euros au 31 décembre 2017 pour couvrir la hausse des besoins de fonds propres liée au risque global de taux.

En définitive, le résultat net s'élève à 658 millions d'euros au 31 décembre 2017, en hausse de 29 millions d'euros. Le Comité du Fonds d'épargne propose à la Commission de surveillance de prendre acte avec satisfaction de ce résultat important, d'autant plus qu'il a été atteint dans un contexte difficile.

M. Ménéménis aborde ensuite le bilan du Fonds d'épargne. Il indique qu'il s'est accru à la fin de l'exercice 2017 grâce à une collecte centralisée positive.

Les encours de prêts sont en hausse de 2,7 milliards d'euros. Les prêts au logement social et à la politique de la ville sont en augmentation de 1,5 milliard d'euros, soit un encours total de 158,8 milliards d'euros au 31 décembre 2017.

Quant au portefeuille d'actifs financiers, il est en hausse de 7,8 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2016.

Enfin, s'agissant des besoins de fonds propres, M. Ménéménis rappelle qu'ils sont déterminés à partir du modèle prudentiel du Fonds d'épargne, pour faire face aux différents risques : risques de contreparties (prêts et actifs financiers), risques opérationnels et risque global de taux, dit du pilier 2 (lié à la dissymétrie entre le passif et l'actif, le passif étant indexé presque totalement sur le taux du Livret A alors que l'actif ne l'est que partiellement). À la fin de l'exercice 2017, ils s'établissent à 10,431 milliards d'euros. La dotation au FRBG permet de couvrir le risque global de taux. Le besoin de fonds propres rapporté aux fonds propres disponibles laisse apparaître un excédent, en légère baisse par rapport à fin 2016, destiné à la rémunération de la garantie de l'État.

En conclusion, M. Ménéménis indique que le Comité du Fonds d'épargne a pris connaissance de l'ensemble de ces éléments et des commentaires qui ont été apportés par les équipes de la direction du Fonds d'épargne et qu'il considère que ces bons résultats et l'excédent des fonds propres disponibles par rapport aux besoins de fonds propres méritent l'approbation de la Commission de surveillance.

M. Savatier ajoute que le CFE a souligné l'excellente gestion du Fonds d'épargne pour l'année 2017, malgré

une situation de taux bas toujours préoccupante, une petite tension sur le niveau de prêts, et la vigilance qu'imposent les prêts restructurés. Ces résultats sont en ligne avec les prévisions de l'automne et avec les éléments présentés au mois de décembre. Ils permettent à la fois d'améliorer les fonds propres grâce à l'excédent qui a été produit, et de verser la rémunération attendue par le Trésor public. M. Savatier confirme donc l'appréciation positive apportée par M. Ménéménis.

M. Latorzeff indique que les commissaires aux comptes ont pu, comme à l'accoutumée, réaliser leurs travaux dans des conditions satisfaisantes. Ils ont porté leur attention sur quatre points principaux :

- la correcte traduction comptable du complément de commission d'accessibilité versée à La Banque Postale ;
- la mise à jour de la méthodologie de provisionnement des prêts déficitaires, qui a également été recalculé compte tenu de son importance (2,3 milliards d'euros) ;
- la vérification du niveau global des provisions pour créances douteuses et de leur caractère prudent ;
- la valorisation des titres du portefeuille de placements.

Sur la base de ces travaux et du reste des éléments qui ont été analysés, M. Latorzeff fait savoir que les commissaires aux comptes n'ont aucune anomalie à remonter. Ils ont émis leur rapport d'audit sur les comptes du Fonds d'épargne sans réserve ni observation.

M. Beffa peine à comprendre la logique qui a présidé au calcul de la commission d'accessibilité versée à La Banque Postale. Il souhaite tout d'abord savoir comment la provision qui a été inscrite dans les comptes de l'année dernière avait été fixée. Ensuite, il demande si la somme qui a été versée est le fruit d'une négociation entre le Fonds d'épargne et La Banque Postale ou si elle a été décidée de l'extérieur, par exemple par le ministre de l'Économie et des finances.

M. Mareuse répond qu'il existe, pour l'ensemble des banques collectrices, une commission de base qui s'établit à 0,3 % des dépôts collectés. Quant à la rémunération complémentaire spécifique versée à La Banque Postale au titre de ses missions liées à l'accessibilité bancaire, elle est effectivement fixée par le ministre de l'Économie et des finances et officialisée par un arrêté ministériel. En 2016, la direction générale du Trésor a fait savoir que le ministre souhaitait relever le montant de cette commission d'accessibilité. C'est pour cette raison qu'une provision de 130 millions d'euros a été inscrite dans les comptes. Toutefois, l'arrêté n'étant pas encore publié, le versement en tant que tel n'a pas été augmenté immédiatement. À la fin de l'année 2017, cet arrêté ministériel a été publié, confirmant l'augmentation de 130 millions d'euros supplémentaires par an. Le Fonds d'épargne a alors versé à La Banque Postale deux années d'augmentation de la commission, l'arrêté ayant un effet rétroactif sur 2016. Le délai entre l'annonce de cette augmentation et la parution de l'arrêté ministériel s'explique notamment par la nécessité de consulter la Commission européenne, afin que les autorités de la concurrence confirment que le montant de la rémunération fixée est proportionné aux charges que supporte La Banque Postale au titre de l'accessibilité bancaire.

M. Reboul ajoute que la méthodologie applicable a été approuvée par la Commission européenne dans une décision publique. Cette méthodologie, qui repose sur une comptabilité analytique de La Poste, a été réalisée sous le contrôle

du régulateur du secteur, l'Arcep. Elle permet d'identifier les coûts marginaux liés à l'obligation faite à La Poste de distribuer le Livret A à toute personne qui en fait la demande et de proposer aux titulaires d'un Livret A ouvert auprès de La Banque Postale toute une série d'opérations de guichet. La Banque Postale est ainsi aujourd'hui le seul réseau bancaire à conserver un certain nombre de services de guichet cash dans toutes ses implantations. C'est ce qui explique le montant élevé de cette commission.

M. Reboul aimerait par ailleurs formuler deux observations. Tout d'abord, s'il partage l'appréciation positive sur les comptes, il désire néanmoins attirer l'attention de la Commission de surveillance sur la baisse continue de la marge sur les prêts. Même si les causes de cette diminution sont nombreuses, la Commission de surveillance doit s'interroger sur ce que sera le niveau de cette marge dans 10 ans. Le stock de prêts déficitaires s'accumule et ne rapporte aucune marge, tandis que les remboursements anticipés diminuent les anciens encours qui possédaient de très bonnes marges. Il faudra donc, à moyen terme, se poser des questions sur la capacité du Fonds d'épargne à générer des fonds propres. Ensuite, M. Reboul note que la hausse de 750 millions d'euros du risque global de taux s'explique par une révision à la baisse des hypothèses de versements. Cela fournit une idée du risque auquel serait exposé le Fonds d'épargne si des ressources alternatives susceptibles de cannibaliser les prêts de droit commun devaient prospérer.

M. Mareuse reconnaît qu'il existe une érosion des marges. Celle-ci trouve sa cause dans le fait que la production du Fonds d'épargne comporte une part plus grande de prêts à marge négative, notamment en direction du logement très social. Cette marge négative est instantanément provisionnée pour toute la durée du prêt, mais la dégradation de la marge moyenne sur les prêts produits est incontestable. De plus, un certain nombre de remboursements anticipés ont été effectués sur des prêts anciens et dont les marges étaient les plus importantes. Cette tendance à l'effritement des marges, qui perdure depuis quelques années, se trouve dans une large mesure compensée par le bon niveau de production financière des portefeuilles de placements. Pour autant, le maintien de marges suffisamment positives dans l'activité de prêts reste un point de vigilance.

M. Mareuse confirme en outre que la mise en œuvre des ressources complémentaires ne devra pas se traduire par une cannibalisation. L'ambition est au contraire que ces nouvelles ressources viennent consolider le plus possible les encours indexés sur le Livret A et générant des marges positives. C'est en particulier l'objet de la politique de réaménagements de prêts conduite par le Fonds d'épargne afin d'éviter les remboursements anticipés, qui sont finalement les opérations les plus destructrices de marge pour le portefeuille de prêts. Pour y parvenir, le Fonds d'épargne privilégie les réaménagements, à la faveur desquels il utilise de manière parcimonieuse les ressources à taux fixe qui sont mises à sa disposition. Cela permet d'obtenir des accords d'ensemble avec les organismes de logement social concernés et de réaménager un stock de prêts en introduisant, à cette occasion, des indemnités de remboursement actuarielles sur les prêts anciens indexés sur le Livret A et bénéficiant de marges élevées. En moyenne, dans ces opérations de réaménagement, la ressource à taux fixe n'est utilisée que pour moins de 20 % de l'encours réaménagé. Typiquement, une opération de réaménagement comporte 1 euro de taux fixe injecté et 4 euros de prêt ancien indexé sur le Livret A et à marge élevée. De la même

manière, le prêt haut de bilan, qui a été évoqué lors d'une précédente séance, est un prêt à taux zéro pendant 20 ans sur ressource de marché, mais il est ensuite prolongé par un second prêt de 20 ans amortissable, indexé sur le Livret A. Le Fonds d'épargne fait donc en sorte d'utiliser les ressources complémentaires à taux fixe qui lui sont allouées afin de consolider ses encours et sa production de prêts indexés, et non pas pour s'y substituer.

M. Lombard souhaite apporter deux commentaires suite à l'intervention de M. Reboul. À l'échelle macroéconomique, la nouvelle formule du Livret A, qui devrait s'appuyer sur les taux courts et sur l'inflation, devrait assurer une ressource compétitive à moyen terme. La configuration de taux est très particulière, avec des taux courts négatifs et des taux longs très bas. Une remontée des taux longs est anticipée, à l'image de ce qui se produit déjà aux États-Unis. À ce moment-là, les prêts du Fonds d'épargne retrouveront leur compétitivité. Les emprunteurs sont tout à fait conscients que le rétablissement de la courbe des taux à des niveaux plus normaux apportera de l'oxygène. À l'échelle microéconomique, M. Lombard confirme que le Fonds d'épargne se montre particulièrement attentif à utiliser de façon très limitée les ressources à taux fixe mise à disposition par la Section générale, afin d'éviter toute cannibalisation. Par ailleurs, le Fonds d'épargne est sorti de façon peut-être un peu trop vigoureuse de certains segments du marché. C'est notamment le cas des collectivités locales, qui jugent les marges des prêts du Fonds d'épargne trop élevées et préfèrent s'adresser ailleurs. M. Lombard partage parfaitement la vision de M. Reboul selon laquelle le Fonds d'épargne doit intervenir en complément du marché et en cas de carence de celui-ci. En revanche, les conditions que peut proposer le Fonds d'épargne pour les prêts de très long terme et pour les emprunteurs qui n'ont pas accès au marché sont très peu intéressantes, depuis le 1^{er} avril, la marge étant de 130 points de base sur le taux du Livret A. Un petit peu d'oxygène bénéficierait au secteur, sans nuire aux acteurs de marché, et permettrait de mieux alimenter le bilan du Fonds d'épargne.

M. Ménéménis présente trois remarques. Premièrement, il rappelle que lorsqu'il avait présenté les perspectives quinquennales du Fonds d'épargne, il avait insisté sur leur caractère en partie aléatoire, dès lors qu'un élément clé du coût de la ressource est pour l'instant indéterminé. C'est la formule du Livret A qui est en cause ; c'est évidemment une question très importante. Deuxièmement, M. Ménéménis considère qu'il faut aussi prendre en compte l'historique du portefeuille du Fonds d'épargne. Il n'est pas étonnant que la majeure partie des remboursements anticipés ou des rééchelonnements concerne les prêts les mieux « margés ». Mais il est en outre apparu que beaucoup de prêts anciens étaient fragiles, car ils ne comportaient pas de pénalités pour ceux qui demanderaient à en sortir prématurément. Dès lors, le recours au taux fixe dans le cadre de ces réaménagements de prêts a été conçu très largement comme un instrument défensif, mais nécessaire. Troisièmement, M. Ménéménis rappelle que la réforme du logement et les mesures qui ont d'ores et déjà été approuvées et que le Fonds d'épargne mettra en œuvre auront des conséquences importantes pour lui. Quatrièmement, M. Ménéménis souligne que se pose toujours un problème de doctrine d'intervention du Fonds d'épargne, surtout lorsqu'il s'agit du secteur public local. En effet, la question de la marge, c'est aussi se demander à qui le Fonds d'épargne peut prêter et comment il peut le faire. Ce sujet sera à nouveau évoqué lors de l'examen des perspectives pluriannuelles, après qu'aura été précisé le

coût de la ressource.

M. Lefas note que le rendement du Fonds d'épargne est très élevé, que l'on raisonne par rapport au résultat net ou au résultat courant avant FRBG, respectivement 6,4 % ou 13,6%, ce qui est logique compte tenu de l'assiette de fonds propres, soit 10,4 Md€ pour un total de bilan de 265 Md€. Cet élément doit être pris en considération. En outre, M. Lefas appelle l'attention sur le fait que la Cour des comptes a publié, le 10 avril, un référé sur les dépenses fiscales en faveur de l'investissement locatif des ménages, qui a été présenté préalablement devant les deux Commissions des finances. Ce référé comporte un paragraphe très intéressant selon lequel le coût annuel d'un logement qui bénéficie de la loi Pinel est deux fois plus élevé pour les finances publiques qu'un PLAI et trois fois plus élevé qu'un PLS. Bien évidemment, les durées de location ne sont pas comparables puisque le logement social va jusqu'à 40 ans. Il apparaît tout de même que, du point de vue des finances publiques, le système du Fonds d'épargne est beaucoup plus performant que tout autre système.

M. Carrez rappelle que la dépense fiscale relative à l'investissement locatif a été introduite par Paul Quilès en 1984. Ensuite, elle s'est appelée « Méhaignerie », « Besson », « Périssol », « Robien », « Borloo », « Scellier », etc. La Cour des comptes n'est pas la seule à avoir essayé de « tordre le cou » à ce dispositif au cours des 20 dernières années. Jusqu'à présent, force est de constater que tous ces efforts ont été vains.

5 – Section générale : résultats sociaux et consolidés 2017

En préambule, M. Lefas fait savoir que les comptes ont été examinés très attentivement par le CECR. À ce sujet, il estime qu'il serait utile de rencontrer les commissaires aux comptes plus de deux fois par an afin d'accroître l'expertise en matière d'audit. La première occasion pourrait être la réunion au cours de laquelle les commissaires aux comptes présentent aux services de la Caisse (DFIN, DGAU, DRCI) le plan d'audit des comptes de l'année 2018.

Pour la première fois, les résultats sont articulés selon la nouvelle organisation présentée par le directeur général. Trois pôles y sont distingués :

- le pôle Caisse des Dépôts, avec l'Établissement public et les filiales qui y sont directement rattachées ;
- le pôle Bpifrance, auquel est désormais rattachée CDC International Capital ;
- le pôle filiales et participations.

M. Lefas rappelle que les principaux faits marquants de l'exercice ont été :

- les bonifications d'intérêts sur les prêts à taux zéro (PTZ) ;
- la création de la coentreprise de transport d'électricité, avec 29,9 % pour la Caisse des Dépôts et 20 % pour CNP Assurances ;
- la transmission universelle de patrimoine de CDC Infrastructure, dont la réintégration dans l'Établissement public fournit un boni de 155 millions d'euros, dans les comptes sociaux uniquement ;
- les plus-values réalisées sur Sanef (250 millions d'euros) et Dior (426 millions d'euros) ;
- l'augmentation de capital de 400 millions d'euros dans

- CDC Habitat ;
- le transfert des 12,23 % des titres PSA depuis le portefeuille de l'APE vers Bpifrance, pour un prix dépassant 1,8 milliard d'euros ;
- la création avec l'AFD d'un véhicule commun d'investissement dans les infrastructures (STOA) ;
- enfin, la création de la Foncière Publique Solidaire, pour 60 millions d'euros, ces deux derniers points étant des engagements au titre du bicentenaire.

Le résultat net consolidé part du Groupe s'établit à 1,9 milliard d'euros, en progression de 7 % par rapport à 2016. Il est marqué par les fortes progressions des contributions de Bpifrance (+290 millions d'euros) et de la Section générale (+198 millions d'euros), mais aussi par la dépréciation des titres de La Poste (-610 millions d'euros). Cette dépréciation a évidemment retenu l'attention du CECR.

Le résultat récurrent, c'est-à-dire le résultat hors éléments exceptionnels, progresse de 26 %. Cette hausse, qui est d'ailleurs très fortement soulignée dans le projet de communiqué, est liée aux contributions des nouveaux investissements (dans RTE et PSA) et à la croissance des résultats récurrents de l'ensemble des pôles. Les filiales contribuent désormais à 72 % du résultat récurrent, ce qui constitue une amélioration assez sensible par rapport aux années précédentes. Quant au pôle Caisse des Dépôts, sa contribution augmente, mais elle diminue en valeur relative de 32 à 28 % par rapport aux deux autres pôles, Bpifrance et filiales et participations, dont la performance est supérieure.

Enfin, le résultat social affiche une hausse de 3 % par rapport à 2016, à 1,25Md€..

Concernant les aspects fiscaux, M. Lefas indique que la présentation est différente selon les comptes et selon la liasse fiscale, puisque pour passer du résultat comptable avant impôt au résultat fiscal, il faut réintégrer les impôts différés et ajuster la CRIS par rapport à l'exercice précédent. La contribution représentative de l'IS s'établit à 622 millions d'euros, contre 378 millions d'euros en 2016. Cette progression est la conséquence des performances de l'exercice, en particulier en raison des écarts de valeurs liquidatives des OPCVM et des FCPR et de la taxe additionnelle de 15 %. Le taux effectif moyen d'imposition ressort à 33,04 %, en progression de 10 points par rapport à 2016. Cette situation n'est évidemment pas appelée à perdurer, puisque la contribution additionnelle ne sera pas reconduite en 2018.

M. Lefas passe ensuite en revue le détail des résultats par pôle. Il signale d'abord que la hausse de 239 millions d'euros de la contribution du pôle Caisse des Dépôts provient de la Section générale (198 millions d'euros, malgré une baisse de la marge d'intérêt à -113 millions d'euros), de CDC PME Croissance, de CDC Habitat, et de CDC Entreprises Élan PME. La SCET est stable (-3 millions d'euros), tandis que la SAS Paris Nord-Est revient à l'équilibre après une longue période de déficit.

La contribution du pôle Bpifrance, progresse de 289 millions d'euros, essentiellement grâce au niveau élevé des plus-values (en hausse de 100 millions d'euros dans le résultat net) et à l'impact de l'acquisition des titres PSA (83 millions d'euros). La contribution négative de CDC International Capital augmente, quant à elle, de 1 million d'euros.

Enfin, la contribution du pôle filiales et participations pèse négativement en *pro forma* par rapport à l'année précé-

dente, à -405 millions d'euros. Cela s'explique par la dépréciation des titres de La Poste, arrêtée à -610 millions d'euros. Plusieurs filiales affichent une contribution en hausse : CNP Assurances (+62 millions d'euros), Icade (+44 millions d'euros), CNR (+19 millions d'euros), Egis (+6 millions d'euros), Verdun Participations, qui comme son nom ne l'indique pas porte le Viaduc de Millau (+22 millions d'euros), et Transdev (+11 millions d'euros, en lien avec l'augmentation de 20 % de la part de la Caisse des Dépôts). En revanche, la contribution de la Compagnie des Alpes est stable. La coentreprise de transport d'électricité apporte 77 millions d'euros et la TUP CDC Infrastructure contribue pour 39 millions d'euros. Au cours des trois dernières années, la rentabilité des capitaux investis dans les filiales s'avère très favorable, atteignant une moyenne de 4,5 % (8 % pour Transdev, 3,5 % pour Bpifrance, 0,1 % pour Icade, qui est toutefois en phase de rattrapage).

Les éléments exceptionnels apportent 348 millions d'euros au résultat consolidé pour le pôle Caisse des Dépôts, 178 millions d'euros pour le pôle Bpifrance, et -586 millions d'euros pour le pôle filiales et participations, soit un solde net de -60 millions d'euros.

Le taux de provisionnement des moins-values latentes sur le portefeuille de la Section générale est de 99,96 %, sur la base d'un CAC 40 à 5313 points.

Les capitaux propres part du Groupe s'élèvent à 37,3 milliards d'euros, en hausse de 9 % par rapport à 2016 : 30,3 milliards d'euros pour le pôle Caisse des Dépôts, 1,37 milliard d'euros pour le pôle Bpifrance, et 5,6 milliards d'euros pour le pôle filiales et participations.

Les frais généraux baissent de 32 millions d'euros pour la Section générale, à 515 millions d'euros. Ceux du pôle Caisse des Dépôts et territoires sont stables en *pro forma* par rapport à 2016, à 745 millions d'euros.

M. Lefas signale en outre que l'inversion de la contribution de La Poste aux résultats consolidés du Groupe – contribution qui est passée de +225 millions d'euros en 2016 à -386 millions d'euros en 2017 – doit retenir l'attention de la Commission de surveillance. Une telle dégradation, qui résulte de la dépréciation des titres de 610 millions d'euros dans les comptes consolidés, a quelque peu surpris le CECR. En effet, rien ne laissait anticiper ce niveau de dépréciation lorsque la question a été posée lors de l'examen des comptes semestriels à la fin du mois de septembre en CECR. Les services de la Caisse des Dépôts ont expliqué les raisons de ce choix en s'appuyant sur le nouveau plan d'affaires de La Poste pour 2017-2020, qui fait suite au plan 2014-2017. Ils ont ainsi estimé que plusieurs facteurs auraient un impact significatif au-delà de 2020 : l'accélération de la baisse de volume du courrier, l'impact des mesures de l'État en matière de centralisation des dépôts (qui aura un effet pour La Banque Postale dès le 1^{er} janvier 2018), le niveau des remboursements anticipés de prêts, et le caractère surliquide de La Banque Postale, qui se trouve plus pénalisée que les autres banques par le niveau des taux d'intérêt, malgré la réussite de son plan de performance opérationnelle. Ces analyses, validées par les commissaires aux comptes dans leur rapport et étayées par les explications complémentaires de la direction des finances, aboutissent à une valeur nette d'acquisition des titres de La Poste en consolidé à 1,643 milliard d'euros en 2017, contre 2,136 milliards d'euros en 2016.

6 – CRIS et versement à l'État

M. Ménéménis indique que M. Lefas a déjà fait état de tous les éléments que le CECR estimait nécessaire de porter à la connaissance de la Commission de surveillance sur la CRIS. Pour plus de précisions, il est possible de se reporter aux documents fournis à la Commission par la direction juridique et fiscale : on y trouve notamment les différents retraitements du résultat comptable, qui sont tout à fait classiques. La hausse très significative de la CRIS, qui passe de 378 millions d'euros en 2016 à 622 millions d'euros en 2017, s'explique simplement : elle tient à la fois au niveau du résultat et à la contribution exceptionnelle.

En ce qui concerne le versement à l'État, M. Ménéménis indique que le CECR a estimé qu'il pose une question délicate, sur laquelle la Commission doit prendre position. Les versements de 2016, 2017 et 2018 étaient normalement calculés selon l'assiette définie par « l'accord du bicentenaire ». Or, le ministre a voulu revenir dès cette année aux accords antérieurs, sans attendre le terme de ces trois ans. Ce débat n'est pas indifférent : en appliquant les modalités retenues par l'accord du bicentenaire, le versement à l'État au titre de 2017 serait d'environ 502 millions d'euros, contre 940 millions d'euros si l'on revenait aux modalités antérieures. De son côté, la direction générale a proposé une sorte de « mi-chemin » entre ces deux approches, consistant à calculer le versement à hauteur de 75 % du résultat social, diminué de la plus-value Sanef de 250 millions d'euros. Cela conduirait à un versement de 753 millions d'euros.

Prenant acte de ces différentes propositions, le CECR a tout d'abord estimé qu'aucun argument convaincant ne justifiait la remise en cause de l'engagement du bicentenaire avant son terme. Il a été fait état du non-respect ou du respect partiel d'engagements qui auraient été pris par la Caisse des Dépôts au moment où l'accord du bicentenaire a été conclu. Or, en dehors de quelques points très secondaires, le CECR n'a pas trouvé là d'éléments convaincants.

Il insiste par ailleurs sur le fait que les modalités de calcul du versement doivent avoir une prévisibilité suffisante. Lorsque ces modalités ont été déterminées pour une période donnée, elles ne sauraient être remises en cause avant le terme fixé. Dès lors, il est apparu impossible au CECR d'approuver un retour pur et simple aux modalités antérieures.

Le CECR estime qu'il est à tout le moins indispensable de ne pas inclure dans l'assiette la plus-value dégagée sur Sanef, ainsi que l'a proposé le directeur général, d'autant que, si cette opération a été réalisée, c'est aussi parce qu'il était clairement entendu que la plus-value recevrait le traitement convenu dans l'accord du bicentenaire.

M. Ménéménis croit savoir que les discussions entre la direction générale de la Caisse des Dépôts et la direction générale du Trésor se sont poursuivies. Il conclut en rappelant que la Caisse des Dépôts se trouve aujourd'hui confrontée à une situation qu'elle a déjà rencontrée plusieurs fois, c'est-à-dire à une négociation où chacun est contraint d'accepter des concessions pour parvenir à arrêter un niveau de versement. Le CECR estime que, le moment venu, la Commission de surveillance devra veiller à ce que des règles plus prévisibles et plus logiques soient établies.

M. Genest demande quelques précisions sur l'accord du bicentenaire.

M. Ménéménis rappelle qu'au moment du bicentenaire

de la Caisse des Dépôts, un certain nombre de mesures avaient été envisagées (notamment la bonification de prêts du Fonds d'épargne), qui supposaient des fonds propres disponibles supplémentaires. En conséquence, il avait été convenu avec le gouvernement que les modalités antérieures de versement seraient mises entre parenthèses pour une période de trois ans et que de nouvelles modalités, qui sont rappelées dans le document remis à la Commission, seraient appliquées entre 2016 et 2018. Il avait en outre été indiqué à l'époque que ces mesures permettraient de ne pas décourager la rotation des actifs, les plus-values réalisées n'entraînant pas immédiatement un prélèvement supplémentaire.

Le détail des modalités du versement antérieures à l'accord du bicentenaire et des modalités prévues par cet accord figure dans le document qui a été remis.

M. Beffa croit savoir que cela s'est traduit par l'envoi d'une lettre.

M. Ménéménis le confirme, mais il précise qu'il ne s'agit pas d'une nouveauté. En effet, l'article L.518-16 du Code monétaire et financier étant très vague, le versement à l'État est depuis toujours réglé par des échanges de lettres entre le directeur général et le ministre. La situation présente ne fait donc pas exception à la pratique habituelle. En revanche, il était nouveau d'avoir une perspective sur trois ans.

Mme Chapron-du Jeu précise que les mesures qui avaient été définies à l'occasion du bicentenaire concernaient principalement la bonification des prêts du Fonds d'épargne, mais aussi notamment les engagements sur la Foncière Publique, et dans le fonds STOA aux côtés de l'AFD. Il était également prévu que les plus-values réalisées sur les participations stratégiques dans lesquelles la Caisse des Dépôts détenait plus de 5 % viendraient en déduction de l'assiette de calcul du versement à l'État. Dans le cadre de l'accord sur le bicentenaire, il est vrai que la Caisse des Dépôts a pris des engagements, qui sont décrits et pris en considération dans la programmation financière pluriannuelle (PFP). À date, tous ces engagements n'ont pas encore été versés mais ils devraient l'être à l'horizon de la PFP. Le ministre demande aujourd'hui à la Caisse des Dépôts de reconsidérer la dérogation qui accompagnait ces mesures et de trouver un équilibre susceptible de convenir à l'ensemble des parties.

M. Beffa propose d'attendre de connaître la situation des négociations avant de rendre un avis plus ou moins tranché.

M. Lombard confirme qu'il mène des discussions à ce sujet.

Il souhaite rappeler que l'objectif de la Caisse des Dépôts est de maximiser son utilité sociale, et non pas ses résultats financiers. Pour autant, il se réjouit des excellents résultats financiers de l'année 2017, qui se traduisent également par une augmentation importante des plus-values latentes et par un bilan solide. M. Lombard souligne que les engagements qui ont été pris par la Caisse des Dépôts à l'occasion des mesures du bicentenaire seront évidemment tenus. La Caisse des Dépôts assume de façon extrêmement active son rôle au service de l'intérêt général à travers, par exemple, les mesures mises en œuvre en soutien à la loi Élan. En réalité, ce plan de 10 milliards d'euros n'a pas été demandé par les pouvoirs publics, il a été spontanément construit par la Caisse des Dépôts, en étroite relation avec le Trésor et le ministère de la Cohésion des territoires.

La Caisse des Dépôts continue bel et bien à jouer son rôle au service de l'intérêt général.

Dans ce cadre, M. Lombard propose un compromis sur le versement à l'État qui soit à mi-chemin entre un retour à la règle antérieure et la règle du bicentenaire, mais en enlevant toutefois la plus-value Sanef. En effet, la règle du bicentenaire conduisait à exonérer de versement les plus-values, non seulement pour assurer la rotation du portefeuille, mais surtout pour consolider les fonds propres. Ce compromis conduirait à un versement de 753 millions d'euros. En outre, pour que les 187 millions d'euros d'effort consenti par l'État servent à l'intérêt général, M. Lombard propose qu'ils soient, dans les deux ans à venir, réinjectés dans des opérations d'intérêt général menées par la Section générale ou par le Fonds d'épargne.

M. Carrez souhaite apporter quelques commentaires sur les comptes de 2017.

Tout d'abord, il salue l'augmentation continue de la contribution des filiales au résultat récurrent, qui passe de 68 % en 2016 à 72 % en 2017. Dans un contexte où la Section générale est contrainte par les problèmes de produits de taux, la contribution des filiales revêt une importance extrême. Parmi elles, l'apport de la CNP est essentiel et en augmentation de 60 millions d'euros, atteignant 580 millions d'euros en 2017 sur un résultat net de 1,9 milliard d'euros. En revanche, la dépréciation de plus de 600 millions d'euros des actions de La Poste fait passer sa contribution d'un niveau positif en 2016 à un niveau négatif en 2017. Or, lors de l'intervention du président de La Poste, Philippe Wahl, devant la Commission de surveillance du mois de juillet dernier, aucun élément dans son exposé ni dans les perspectives stratégiques qu'il a tracées ne permettait d'anticiper une telle dépréciation. Par conséquent, compte tenu de l'importance extrême des participations de la Caisse des Dépôts dans ces filiales, il convient de faire preuve d'une grande vigilance sur les problèmes de valorisation.

Ensuite, concernant la question du versement, M. Carrez s'accorde parfaitement avec les analyses du directeur général. Dans le cadre du plan du bicentenaire, les pouvoirs publics ont incité à faire tourner les participations. C'est dans cet esprit que la participation dans Sanef a été cédée, et elle l'a été dans un état de droit fiscal qui n'incluait pas la plus-value dans l'assiette du versement. M. Carrez ne comprendrait pas que la règle soit remise en cause de manière rétroactive, d'autant que des décisions de gestion extrêmement importantes ont été prises sur la base de cette règle. La cession d'une participation se fait en l'état du droit fiscal. Il serait inacceptable que le système d'assujettissement aux plus-values soit modifié de façon rétroactive. M. Carrez soutient donc la position du directeur général consistant à refuser que la plus-value Sanef soit intégrée au versement de 2017. En additionnant la CRIS, la contribution exceptionnelle et le versement intégrant l'assiette, on parviendrait à un prélèvement de 84 % du résultat.

M. Perrot se félicite des bons résultats qui ont été réalisés, ce que le projet de communiqué met opportunément en valeur. Il tient en outre à remercier les services de la Caisse des Dépôts d'avoir documenté les raisons de la dépréciation des titres de La Poste, conformément à ce qu'avait souhaité le CECR. Les éléments d'explication de cette dépréciation sont aujourd'hui plus précis et donnent une compréhension satisfaisante de cette opération à partir des écritures comptables de la Caisse des Dépôts. À cet égard, M. Perrot s'associe tout à fait aux propos de M. Carrez

sur la vision qui a été donnée par La Poste il n'y a pas si longtemps. Il faut comprendre que cette écriture anticipe peut-être d'autres éléments stratégiques. Dès lors, sans attendre la présentation annuelle qui viendra dans plusieurs mois, il serait souhaitable que la Commission de surveillance puisse revoir les dirigeants de La Poste de façon anticipée et plus spécifique, afin d'acquiescer une meilleure vision de l'expertise indépendante et du nouveau plan qui ont été évoqués. Enfin, M. Perrot rappelle que le versement à l'État constitue un exercice tout à fait particulier, qui, par nature, donne lieu à des discussions intégrant des éléments de conjoncture. Par définition, les accords du bicentenaire avaient vocation à s'arrêter un jour, mais leur terme arrive un peu plus rapidement que prévu. Dans ce cadre, M. Perrot estime très utile que la direction générale fournisse quelques éléments de doctrine pour le futur. En effet, compte tenu de l'évolution possible des textes qui régissent la Caisse des Dépôts, la doctrine pourrait mériter quelques discussions. Le montant de la plus-value Sanef arrange tout le monde pour l'exercice 2017, mais au-delà de cette opération, il faut mener une analyse plus large. Il ne s'agit pas d'enfermer l'exercice, mais de l'éclairer de quelques principes de la part de la direction générale.

M. Lombard aimerait apporter un premier éclairage au sujet de La Poste.

En premier lieu, il explique que l'une des raisons pour lesquelles il a proposé cet ajustement de la valorisation était d'aligner la valeur des titres qui est inscrite dans les comptes consolidés et celle qui figure dans les comptes sociaux, lesquelles présentaient un écart de 1 milliard d'euros. Cette opération n'est pas la conséquence d'une inquiétude sur la valeur de La Poste et sur son plan stratégique, elle procède d'un souci d'harmonisation.

En deuxième lieu, il souligne que malgré le travail extraordinaire réalisé par les postières, par les postiers et par la Direction, l'année 2017 a fait apparaître deux situations nouvelles qui dégradent légèrement le profil de rentabilité de La Poste : la fin du CICE et les taux bas. Ainsi, après la fin de la sur-centralisation, La Banque Postale possède aujourd'hui 10 milliards d'euros de liquidités qui lui coûtent environ 400 millions d'euros par an. Il a donc paru prudent de prendre en compte ces éléments financiers.

En troisième lieu, en réponse à la remarque implicite de M. Carrez concernant l'impact de cette dévalorisation sur les comptes de la Caisse des Dépôts, M. Lombard rappelle que plusieurs hypothèses sont à l'étude, notamment celle d'un rapprochement éventuel de la CNP et de La Poste.

Pour ce qui concerne la doctrine de versement, M. Lombard précise qu'elle n'est pas fixée par le directeur général, mais par des discussions collectives avec la Commission de surveillance et avec l'État. Il tient d'abord à distinguer le versement et la CRIS. Celle-ci étant l'équivalent d'un impôt sur les sociétés, il est logique que la Caisse des Dépôts s'en acquitte comme toute autre institution. Les règles qui s'appliquent à partir de cette année prévoient un prélèvement de 50 % du résultat consolidé, avec un plafond lié au résultat social. De nombreuses grandes institutions financières de la place fonctionnent avec ce type de ratio. Bien entendu, il ne s'agit pas d'un dividende, l'État n'étant pas un actionnaire. Du point de vue intellectuel, M. Lombard ne juge pas choquant de verser la moitié du résultat consolidé à l'État au nom de l'intérêt général, et de réinvestir l'autre moitié dans l'intérêt général porté par la Caisse des Dépôts. Des discussions auront lieu à ce sujet

l'année prochaine. Toutefois, à l'exception de la difficulté qui se pose pour 2017, le principe semble, dans la durée, équitable.

M. Beffa souhaite formuler deux remarques au sujet de la valeur de La Poste et de la problématique qu'elle pose. Sur le principe, la Commission de surveillance ne pourrait que regretter vivement la modification de la règle du jeu. En outre, elle ne doit en aucun cas accepter un versement qui irait au-delà de la proposition faite par le directeur général. Sur ce point, il invite à la plus grande fermeté. Il serait extraordinairement choquant que la plus-value Sanef soit intégrée à l'assiette, car il s'agirait d'un véritable déni de gestion. De plus, il fait remarquer que la diminution de la valorisation de La Poste ne s'explique pas tellement par la baisse de l'activité de courrier. En réalité, le facteur le plus déterminant est l'hypothèse d'une faible rentabilité compte tenu de la situation des taux. Si cette situation devait se prolonger, il faudrait alors peut-être adopter une attitude plus réservée. Or, le directeur général a estimé que l'hypothèse est à un retour des taux à un niveau normal. M. Beffa estime donc qu'il existe là une contradiction.

M. Lombard précise qu'il s'agit d'une décision de prudence.

M. Beffa confirme que la Commission de surveillance doit insister sur le caractère très prudent de cette estimation, ce qui signifie qu'elle laisse la porte ouverte à toutes les discussions. Le directeur général a indiqué que, dans l'hypothèse d'un rapprochement entre la CNP et La Poste avec des parités convenables, leurs contributions aux comptes consolidés seraient équivalentes. Pour autant, M. Beffa juge gênant que cette dépréciation brutale de 600 millions d'euros intervienne en 2017 alors que rien dans le plan présenté par le président de La Poste ne l'annonçait. Il souligne que, si le nouveau directeur général arrive avec un regard nouveau, ce qui est sans doute souhaitable, la Commission de surveillance est quant à elle la garante d'une continuité. M. Beffa rappelle que la CNP verse un dividende important. Si le dividende n'est pas traité dans une hypothèse de rapprochement, la Caisse des Dépôts y perdrait beaucoup.

M. Reboul fait savoir qu'après vérification, le cabinet du ministre accepte la proposition faite par le directeur général, c'est-à-dire que l'État renonce aux 187 millions d'euros, en contrepartie d'une utilisation de cette somme sur des emplois d'intérêt général décidés en concertation avec l'État, conformément à l'esprit de la règle du bicentenaire.

M. Beffa salue cette décision et félicite le Trésor de cette position.

M. Reboul signale toutefois que d'après ses calculs, le résultat net consolidé avant impôt se monte à 2,5 milliards d'euros et le versement avec la CRIS s'élève à 1,3 milliard d'euros. Il ne comprend donc pas bien les montants qui ont été évoqués par M. Carrez.

M. Lombard remercie la direction du Trésor pour avoir joué un rôle utile dans cet accord avec le ministre.

Mme Errante passe ensuite la parole aux commissaires aux comptes.

M. Dietz fait savoir que les commissaires aux comptes ont procédé à l'audit des comptes consolidés du groupe Caisse des Dépôts établis en normes IFRS, ainsi qu'à l'audit des comptes sociaux de la Section générale établis en règles françaises, au 31 décembre 2017. Les commissaires

aux comptes ont présenté leurs conclusions au CECR du 29 mars 2018. Les principaux points qu'ils souhaitent porter à l'attention de la Commission de surveillance sont les suivants.

L'exercice de valorisation mené par la Caisse des Dépôts au titre de sa participation dans La Poste a été réalisé avec l'aide d'un expert indépendant – le même qu'au cours de l'exercice précédent. Ces travaux se basent sur un nouveau plan à moyen terme à trois ans, établi par La Poste. Celui-ci anticipe une hausse sensible de la valorisation du pôle industriel et commercial, mais aussi une forte dégradation de la situation de La Banque Postale. Cette dernière fait notamment apparaître une absence de cash-flow net positif sur trois ans, après prise en compte des besoins en capital pour accompagner la hausse des encours. Il a été jugé plus approprié de retenir ce plan à moyen terme à trois ans, mais en tenant compte de sensibilités pour projeter l'avenir. Les commissaires aux comptes ont donc revu l'ensemble des calculs effectués et ont appliqué leurs propres sensibilités sur le flux terminal, qui pèse beaucoup dans la valorisation. Ils sont parvenus à une valeur proche de celle qui a été retenue par la Caisse des Dépôts, la conduisant à comptabiliser une dépréciation de 610 millions d'euros sur la valeur de mise en équivalence.

Concernant Transdev, la Caisse des Dépôts a finalisé le calcul de l'écart d'acquisition suite à sa prise de participation additionnelle de 20 %. Cet écart s'établit à 532 millions d'euros au 31 décembre 2017. Après avoir revu les modalités de calcul, les commissaires aux comptes n'ont pas de remarque à formuler.

Pour ce qui est de la prise de participation de la Caisse des Dépôts dans RTE, un écart d'acquisition de 917 millions d'euros a été comptabilisé en fin d'année. Il n'amène pas de commentaire de la part du collège des commissaires aux comptes.

Enfin, le périmètre des titres de participation détenus par la DIDL a fait l'objet d'un exercice de valorisation complet au 31 décembre 2017. Les comités de valorisation ont abouti à la comptabilisation en IFRS de plus-values latentes de 792 millions d'euros sur les titres, en contrepartie des capitaux propres. Les commissaires aux comptes ont effectué une revue des méthodes de valorisation utilisées, ainsi que des modalités de calcul, sur une sélection de lignes de titres. Cette revue n'appelle pas de commentaire.

En conclusion, M. Dietz fait savoir que les commissaires aux comptes ont émis une opinion sans réserve sur les comptes consolidés du groupe Caisse des Dépôts, ainsi que sur les comptes sociaux de la Section générale, au 31 décembre 2017.

M. Lefas souhaite appeler l'attention de la Commission de surveillance sur le paragraphe consacré à La Poste, en page 3 du communiqué. Il est indiqué que « le chiffre d'affaires est en augmentation de 3,5 %, à 24 milliards d'euros, porté par le développement de nouveaux marchés et par la bonne tenue des activités de La Banque Postale ». M. Lefas juge que cette formulation n'est pas tout à fait idéale. Il suggère d'indiquer simplement que le résultat est stable, ce qui représente une quote-part de résultat pour le groupe Caisse des Dépôts de 224 millions d'euros, avant retraitement de consolidation. Surtout, il pense utile d'insister sur la hausse de 23 millions d'euros du résultat opérationnel, mais sans évoquer le reste. La communication telle qu'elle est formulée est très positive, mais lorsque les

investisseurs se saisiront des comptes pour les étudier plus précisément, ils identifieront inmanquablement certaines contradictions.

M. Lombard reconnaît que la formulation de ce passage délicat n'a pas été simple à trouver.

M. Lefas souhaitait simplement souligner que ce point n'est pas neutre.

Mme Errante confirme que l'optimisme excessif de cette formulation pourrait être reproché.

Mme Chapron-du Jeu précise que la formulation est surtout factuelle.

M. Genest, revenant sur les remarques de M. Beffa, se déclare lui aussi opposé à ce que les accords soient remis en cause au gré des événements et des situations.

Mme Errante pense que les représentants de l'exécutif ont très bien entendu ces préoccupations et qu'ils y ont répondu.

Mme Errante remercie les commissaires aux comptes et propose de passer au point suivant.

MM. Dietz et Latorzeff, commissaires aux comptes, quittent la séance.

7 – Section générale : délibération sur les niveaux de fonds propres

M. Pannier rappelle que la Commission de surveillance fixe les niveaux de fonds propres qu'elle estime appropriés au regard du modèle prudentiel qu'elle a élaboré. Le niveau des fonds propres, qui a été discuté au CECR, est suivi à travers du corridor de solvabilité. Cette dernière mesure, sur cinq ans, l'écart entre le besoin en fonds propres en couverture des risques et le capital économique, constitué des fonds propres et d'une fraction des plus-values latentes.

À la fin de l'année 2017, ce capital économique s'établit à 35,2 milliards d'euros, soit une progression sensible de 1,4 milliard d'euros par rapport à 2016.

En parallèle, les besoins en fonds propres augmentent de 1,8 milliard d'euros, en raison de la hausse des expositions aux risques sur les participations et les actions dites sensibles. Cette augmentation résulte d'une bonne nouvelle, à savoir la progression du marché actions, mais celle-ci a également un impact direct sur la valorisation utilisée pour la modélisation de ce besoin en fonds propres. La progression du marché actions représente ainsi 1,1 milliard d'euros sur les 1,8 milliard d'euros de hausse des besoins en fonds propres.

En conséquence, l'excédent de fonds propres en couverture des risques s'est légèrement dégradé, passant de 2,9 à 2,6 milliards d'euros. Toutefois, à l'horizon de projection à cinq ans du modèle, l'excédent de fonds propres reste largement positif, variant entre 2,4 milliards d'euros en 2019 et 3,2 milliards d'euros en 2021.

Le niveau des fonds propres retenu permet donc de couvrir les risques liés aux investissements prévus par le plan de développement du Groupe. En outre, l'excédent de capital

économique représente une marge qui pourrait être mobilisée dans le cadre des nouvelles orientations stratégiques du Groupe.

M. Pannier fait ensuite état de plusieurs points d'attention.

D'une part, le modèle affiche une sensibilité à la volatilité du marché, puisque la part des plus-values latentes et provisions représente 39 % du capital économique.

D'autre part, le point d'attention relatif à la rigidification du bilan, déjà soulevé en février 2017, mériterait une actualisation par la direction générale à la lumière du projet de la banque des territoires. En effet, la structure étant amenée à changer, le numérateur et le dénominateur vont évoluer. Il faudra réexaminer ce point.

Enfin, la politique d'investissement de la Section générale du Groupe pourrait évoluer en fonction des nouvelles orientations stratégiques, mais l'excédent de capital économique fournit une marge de manœuvre. Il conviendra de mettre en regard ce plan d'affaires issu des nouvelles orientations stratégiques avec la trajectoire quinquennale de solvabilité. Cela fait partie des responsabilités qui incombent à la Commission de surveillance.

M. Lombard est tout à fait sensible à la remarque sur la rigidification du bilan, les investissements en actions de la Section générale représentant aujourd'hui 109 % des fonds propres. Cette question devra être suivie attentivement. Une partie de ces investissements sont liquides, puisqu'ils sont portés par un certain nombre de gestions d'actifs. En tout état de cause, M. Lombard partage pleinement les préoccupations sur ce sujet.

M. Lefas précise que la rigidification qui a été soulevée par le CECR concerne plutôt les participations, pour lesquelles le besoin en fonds propres est très lourd puisqu'il atteint 59 %. Le besoin en fonds propres est nettement moins élevé sur les actions, et encore plus bas pour le Fonds d'épargne. Ce sujet renvoie au débat sur la responsabilité de la Commission de surveillance sur la question du modèle prudentiel, qui est un aspect essentiel.

M. Beau souhaite revenir sur le corridor de solvabilité. Celui-ci est satisfaisant dans le scénario central, mais il est également important de le stresser et d'intégrer un risque de variations adverses des courbes d'actions. Ce risque doit être dûment répertorié et surveillé.

8 – Deuxième délibération relative au projet de réforme de la gouvernance de la Caisse des Dépôts

En préambule, Mme Errante remercie les membres de la Commission de surveillance pour les heures qu'ils ont consacré à discuter de cette délibération et à apporter les éléments de précision utiles. Elle remercie également M. Rebol pour les réponses, les réactions et les propositions qu'il a pu fournir au nom du Trésor.

Mme Errante souligne par ailleurs qu'à l'issue de ce deuxième avis, il faudra aller jusqu'au bout dans les réflexions et les travaux sur l'organisation de la Commission de surveillance. Dans ce cadre, elle propose d'engager une refonte du règlement intérieur, en réfléchissant notamment aux moyens des missions, au budget, à l'interaction avec

la direction générale, à la mise en place d'un dispositif de contrôle par rapport au quatrième décret, etc. Elle suggère d'adopter une démarche par thématiques, le cas échéant en faisant appel à des expertises extérieures susceptibles d'aider à mener les analyses et à anticiper les discussions sur des sujets d'envergure. Par exemple, le rapprochement de la CNP et de La Poste nécessitera d'y consacrer un certain temps, mais cela devra plutôt se faire dans des réunions en petit comité qu'au sein des commissions de surveillance. Sur ces sujets importants, il faut revoir l'organisation et les manières de travailler.

Concernant la délibération, Mme Errante propose de laisser la parole à M. Reboul pour échanger avec lui et parvenir à une version qui soit satisfaisante pour tous.

M. Reboul indique qu'il a fallu un certain temps au gouvernement pour valider les actions et les réponses aux nombreux commentaires formulés par les membres de la Commission de surveillance. Pour tenir compte de ces avis et de ces remarques, le texte qui sera transmis au Conseil d'État évoluera sur plusieurs points par rapport à la première version.

S'agissant d'abord des comités de la Commission de surveillance, leurs missions seront fixées par la seule Commission de surveillance. Le gouvernement renonce ainsi à l'idée d'une intervention du pouvoir réglementaire dans la définition de ces comités.

Pour ce qui est des indemnités, elles seront renvoyées au règlement intérieur de la Commission de surveillance, la loi se contentant de fournir une base légale à leur versement.

Au sujet du modèle prudentiel, le gouvernement propose de compléter la phrase selon laquelle la Commission de surveillance approuve le niveau d'appétence au risque. Il sera donc ajouté que la Commission de surveillance fixe, en conséquence, le niveau de fonds propres et le niveau de liquidité qu'elle juge appropriés aux risques de l'établissement. Il sera mentionné que la Commission de surveillance le fait en se référant au modèle prudentiel qu'elle élabore, ce qui répond aux inquiétudes qui ont été formulées sur la pérennité du référentiel prudentiel interne à la Commission de surveillance.

Le texte sur les limites sera également complété, en réintroduisant l'idée que la Commission de surveillance fixe le plafond des missions et le plafond d'encours. Sur ce point, le gouvernement doute cependant fortement que le Conseil d'État acceptera cet ajout, car il le trouvera sans doute redondant avec la disposition générique sur les limites.

En outre, il sera mentionné, comme cela a été indiqué à plusieurs reprises dans l'article L.518-15-2, que les adaptations nécessaires pour le troisième décret devront être notamment dictées par les spécificités du modèle économique de la Caisse des Dépôts. Cela guidera les modifications éventuelles de ce décret s'il devait évoluer dans l'avenir. Cependant, l'intention du gouvernement n'est absolument pas de modifier le troisième décret, qui paraît suffisant à ce stade.

Enfin, plusieurs interrogations ont été soulevées sur le sens de l'information que l'ACPR demande lorsqu'elle adresse des recommandations ou mises en demeure à la Commission de surveillance. Une incise sera ajoutée pour préciser que lorsque l'ACPR informe préalablement la Commission de surveillance, celle-ci peut rendre un avis.

L'utilisation du verbe pouvoir permet d'éviter qu'un défaut d'avis ne bloque la procédure de l'ACPR, tout en laissant toujours à la Commission de surveillance la possibilité de rendre un avis si elle le souhaite.

En conclusion, M. Reboul pense que ces modifications répondent à l'essentiel des éléments qui ont été soulevés, sauf sur deux points politiques dont le ministre estime qu'ils devront être débattus au Parlement : la composition de la Commission de surveillance et la détermination du versement, sujets sur lesquels le gouvernement maintient sa position. Un débat parlementaire aura donc lieu sur ces questions très politiques, sur lesquels le ministre estime qu'il sera en mesure de défendre la position du Gouvernement.

Mme Errante croit savoir que les débats devant l'Assemblée nationale n'auront pas lieu avant le milieu ou la fin du mois de juillet, selon le calendrier prévisionnel du 11 avril 2018. En attendant, elle propose à M. Reboul que la Commission de surveillance puisse discuter en interne de la question du versement, afin au moins d'en fixer l'esprit et de définir un cadre. Cela permettrait ainsi d'éviter de revenir sur ce sujet chaque année.

M. Reboul n'y est pas opposé. Concernant cette question du versement, il juge utile de distinguer deux aspects pour l'avenir : d'un côté, la règle ou la référence, et de l'autre, la procédure.

Pour ce qui est de la règle, le ministre a estimé que la formule de 50 % du résultat consolidé dans la limite de 75 % du résultat social, qui a d'ailleurs été mise en place en 2008 à la demande de la Caisse des Dépôts, est équilibrée et satisfaisante. Dans l'esprit du ministre, c'est cette règle qui doit déterminer l'ordre de grandeur du versement.

S'agissant ensuite de la procédure, la proposition du ministre est qu'un décret fixe annuellement le versement. Par rapport à la situation actuelle, cela se traduira par l'obligation que l'exécutif saisisse la Commission de surveillance et recueille son avis chaque année. En pratique, cela signifie donc que le gouvernement devra tous les ans trouver un accord avec la Commission de surveillance. Il est en effet difficile d'imaginer que l'avis de cette instance et le décret pris par l'exécutif soient systématiquement contraires. Sinon, le Parlement finirait de toute façon par se saisir de la question. M. Reboul ne voit pas d'alternative plus sécurisante pour la Caisse des Dépôts que cette discussion annuelle.

M. Beffa souhaite connaître le principe général régissant les plus-values comme celle de la Sanef.

M. Reboul indique qu'elles ont vocation à être incluses dans l'assiette, sauf dans le cas exceptionnel où une opération, qui se traduirait par des impacts massifs sur le compte de résultat, serait effectuée avec l'accord et le soutien de l'État. Ainsi, si l'État et la Caisse des Dépôts trouvaient un accord sur une opération comme celle de La Poste et de la CNP, il est difficile d'imaginer que la question du devenir de la plus-value ne soit pas également discutée à cette occasion. Sans pouvoir se prononcer formellement *ab initio*, il estime que si l'État choisissait de soutenir une opération de cette nature, il en tirerait très probablement un certain nombre de conséquences.

M. Ménéménis en déduit que la règle doit définir des principes suffisamment clairs et prévisibles, tout en ménageant des marges de souplesse suffisantes.

M. Rebol le confirme. C'est pour cette raison qu'une détermination annuelle, avec un avis obligatoire de la Commission de surveillance, semble être un bon point d'équilibre.

M. Beffa s'enquiert de l'avis de la direction générale de la Caisse des Dépôts sur l'option la plus favorable pour assurer la gestion.

M. Lombard considère que la séquence qui a conduit au présent accord a été difficile. Par conséquent, toute méthode qui permettra d'aboutir à un accord entre la Commission de surveillance et l'État – si possible avec l'implication du directeur général – lui paraît être bonne. La règle actuelle de 50 % du résultat consolidé dans la limite de 75 % du résultat social lui semble une base tout à fait raisonnable à moyen terme, en incluant évidemment les plus-values courantes et en excluant éventuellement les plus-values liées à des opérations exceptionnelles.

Mme Errante indique qu'elle soumettra un nouvel avis rédigé sur la base des modifications proposées par M. Rebol. Cela permettra à la Commission de surveillance de rendre un avis qui reflète fidèlement les échanges qu'elle a eus et leurs conclusions. Ensuite, chacun pourra exprimer sa position avant de valider la version finale.

M. Beffa juge que cette méthode est excellente. Ayant lui-même déploré une absence d'écoute de la part de la direction générale du Trésor, il se félicite de constater que les remarques de la Commission de surveillance ont cette fois été prises en compte de manière significative. Finalement, le seul point de désaccord porte sur la nomination de quatre membres de la Commission de surveillance par le pouvoir exécutif par décret ou arrêté ministériel. Nombreux sont ceux qui considèrent qu'une telle intervention de l'exécutif pour désigner autant de membres de la Commission de surveillance s'apparente à une anomalie.

M. Ménéménis estime que l'avis transmis cette semaine par la présidente peut être maintenu tel quel, sous réserve de la suppression de certaines phrases, notamment de celle qui souligne qu'il n'a été tenu aucun compte des propositions du premier avis. En effet, sur la question cruciale de la composition, le désaccord persiste à ce stade. Quant aux autres points, s'ils sont ensuite pris en compte dans la position définitive du gouvernement, ce sera très bien, mais tel n'est pas le cas aujourd'hui.

Mme Errante proposait justement d'envoyer un nouvel avis en prenant en compte les propositions d'amendements du Trésor. À l'exception de quelques modifications, ajouts et suppressions, la formulation d'ensemble de l'avis ne change pas. La question de la composition fera l'objet d'un débat parlementaire. La Commission de surveillance étant sous la responsabilité du Parlement, il faut laisser ce dernier discuter le texte de loi, l'amender, et décider comment la Commission de surveillance doit être composée.

M. Beffa entend bien que M. Rebol ne souhaite pas rédiger de texte rectificatif. Toutefois, il demande s'il est possible de rédiger une sorte de texte virtuel mettant par écrit les modifications qui ont été annoncées.

M. Lefas considère que l'ajustement du texte de l'avis doit tenir compte des annonces de M. Rebol. Pour autant, il préfère que l'intégralité des positions exprimées dans le projet d'avis soit maintenue. Après un petit toilettage de la formulation et l'ajout de quelques phrases d'accroche, l'avis doit pouvoir recueillir l'accord unanime de la Commission de

surveillance et être transmis dès demain au Conseil d'État. Il restera ensuite à le communiquer aux autorités gouvernementales et aux deux assemblées.

M. Pannier salue les avancées qui sont annoncées. Toutefois, dans le prolongement des propos de Patrick Lefas, il estime que la mission de la Commission de surveillance est également d'éclairer la discussion des parlementaires. Dès lors, il trouve utile de conserver les différentes rubriques de l'avis pour attirer l'attention sur les dispositions que la Commission de surveillance juge importantes. De cette manière, si les débats parlementaires aboutissaient à des ajustements contraires aux positions de la Commission de surveillance, celle-ci aurait au moins clairement fait connaître son point de vue.

Mme Hislop demande à M. Rebol quels sont les objectifs poursuivis par le pouvoir exécutif lorsqu'il demande à nommer quatre membres de la Commission de surveillance. Elle souhaite savoir si l'ambition de l'exécutif est avant tout d'introduire quatre personnalités qualifiées et de changer la composition, ou si le gouvernement veut seulement avoir le droit de nommer ces quatre personnes. En accord avec M. Beffa, Mme Hislop estime cette demande anormale, car elle changerait l'équilibre actuel et affaiblirait le rôle du Parlement dans cette Commission de surveillance. Sans rejeter forcément le principe, il est possible d'étudier d'autres modes de nomination, certaines personnalités qualifiées étant par exemple désignées par le Parlement et une ou deux par l'État. Mme Hislop rappelle que le pouvoir exécutif nomme aujourd'hui une seule personne, à savoir le représentant du Trésor. Elle juge donc très problématique de passer d'un à quatre le nombre de membres désignés par l'exécutif.

M. Genest se réjouit de l'avancée qui a été annoncée aujourd'hui. Il considère que la problématique de la composition de la Commission de surveillance comporte deux aspects : le choix par les assemblées et le débat au Parlement, ce dernier tenant à son autonomie et à son indépendance, même si le gouvernement en place possède presque toujours une majorité de parlementaires au sein de la Commission de surveillance. Le Sénat se saisira de ce sujet, en essayant de trouver une solution pour que les prérogatives du Parlement ne soient pas bafouées.

M. Perrot trouve naturel que les deux points les plus sensibles soient réservés à la discussion parlementaire, dans la mesure où il a toujours été clair que le statut de la Commission de surveillance n'appartient pas à la Commission de surveillance. En outre, les demandes sur les autres points ont été entendues. Pour autant, M. Perrot note qu'à ce stade, la Commission de surveillance n'a connaissance que d'une version du projet. Il faut raisonner sur la base du texte qui a été lu, en indiquant dans l'avis que la Commission de surveillance en a pris connaissance oralement.

Mme Errante précise que le degré d'urgence n'est pas aussi élevé qu'il a pu l'être, le texte ayant pris du retard le temps d'apporter des précisions. Il s'agit en effet d'un texte important et conséquent, qui nécessitait également de préciser d'autres sujets que celui de la Commission de surveillance. Dans la mesure où il n'y a pas de caractère d'urgence, Mme Errante propose d'y apporter des changements et de transmettre une version amendée de l'avis pour que chacun puisse le valider.

M. Ménéménis partage la position de Jean-Yves Perrot et estime qu'il faut modifier le moins possible l'avis qui a

été transmis cette semaine, y compris sur les points pour lesquels le représentant du Trésor a fait part d'avancées possibles du gouvernement. Il considère que la Commission de surveillance doit affirmer le plus nettement possible ses positions.

M. Carrez invite à faire preuve de la plus grande clarté et de la plus grande constance dans l'avis qui sera remis. Concernant le modèle prudentiel, il demande à M. Reboul s'il accepte la modification proposée par Patrick Lefas, selon laquelle « le modèle prudentiel constitue pour la Commission de surveillance un élément essentiel dans son dialogue avec la direction générale et l'ACPR, et qu'il permet de fixer les principes d'évaluation des besoins de fonds propres ». Pour sa part, M. Carrez se déclare favorable à cette modification, surtout après les propos de M. Reboul.

M. Ménéménis considère qu'il s'agit là d'un très bon exemple. Les membres de la Commission de surveillance peuvent être d'accord avec cette formulation ; pour le reste, ils n'ont rien à changer à l'avis. Ensuite, le gouvernement modifiera ou non son projet.

Mme Errante pense que cela correspond effectivement à l'état d'esprit de l'avis. C'est également ce que M. Beffa soulignait.

M. Carrez propose de supprimer la phrase : « *La Commission de surveillance relève que cette seconde version, qui n'est toujours accompagnée d'aucune étude d'impact, ne prend en compte aucune des positions qu'elle a exprimées.* » Tout le reste est clair. En outre, M. Carrez estime que M. Reboul a tenu des propos essentiels sur le modèle prudentiel, sur son élaboration, sur ce que le Trésor qualifie d'appétence au risque, sur la prise en compte des spécificités du modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts au titre de l'article L.518-15-2, et sur la possibilité pour la Commission de surveillance d'émettre un avis. Ces propos semblent aller dans le bon sens et sont susceptibles d'être intégrés, d'une manière ou d'une autre, dans l'avis. De ce point de vue, il paraît important de prendre en compte l'observation de M. Lefas sur l'avis transmis par la présidente.

M. Ménéménis note que plusieurs éléments indiqués verbalement par M. Reboul, qui sont tout à fait majeurs, sont directement inspirés par contenu du premier avis. Il n'y a donc aucune raison de ne pas confirmer cet avis. En accord avec M. Carrez, M. Ménéménis pense qu'il suffit d'enlever la première phrase du deuxième paragraphe sans rien modifier d'autre, notamment les deux derniers paragraphes sur la possibilité de relations plus étroites entre l'ACPR et la Commission de surveillance. Si le gouvernement adopte les mêmes positions que celles qui sont exprimées dans l'avis, il faudra s'en réjouir, mais M. Ménéménis ne voit aucune raison de changer autre chose que cette phrase.

M. Beffa comprend parfaitement que le gouvernement ne souhaite pas rédiger de texte rectificatif intégrant les avancées indiscutables qui ont été annoncées par M. Reboul. Dès lors, du point de vue de la procédure, l'avis de la Commission de surveillance ne peut se baser que sur le texte antérieur. Dans la mesure où la saisine du Conseil d'État est prévue le 13 avril, M. Beffa pense qu'il faut lui adresser le deuxième avis. Même si la Commission de surveillance a la satisfaction de penser que ses remarques seront prises en considération, elle se doit néanmoins de les exprimer officiellement. Il propose ainsi d'adopter immédiatement cet avis tel qu'il a été reformulé, en le gommant de tous les éléments négatifs, afin que la présidente puisse l'envoyer

tout de suite au ministre et au Conseil d'État.

M. Genest propose d'ajouter dans l'avis que la Commission de surveillance prend acte des annonces de la direction du Trésor.

M. Beffa pense que le plus important, d'un point de vue juridique, est de transmettre un avis précis au Conseil d'État. Par conséquent, il faut l'envoyer immédiatement pour affirmer toutes les positions de la Commission de surveillance. La présidente pourrait ajouter, dans la lettre d'accompagnement adressée au ministre, qu'elle a pris acte avec satisfaction des éléments positifs annoncés par M. Reboul.

M. Reboul souhaite d'abord répondre aux deux questions qui lui ont été adressées.

En premier lieu, il indique qu'il transmettra une note blanche à la présidente afin que la Commission de surveillance puisse avoir une idée du texte qui sera présenté au Conseil d'État.

Ensuite, en réponse à la question de Mme Hislop sur les personnalités qualifiées, il explique que l'objectif est d'élargir le bassin et le vivier de compétences de ces personnalités. Aujourd'hui, la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts rassemble incontestablement des individus brillants qui apportent des compétences variées. Cependant, une comparaison avec d'autres instances, par exemple avec le Conseil de la KfW, est assez éclairante. La question de la procédure fera l'objet d'un débat au Parlement. Le ministre, tout en jugeant légitime que l'État puisse choisir les personnalités qualifiées, pourra entendre la nécessité de trouver des modalités qui garantissent le caractère d'indépendance souhaité. Sans anticiper sur le débat parlementaire, M. Reboul souligne que la nomination de personnalités qualifiées par le gouvernement constitue une partie insécable de la réforme. C'est pour cette raison que le ministre défendra cette position devant les parlementaires.

Concernant l'avis en tant que tel, M. Reboul signale qu'il ne s'est pas permis de commenter les différentes positions exprimées, dans la mesure où il ne pourra pas, à titre personnel, s'associer à cette délibération. Néanmoins, il voudrait formuler trois remarques.

D'une part, il constate qu'une phrase de l'avis, qui s'apparente quelque peu à une attaque ad hominem, explique que le représentant de la direction du Trésor n'a pas apporté les éclaircissements et justifications utiles. M. Reboul estime quant à lui avoir tenté d'apporter les explications utiles, même si la Commission de surveillance peut ne pas les avoir trouvées convaincantes.

D'autre part, M. Reboul juge choquante la deuxième phrase du troisième paragraphe, qui affirme que le projet de loi tendrait à « dénaturer la mission confiée par le législateur à la Commission de surveillance ». Si une vision critique des conséquences du projet de loi sur l'équilibre de la composition de la Commission de surveillance est possible à entendre, il est en revanche erroné d'en conclure que les missions de l'établissement en seraient dénaturées puisqu'elles ne sont pas affectées par le projet de loi.

Enfin, M. Reboul tient à rappeler que l'avis de la Commission de surveillance sera transmis au Parlement. Pour cette raison, il souhaite que l'avis mentionne le fait que le gouvernement a indiqué son intention de tenir compte des

positions de la Commission de surveillance sur un certain nombre de sujets.

M. Ménéménis est au total d'avis de supprimer la phrase qui indique que la Commission de surveillance n'a pas été éclairée par le représentant du Trésor ni par celui de l'ACPR. En outre, au troisième paragraphe, il propose de supprimer la phrase qui affirme que le projet de loi tendrait à dénaturer la mission confiée par le législateur. Ces phrases ayant une tonalité polémique, elles peuvent être retirées de l'avis sans difficulté. Pour le reste, M. Ménéménis pense comme M. Beffa, que l'avis devra être adressé immédiatement au Conseil d'État. En revanche, il ne voit pas l'utilité d'ajouter qu'un certain nombre de remarques de la Commission de surveillance semblent devoir être prises en compte par le gouvernement.

Mme Errante pense tout de même utile d'ajouter, sous la forme d'un dernier paragraphe de conclusion, que les échanges au cours de la Commission de surveillance du 11 avril 2018 ont permis certaines avancées.

M. Ménéménis n'y est absolument pas opposé, mais il juge tout de même imprudent d'ajouter cette phrase. En effet, même si les annonces faites par le représentant du Trésor ont évidemment été validées par le ministre et son cabinet, rien n'empêche le ministre de modifier ou de moduler sa position. Il serait contradictoire de prendre acte de paroles alors que l'avis porte sur un texte.

M. Beffa propose d'indiquer que la Commission de surveillance continuera bien sûr à dialoguer avec les pouvoirs publics sur l'évolution du texte, dont elle espère qu'il prendra en considération les éléments qui ont été évoqués.

M. Perrot considère qu'il s'agit d'une certaine façon d'un faux débat, puisque tous les échanges avec le représentant du Trésor figurent au procès-verbal de la présente séance. Il existe donc déjà une trace fidèle de tous les propos.

M. Pannier signale que le texte sera peut-être revu dans un processus de décision interministériel, ce qui pourrait remettre en cause certaines avancées qui ont été annoncées. Par conséquent, à part les suppressions qui ont été évoquées et l'ajout d'une phrase de conclusion sur le dialogue avec le gouvernement, M. Pannier pense qu'il ne faut pas modifier le texte.

Mme Errante considère qu'il doit être possible de trouver une conclusion à partir des échanges qui ont eu lieu aujourd'hui et qui sont retranscrits dans le procès-verbal. Le courrier et l'avis seront bien évidemment transmis aux membres de la Commission de surveillance. Mme Errante propose de valider l'avis en supprimant les aspérités qui ont été évoquées. Suite aux discussions qui ont eu lieu ce jour, l'esprit général du texte est plus constructif, c'est-à-dire qu'il formule des constats, des propositions et des alertes, mais de façon moins rugueuse que dans sa première version. Cet avis sera accompagné d'un courrier avec une phrase conclusive qui ira dans ce sens.

M. Carrez note que le texte insiste sur l'importance de conserver le caractère pluriel de la représentation nationale. Le Code monétaire et financier prévoit d'ailleurs explicitement, dans sa partie législative, que soit représenté au moins un groupe de l'opposition au titre de l'Assemblée nationale. Toutefois, M. Carrez ne comprend pas pourquoi l'expression « le fait majoritaire » a été ajoutée, redoutant que cela n'oblige les collègues du Sénat, qui ne sont que deux,

à avoir deux représentants de la majorité.

Mme Errante pense que l'esprit général est que les assemblées choisiront leurs représentants, tout en appliquant des principes de parité et qu'il s'agit de prévoir une concorde entre majorité parlementaire et représentation au sein de la Commission de surveillance.

M. Carrez rappelle que d'après la loi, au moins un député sur trois siégeant à la Commission de surveillance doit appartenir à l'opposition. Au Sénat, ils ne sont que deux – l'un de la majorité et l'autre de l'opposition.

M. Genest précise que le risque aurait concerné la Commission des finances et la Commission économique. Dans ce cas, il était certain que les deux représentants auraient fait partie de la majorité.

Mme Errante propose de laisser ces questions au débat parlementaire. Elle remercie les participants et clôt la séance.

La séance est levée à 18 heures 19.

7^e séance — 25 avril 2018

Le mercredi 25 avril 2018, à 17 heures 05, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop; MM. Beffa, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Houdebine : membres de la Commission de surveillance. Mme Tessier, secrétaire générale de la Commission de surveillance; M. Carrère, secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance; Mme Gloanec, secrétaire de séance.

Étaient excusés :

MM. Beau, Carrez, Genest, Raynal et Savatier.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe; M. Marcel, président-directeur général de la Compagnie des Alpes (point 1); Mme Pannier-Runacher, directrice générale déléguée de la Compagnie des Alpes (point 1); M. Bergamelli, directeur adjoint de la direction des investissements et du développement local (point 2); M. Yahiel, directeur des retraites et de la solidarité (point 3); M. Bouffort, chargé de mission à la direction du pilotage et de la stratégie (point 4).

Mme Errante ouvre la séance. Elle signale que plusieurs personnes sont absentes ou ont demandé à être excusées et précise que M. Reboul est remplacé par M. Houdebine.

M. Beffa propose d'évoquer en premier le point sur Icade, dans la mesure où la Commission de surveillance se doit d'adresser une réponse à ce sujet.

Mme Errante soumet cette demande aux participants.

Les membres de la Commission de surveillance acceptent d'aborder en premier lieu le point sur Icade.

8 – Questions d'actualité

Icade

M. Lombard indique que le groupe Caisse des Dépôts et sa filiale Icade ont fait l'objet d'une attitude agressive et surprenante de la part du Crédit Agricole. M. Lombard juge important de présenter le détail de la bataille qui a été livrée avec succès par M. Sichel et ses équipes.

M. Sichel rappelle que le pacte d'actionnaires ancien qui liait la Caisse des Dépôts à Groupama, à travers lequel cette dernière apportait une société qui s'appelait la Silic, est arrivé à échéance au mois de juin 2017. À cette occasion, le Crédit Agricole, qui avait alors une participation de 5% dans Icade, a alors racheté les 12% que détenait Groupama. À travers ce pacte d'actionnaires qui octroyait trois administrateurs à Groupama, la Caisse des Dépôts conservait le

contrôle d'Icade. Ce pacte déclaré à l'AMF avait des implications financières importantes pour la Caisse des Dépôts, puisqu'elle consolidait Icade à 100% dans ses comptes. Sans avertir la Caisse des Dépôts, le Crédit Agricole a donc racheté la part de Groupama, ce qui est parfaitement son droit.

Mme Errante en déduit que ce rachat a fait achopper le pacte d'actionnaires.

M. Sichel précise qu'il n'existait pas de pacte avec le Crédit Agricole. Ce rachat n'a pas empêché Icade de bien se développer. Elle possédait un président indépendant – André Martinez – ainsi que trois administrateurs indépendants de qualité : Georges Ralli, Marie-Christine Lambert et Florence Peronnau. Cette gouvernance fonctionnait particulièrement bien puisqu'Icade créait de la valeur et ne rencontrait pas de difficulté particulière.

Au début de l'année, M. Lombard a posé une stratégie très orientée vers le développement des territoires. Étant donné qu'Icade avait terminé son plan stratégique avec un an d'avance, un nouveau plan a été élaboré avec les équipes d'Icade et son management. Celui-ci approfondit la dimension foncière d'Icade dans le cadre du Grand Paris, accentue les développements dans le domaine de la santé (notamment à travers le rachat récent de 14 EHPAD avec 1 300 lits), et confirme Icade comme un levier de promotion immobilière sur tout le territoire, ce qui est très important pour les élus. À titre d'exemple, le maire de Versailles a beaucoup apprécié la création d'un neuvième quartier près de Satory, sur les anciennes casernes de gendarmerie. Il est donc apparu que l'action d'Icade s'accordait parfaitement avec la stratégie globale du groupe Caisse des Dépôts et avec les trois critères définis par M. Lombard : l'intérêt social (conserver toute l'intégrité d'Icade dans ses trois composantes), l'intérêt patrimonial (augmentation de 20% du cours d'Icade depuis un an et création de valeur à travers le futur plan stratégique), et l'intérêt général (Foncière du Grand Paris, santé, promotion immobilière).

Toutefois, au fur et à mesure des discussions qui ont eu lieu en toute transparence avec le Crédit Agricole, celui-ci s'est aperçu que de telles orientations ne correspondaient pas à ses plans. Le Crédit Agricole est en effet le premier actionnaire d'Altarea et de Gecina, et il possède également une participation dans la Foncière des Régions. De nombreux banquiers d'affaires proposaient à la Caisse des Dépôts de scinder Icade en envisageant la promotion immobilière chez Altarea, la foncière à un autre endroit, etc. Lorsque la Caisse des Dépôts a fait savoir qu'elle resterait actionnaire d'Icade, le Crédit Agricole a alors changé de position en demandant trois administrateurs. En vertu du droit des actionnaires, la Caisse des Dépôts était disposée à lui accorder deux administrateurs, voire un censeur supplémentaire, mais elle a vite compris que l'objectif du Crédit Agricole était plutôt de déstabiliser Icade et d'enlever à la Caisse des Dépôts sa majorité de contrôle. Les deux parties sont donc entrées dans un rapport de force. Le Crédit Agricole a provoqué un effet d'escalade, non seulement en faisant appel à une agence de communication bien connue dans le monde des affaires (Image Sept), mais aussi en effectuant plusieurs déclarations dans la presse, dont certaines se situaient à la limite de la diffamation à l'égard du directeur général de la Caisse des Dépôts.

M. Sichel ajoute que, de son côté, la Caisse des Dépôts n'a pas eu recours au service d'agences de communication et n'a pas engagé de démarche agressive. Pour autant,

elle a souhaité sécuriser sa majorité à l'Assemblée générale d'Icade qui s'est réunie ce matin. Toutes les résolutions présentées par le Conseil ont été adoptées à 55 %, tandis que toutes celles qui ont été soumises par le Crédit Agricole ont été rejetées à 75 %. À l'issue de ces votes, la Caisse des Dépôts possède désormais huit administrateurs dans Icade, alors que le Crédit Agricole n'en possède qu'un. Trois arguments ont été mis en avant : d'une part, Icade signifie « Immobilière Caisse des Dépôts » ; d'autre part, cette société a été créée par François Bloch-Lainé en 1954, ce qui possède un sens particulier ; enfin, les syndicats d'Icade, en particulier l'UNSA, se sont émus de la situation et ont rédigé un communiqué commun avec la Caisse des Dépôts pour affirmer leur attachement à la Caisse des Dépôts comme actionnaire et à l'intégrité de leur société. Le fonds commun de placement des salariés a évidemment voté pour la Caisse des Dépôts.

M. Sichel conclut en soulignant que cet épisode a permis à la Caisse des Dépôts d'affirmer de façon très positive sa stratégie au service du développement des territoires. La Caisse des Dépôts voit sa position d'actionnaire confortée, face à un Crédit Agricole agressif dans ses propos et dans son attitude.

Mme Errante rapporte que l'Assemblée nationale bruissait depuis quelque temps déjà d'interrogations à ce sujet, certains se demandant pourquoi la Caisse des Dépôts ne se séparait pas d'Icade. Il existait ainsi une petite musique lancinante émise par certains parlementaires qui ne comprenaient pas la stratégie de la Caisse des Dépôts. Cette situation n'est donc pas apparue du jour au lendemain. Mme Errante pense que le Crédit Agricole, en rachetant les parts de Groupama, a effectué un mauvais calcul et un mauvais achat au mauvais moment, c'est-à-dire sans avoir de stratégie réelle et partagée.

M. Sichel considère que l'approche du Crédit Agricole était uniquement spéculative, dans le mauvais sens du terme, c'est-à-dire qu'elle spéculait sur le fait que la Caisse des Dépôts allait vendre Icade. Tous les banquiers de la place élaboraient des scénarios en ce sens. De son côté, la Caisse des Dépôts a au contraire pris le temps d'analyser ce qu'apportait Icade. Il aurait été possible de considérer que l'avenir d'Icade résidait dans le grand développement international et qu'il n'avait plus rien à voir avec l'intérêt général, mais ce n'est pas la stratégie qu'a choisie M. Lombard.

M. Lombard constate un changement de la stratégie du Crédit Agricole. Le Crédit Agricole Assurances avait la même stratégie que les assureurs de la place, laquelle consiste à investir de façon passive dans différentes foncières. Suite à ce changement de rattachement, le nouveau responsable semble avoir demandé aux dirigeants de Crédit Agricole Assurances de réfléchir à un repositionnement d'Icade. M. Lombard rapporte qu'il a convenu, au cours d'une rencontre avec le Crédit Agricole, d'accorder deux administrateurs et un censeur, ainsi qu'une présence à tous les comités. Après avoir donné son accord sur cette proposition, le Crédit Agricole a changé d'avis.

Mme Errante pense que le président du Crédit Agricole aurait sans doute réagi s'il n'était pas d'accord avec ces actions.

M. Lombard souligne que la Caisse des Dépôts est une grande maison disposée à la paix, à condition de recevoir des signaux en ce sens. Néanmoins, ces attitudes et les

manquements à la parole donnée sont inacceptables.

M. Beffa rappelle que la question de la place d'Icade a déjà été débattue plusieurs fois au sein de la Commission de surveillance, notamment sous la présidence de M. Emmanuelli. Pour sa part, M. Beffa a toujours soutenu l'axe défini par l'actuel directeur général, se déclarant convaincu qu'Icade entre parfaitement dans la stratégie de la Caisse des Dépôts. Il se réjouit donc du choix effectué par M. Lombard. En outre, M. Beffa trouve scandaleux que le Crédit Agricole ait tenté une telle spéculation, dans l'unique but que le démantèlement d'Icade lui apporte une plus-value par rapport au prix d'achat des actions à Groupama. Le Crédit Agricole cherchait également à conforter les sociétés dans lesquelles il possède une participation. Il a finalement été déçu, car il pensait que son lobbying aurait raison de la détermination de la Caisse des Dépôts. M. Beffa se réjouit donc que cette bataille ait été remportée par la Caisse des Dépôts, qui a su rester fidèle aux principes d'éthique et de déontologie du monde des affaires. Il considère que le directeur général a été attaqué de façon tout à fait erronée, voire quelque peu scandaleuse, dans un certain nombre d'organes de presse. M. Beffa tient à féliciter M. Lombard pour ses actions et pour l'axe stratégique qu'il a défini concernant Icade. Enfin, il rappelle que la présidente de la Commission de surveillance a reçu une lettre d'un organisme qui se drape dans la déontologie des affaires, mais dont il faut examiner les liaisons réelles avec un certain nombre d'entités de la place. La Caisse des Dépôts se doit d'y répondre de façon très claire et concertée. Pour sa part, M. Beffa affirme son soutien absolu à la position qui a été adoptée. En abordant les sujets un à un par le biais d'une analyse stratégique de fond, le directeur général a choisi la meilleure façon de répondre aux bruits divers qui surgissent ici et là sur le devenir des filiales de la Caisse des Dépôts. La méthode de travail utilisée dans le cadre d'Icade guidera également la Caisse des Dépôts pour ses autres participations.

M. Ménéménis se réjouit lui aussi de la conclusion de cet épisode, qu'il juge assez étrange, mais aussi, à bien des égards, significatif. En effet, certains affirment de façon régulière que la Caisse des Dépôts devrait céder telle ou telle participation. À chaque fois qu'un nouveau directeur général est nommé, beaucoup pensent que sa première tâche sera de vendre telle ou telle filiale, ce qui aiguise les appétits. Il est donc très important de rappeler clairement qu'une filiale comme Icade a toute sa place dans la stratégie d'ensemble du Groupe, à la fois dans une perspective défensive, mais aussi à des fins préventives pour protéger d'autres participations dans l'avenir. Pour ce qui est du courrier transmis par Mme Tessier à tous les membres de la Commission de surveillance, M. Ménéménis s'interroge sur la nature exacte de l'organisme qui l'a envoyé : il se présente à la fois comme conseiller et comme défenseur des petits actionnaires.

Mme Errante propose que la Commission de surveillance rédige une réponse à ce courrier, sur la base des arguments qui ont été évoqués et en bonne intelligence avec le directeur général.

1 – Compagnie des Alpes

M. Marcel rappelle que la Compagnie des Alpes exerce deux métiers principaux : la gestion des domaines skiables, qui est le métier historique à l'origine de sa création, et les parcs et destinations de loisirs, dans le cadre de la diversifi-

cation engagée en 2002. Depuis neuf ans, la stratégie de la Compagnie des Alpes est d'intégrer le Groupe, puisqu'elle venait d'absorber les parcs de loisirs. Il s'agissait aussi de consolider la structure financière (l'entreprise était fortement endettée), de rendre le portefeuille plus homogène, lancer les premières initiatives pour stimuler la croissance dans les domaines skiables, et remettre à niveau les parcs.

En 2013 et 2014, la Compagnie des Alpes a accentué cette stratégie pour relancer la croissance organique dans les domaines skiables et redresser les parcs de loisirs. Ces derniers, qui avaient été achetés à des prix élevés, étaient sous-investis et demandaient un effort important de redressement en matière d'organisation, de gestion, de politique commerciale, d'attractions, et de qualité générale.

Dans les domaines skiables, la Compagnie des Alpes a fait le choix d'un meilleur positionnement sur la chaîne de valeur. En effet, elle ne peut plus aujourd'hui se contenter d'être seulement gestionnaire de domaines skiables, elle doit participer à l'ensemble de la chaîne (hébergement, distribution, animation des sites, etc.). Il s'agit donc de passer de l'expérience ski à l'expérience station : les clients se rendent dans les stations pour faire du ski, mais ils sont également sensibles à la qualité de l'accueil et de l'hébergement, au rapport qualité/prix de l'hébergement, aux différentes activités en stations, etc. La Compagnie des Alpes a ainsi pris un certain nombre d'initiatives dans ce sens à travers l'acquisition d'agences immobilières, la création de la Foncière Rénovation Montagne avec la Caisse des Dépôts, la création d'un tour-opérateur digital au sein du Groupe et, tout récemment l'acquisition de TravelFactory, qui fait de la Compagnie des Alpes le *leader* de la distribution en ligne de séjours en montagne. Ces différentes actions ont pour objet d'améliorer le taux d'occupation des lits dans les stations de montagne.

Concernant les destinations de loisirs, la Compagnie des Alpes a arbitré son portefeuille en cédant 12 parcs depuis 2011. Elle a également déployé le concept de Très Grande Satisfaction, seuil au-delà duquel on observe une forte augmentation de la revisite et du bouche-à-oreille. Une action très importante a également été engagée en matière d'hébergement, qui est aussi un élément majeur dans ce métier. Par exemple, dans le Parc Astérix, le nombre de chambres va passer de 100 à 450 en trois ans, avec trois hôtels. Tous les grands parcs en Europe fonctionnent suivant ce modèle, afin d'augmenter la zone de chalandise et la durée de visite, et donc la dépense par visiteur. L'ambition d'améliorer la satisfaction des visiteurs s'accompagne d'un objectif de progression des dépenses *in park* (boutiques, restauration, services divers). Cette dynamique a été soutenue par une très forte augmentation de l'investissement, avec au-delà des investissements hôteliers et de la rénovation de zones entières (boutiques, point de restauration et activités), de très belles nouvelles attractions dont la plupart ont été classées premières ou deuxièmes attractions au monde par les grands organismes et salons professionnels du secteur. Cet effort d'investissement se poursuit dans le plan très ambitieux qui est prévu pour la période 2018-2022.

M. Marcel évoque ensuite les résultats, en soulignant que cette stratégie s'est avérée très payante. Le redressement des parcs de loisirs est ainsi spectaculaire : en quatre ans, le chiffre d'affaires de cette activité a augmenté de plus de 30 %, la fréquentation a progressé de plus de 20 %, et la marge opérationnelle a doublé. Pour ce qui est des domaines skiables, les trois dernières années ont affiché une augmentation des volumes, alors que le marché est déjà très mature. Globalement, les résultats affichent aujourd'hui

une avance de deux ans sur les objectifs qui ont été communiqués au marché lors du lancement du plan stratégique.

Pour autant, même si cette stratégie a porté ses fruits, elle ne doit surtout pas susciter d'autosatisfaction. En effet, le Groupe est confronté à des défis majeurs, que certaines parties prenantes ont parfois tendance à sous-estimer. Le digital constitue évidemment un amplificateur de ces défis.

Le premier défi est la maturité du marché qui s'explique pour une part par le vieillissement de la population et aussi par des changements de comportement : les jeunes skient moins, notamment en raison de la quasi-disparition des classes de neige, alors que les enfants sont pourtant les skieurs de demain.

Le second défi est l'attractivité des stations françaises, qui sont de plus en plus concurrencées par les stations autrichiennes, suisses et italiennes.

Le troisième défi est lié aux contraintes financières des collectivités locales, qui rendent la gestion des DSP un peu plus tendues. Le régime des DSP lui-même nécessite des aménagements, car il fait parfois l'objet d'interprétations restrictives qui vont parfois à l'encontre de l'intérêt des territoires. En effet, les DSP fournissent peu de souplesse pour couvrir l'ensemble des thèmes relatifs à l'attractivité et pour moduler la politique tarifaire. De plus, les conditions d'indemnisation conduisent à moins investir en fin de contrat. M. Marcel souligne que de ce point de vue, ce régime n'est pas du tout comparable à celui des autoroutes car il est nécessaire dans les Domaines skiables d'investir régulièrement tout au long de la durée de la concession pour maintenir l'attractivité des installations.

Concernant les destinations de loisirs, la croissance organique est pour l'instant assez dynamique, mais elle trouvera nécessairement sa limite, d'autant que la concurrence dans ce secteur est forte. Malgré de formidables progrès et d'importants redressements, la Compagnie des Alpes demeure encore de taille assez limitée, ce qui - en l'absence de nouveaux développements - peut constituer un handicap pour l'avenir. En tout état de cause, la Compagnie des Alpes travaille dès aujourd'hui sur ce que sera la configuration des parcs de loisirs dans 10 ans.

Dans ce contexte, la Compagnie des Alpes doit impérativement se développer à l'international. Aujourd'hui dans les domaines skiables, les visiteurs étrangers représentent 40 à 45 % de la fréquentation sur certains sites, mais la Compagnie des Alpes n'opère pas encore à l'étranger à proprement parler. Elle doit aussi se doter d'outils puissants pour attirer de nouvelles clientèles étrangères. Concernant l'implantation sur de nouveaux marchés, elle n'est pas toujours aisée, en raison notamment des risques géopolitiques. C'est le cas en Turquie et en Iran, qui représentent deux marchés à fort potentiel dans le domaine du ski. C'est également vrai en Russie, où il n'est pas toujours facile d'investir, et bien évidemment en Chine, qui pourrait à terme devenir le premier vivier de skieurs au monde. La Compagnie des Alpes doit donc s'implanter dans ces pays, mais elle doit prendre les précautions et le temps nécessaires. C'est pour cette raison qu'elle a choisi dans un premier temps de ne pas y réaliser des opérations capitalistiques. L'objectif est aussi bien sûr d'être un acteur majeur de la consolidation en Europe, nous y travaillons très activement. Aujourd'hui, la Compagnie des Alpes possède une véritable crédibilité et une vraie notoriété, notamment grâce

au succès de l'organisation et de la supervision des Jeux olympiques de Rosa Khutor. La nécessité de se développer à l'international est similaire pour les parcs de loisirs, nos concurrents avancent, l'effet taille donne un avantage comparatif, la Compagnie des Alpes travaille ainsi sur plusieurs projets, notamment en Europe.

En conclusion, M. Marcel indique que la Compagnie des Alpes est en train d'actualiser un plan stratégique déjà ambitieux. Il souligne que le plein succès de ce plan nécessitera de nouer des partenariats, notamment capitalistiques.

M. Beffa constate que le document qui a été communiqué constitue une description plutôt qu'un plan de développement. Même si un certain nombre de problématiques ont été développées par M. Marcel, il y manque encore plusieurs éléments concernant la stratégie de développement de l'entreprise. M. Beffa juge ainsi utile de se questionner sur les objectifs de la Caisse des Dépôts par rapport à ceux de la Compagnie des Alpes. Dans ce cadre, deux questions méritent d'être approfondies. D'une part, il s'agit de savoir si la Compagnie des Alpes joue un rôle vis-à-vis des territoires et, le cas échéant, lequel. D'autre part, l'hôtellerie en France, qui connaît aujourd'hui d'importantes difficultés, est hyperconnectée aux territoires. Cette problématique devrait d'ailleurs faire l'objet d'une analyse globale de la part de la Caisse des Dépôts, car l'hôtellerie est un vecteur de développement du territoire en termes d'emplois et peut apporter, par le biais du tourisme, une contribution utile pour résorber le déficit du commerce extérieur français.

M. Beffa souhaite également revenir sur le vieillissement de la clientèle des domaines skiables en soulignant qu'il existe un potentiel considérable sur un segment très clair, à savoir les riches clients chinois, qui sont extrêmement nombreux. Il propose que ce segment de clientèle figure parmi les premiers objectifs du plan de développement de la Compagnie des Alpes, c'est-à-dire qu'elle élabore un volet spécifique consacré à l'accueil des clients chinois dans les destinations de loisirs et de ski. À cet égard, M. Beffa partage tout à fait la vision présentée par M. Marcel selon laquelle la Compagnie des Alpes se doit d'être présente à toutes les étapes, depuis l'organisation des séjours jusqu'à la fourniture des logements, proposant ainsi une gamme globale et étendue.

M. Beffa aimerait par ailleurs savoir si la Compagnie des Alpes pourrait être amenée à reprendre d'autres stations.

En outre, M. Beffa ne voit pas quelle est la place du musée Grévin dans cette stratégie, étant donné que cette entité n'a aucune liaison avec les territoires. Qui plus est, son résultat net a diminué de moitié suite à des investissements aventureux dans deux pays. Il serait intéressant de connaître les causes de cette chute, car investir à l'étranger dans le cadre du musée Grévin ne semble pas une évidence.

Enfin, M. Beffa remercie la Compagnie des Alpes d'avoir fourni les EBITDA par métier et un ROCE, ce que ne font pas toutes les filiales. Il s'enquiert également du ROCE de l'activité de ski et celui des parcs.

Il souhaiterait également savoir s'il existe un grand différentiel de rentabilité suivant les différents parcs et stations.

En conclusion, M. Beffa juge très important que les axes de développement de la Compagnie des Alpes soient connectés aux territoires. Il estime que le volet touristique et l'attraction de la clientèle chinoise sont fondamentaux. Enfin,

il ne verrait pas d'objection à ce que la Compagnie des Alpes se sépare du musée Grévin.

M. Lefas remercie M. Marcel d'avoir présenté la philosophie des réalisations de la Compagnie des Alpes depuis l'année dernière, lesquelles montrent que la feuille de route qui avait été présentée par les équipes a été correctement suivie. Cependant, plusieurs interrogations subsistent.

Tout d'abord, il souhaite savoir s'il existe des inquiétudes concernant les prochains renouvellements de DSP qui sont prévus (Les Deux Alpes, Tignes).

Ensuite, il note que la TravelFactory est une acquisition importante et tout à fait essentielle. Elle aura vocation, non pas à être un prédateur vis-à-vis des acteurs avec lesquels travaille la Compagnie des Alpes, mais un bien commun qui pourra utilement être partagé avec l'aval, dans la logique des territoires évoquée par M. le président Beffa. Il serait donc utile de mettre à disposition plus de moyens pour aider à la croissance de cette plateforme.

Enfin, il rappelle que dans son avis rendu le 25 janvier 2017, la Commission de surveillance avait pris note que, pour conserver sa place de *leader* mondial face à la concurrence, y compris en France, la Compagnie des Alpes devait accélérer son développement à l'international afin d'atteindre une taille critique et de trouver des relais de croissance. En la matière, la Compagnie des Alpes se trouve toutefois au même point aujourd'hui qu'il y a un an. Ce sujet mériterait d'être précisé, d'autant qu'elle possède une réserve de création de valeur très basse par rapport aux autres grands acteurs internationaux.

M. Pannier soulève trois questions.

Premièrement, concernant l'accessibilité des stations de ski – dont tous les skieurs français font l'amère expérience – il demande si la Compagnie des Alpes a pu travailler sur l'incitation à étaler les arrivées actuellement concentrées sur une journée pour éviter les embouteillages.

Deuxièmement, le risque sécurité est un enjeu majeur pour la réputation des parcs de loisirs. Il souhaite savoir s'il existe des mesures transnationales dans ce domaine, c'est-à-dire si la Compagnie des Alpes peut profiter des expériences et des idées d'autres pays en matière de sécurité, mais aussi si des échanges de bonnes pratiques sont réalisés entre les parcs français.

Troisièmement, l'axe de développement sur l'hôtellerie génère des besoins en capitaux. Compte tenu notamment du succès des sites de location en ligne, il demande si la Compagnie des Alpes a constaté une décroissance de l'intérêt pour l'investissement dans l'immobilier hôtelier.

M. Ménéménis salue la qualité de la présentation et des documents, ainsi que les résultats très favorables de la Compagnie des Alpes. Pour autant, plusieurs questions méritent des précisions. En s'en tenant à l'activité historique liée au ski, M. Ménéménis évoque les questions suivantes :

La première question est celle de la place de la Compagnie des Alpes dans la stratégie d'ensemble de la Caisse des Dépôts. Les Ménuires, Les Arcs, ou encore Méribel sont évidemment des stations très importantes, mais elles ne sauraient résumer à elles seules le développement territorial, y compris pour son volet du tourisme en montagne. Il est clair, en même temps, que le tourisme en montagne dans

les stations plus modestes pose d'importants problèmes de rentabilité. M. Ménéménis souhaite donc connaître le point de vue de la Compagnie des Alpes et de son actionnaire principal sur cette question tout à fait fondamentale, y compris au regard des discussions qui ont eu lieu un peu plus tôt au sujet d'une autre filiale.

La deuxième question porte sur l'outil traditionnel que sont les DSP. La Compagnie des Alpes bénéficie aujourd'hui de DSP très longues, qui s'avèrent globalement rentables. Ce modèle juridique n'est certes pas appelé à disparaître, mais il connaîtra très certainement des évolutions qui ne seront pas forcément considérées comme favorables par les délégataires. Un lobbying intense a été exercé ces derniers temps en faveur d'une évolution des DSP relatives aux domaines skiables. Il est légitime que la « formule DSP » soit diversifiée pour tenir compte des spécificités des différentes activités économiques en cause. Cependant, M. Ménéménis n'est pas certain que ce lobbying ait été bien pensé, ni bien conduit. Il souhaite donc savoir si la Compagnie des Alpes est en mesure de soumettre des propositions sur cette question importante.

La troisième question concerne la digitalisation, qui constitue un enjeu crucial en matière de tourisme en général. Même s'il est évidemment fondamental que la Compagnie des Alpes ait une présence dans la réservation en ligne de séjours à la montagne, elle doit aussi avoir accès à des données pertinentes pour mieux connaître les comportements, les besoins et les attentes de ses clients. M. Ménéménis demande si la Compagnie des Alpes a des projets dans ce domaine.

La quatrième question a trait à « la vision globale » évoquée par M. Marcel. La gestion efficace d'un domaine skiable suppose qu'on se préoccupe aussi de la qualité de l'hébergement, de l'attractivité des bars et des boîtes de nuit, de l'accès aux pistes, etc. M. Ménéménis souhaite toutefois savoir si ce sont là des contraintes qui pèsent sur la Compagnie des Alpes ou si la Compagnie peut jouer un rôle propre alors même qu'elle n'est pas un investisseur immobilier ni une foncière.

Enfin, sur les aspects internationaux, M. Ménéménis souhaite savoir si la Compagnie des Alpes préfère être un opérateur en Chine ou faire venir des clients chinois à Méribel ou à Tignes. Surtout, il demande si l'évolution actionnariale qui a été envisagée et qui a beaucoup contrarié les collectivités territoriales, et que tout le monde connaît, est une condition pour attirer des touristes chinois en Europe et/ou pour devenir opérateur de domaines skiables en Chine.

M. Perrot se réjouit des bons résultats de la Compagnie des Alpes. Pour sa part, il pense qu'il existe une forte résonance entre l'identité génétique de la Caisse des Dépôts et l'activité de la Compagnie des Alpes. La complémentarité des deux entités en termes de territoires et par rapport au développement de l'économie touristique est tout à fait essentielle.

M. Perrot souhaite ensuite poser trois questions.

En premier lieu, il s'enquiert de la part globale du chiffre d'affaires de la Compagnie des Alpes à l'international et de son évolution. Il s'agit en effet d'un axe fondamental de développement de l'entreprise, dans la mesure où son marché domestique n'est pas extensible.

En deuxième lieu, il note que les perspectives décrites au

sujet du plan 2018-2022 sont plus que succinctes. Si les obligations de confidentialité et de discrétion sont évidemment compréhensibles, la Commission de surveillance apprécierait toutefois d'avoir des éléments plus précis en la matière, quitte à ne pas les inscrire au procès-verbal.

En troisième lieu, il semble que le dispositif de contrôle interne de la Compagnie des Alpes connaisse encore quelques faiblesses durables. Il serait utile que la Commission de surveillance soit éclairée sur la nature de ces risques, notamment sur le risque LCB-FT qui perdure depuis plusieurs années.

M. Houdebine aimerait connaître les tenants et aboutissants des débats au sujet d'éventuels mouvements capitalistiques, ainsi que la position de la direction générale sur ces questions. En outre, dans le prolongement de la question de M. Ménéménis sur la place de la Compagnie des Alpes dans le plan stratégique de la Caisse des Dépôts, M. Houdebine s'interroge sur le rôle que pourrait jouer l'entreprise dans les territoires de montagne dans le cadre des actions contre les « lits froids ». Il demande si la Compagnie des Alpes pourrait intervenir en tant que bras armé d'une politique publique au service des collectivités locales.

Mme Errante considère que la rigidité des DSP pourrait être améliorée. Elle demande si la Compagnie des Alpes souhaite formuler des propositions pour faire évoluer et compléter ce dispositif.

M. Marcel propose de répondre aux différentes questions qui ont été soulevées.

En premier lieu, il souligne que la Compagnie des Alpes se trouve complètement engagée dans les territoires aux côtés de la Caisse des Dépôts. La Foncière Rénovation Montagne – créée à l'initiative de la Compagnie des Alpes avec l'appui de la Caisse des Dépôts – représente aujourd'hui plus de 2 000 lits. La Compagnie des Alpes est également propriétaire d'agences immobilières. Ces agences gèrent plus de 10 000 lits sous mandat dans l'ensemble des stations qu'elle opère. Elle participe aussi à des tours de table de résidences ou d'hôtels, dans certains cas aux côtés de la Caisse des Dépôts, comme par exemple à Serre Chevalier (49 % pour la Caisse des Dépôts et 45 % pour la CDA). Ces projets représentent autour de 2 000 lits, auxquels s'ajoutent les 10 000 lits des agences, les 32 000 lits du distributeur créé par la Compagnie des Alpes, et les lits encore beaucoup plus nombreux de TravelFactory. Toutes ces actions se placent vraiment au service des territoires, et permettent de maintenir ou de développer le nombre de journées skieurs. À travers ces initiatives, la Caisse des Dépôts, la Compagnie des Alpes et les partenaires locaux unissent leurs efforts pour conserver et développer des lits chauds, notamment quand des opérateurs comme le Club Med ou Pierre & Vacances s'en vont. Le taux d'occupation des lits est un axe majeur et essentiel pour le développement des territoires.

Par ailleurs, en accord avec la remarque de M. Ménéménis, M. Marcel reconnaît que les stations comme Les Arcs ou La Plagne ne résument certainement pas à elles seules l'économie de la montagne et qu'elles se trouvent dans une situation plus favorable que celles se situant en moyenne ou basse montagne. Mais force est de constater que ces très grands sites ont un très fort impact économique et donc sur l'emploi. Une étude révèle d'ailleurs l'impact de ces stations sur l'économie locale et sur l'emploi, à la fois au niveau du site, du canton, du département, de la région, et au niveau

national. Aujourd'hui, plus de 85 % des achats directs de la Compagnie des Alpes sont réalisés auprès de fournisseurs français, et 70 % sont régionaux. La CDA s'inscrit donc totalement dans le développement des territoires et elle y joue un rôle majeur. Cependant, elle n'a pas vocation à gérer des stations de moyenne ou basse altitude. C'est là que réside toujours la tension entre son statut de filiale du groupe Caisse des Dépôts et sa nature de société cotée en bourse, avec des investisseurs qui attendent un retour sur capital investi conforme à ceux du marché. M. Marcel insiste sur le fait que la Compagnie des Alpes n'est pas un établissement public, même si son actionnaire de référence est la Caisse des Dépôts. En outre il n'est pas certain que la Compagnie des Alpes qui a toujours géré des stations de haute altitude et de taille critique, apporterait beaucoup de valeur ajoutée aux petites stations. Pour donner un ordre de grandeur, M. Marcel rappelle que le domaine Paradiski (Les Arcs, La Plagne et Peisey-Vallandry) représente à lui seul 4,7 millions de journées skieurs, c'est-à-dire plus que l'ensemble des stations des Pyrénées...

Concernant l'hôtellerie, M. Marcel confirme qu'il s'agit évidemment d'un secteur stratégique. La Compagnie des Alpes participe d'ailleurs à une holding qui réalise actuellement des hôtels aux Arcs et à Val Thorens, et demain dans d'autres stations. L'hôtellerie française se trouve aujourd'hui dans une situation fragile, ce qui représente une menace pour le tourisme français et pour l'attractivité du territoire. Un certain nombre d'acteurs – notamment à travers l'association des grandes entreprises Alliance 46.2 – ont alerté les pouvoirs publics sur ce problème. Les stations françaises manquent d'hôtels, car elles se sont construites sur le modèle des résidences de tourisme. Cette stratégie a fait leur succès, elles ont beaucoup de lits et se sont structurées comme de véritables « usines à neige » pour accueillir un grand nombre de skieurs. Toutefois, ces grandes stations doivent être aujourd'hui rénovées, et on constate qu'il n'y a pas un nombre suffisant d'hôtels répondant aux souhaits de ces clientèles. De leur côté, les stations concurrentes en Autriche ou encore en Suisse disposent de bien d'avantage d'hôtels, sont structurées comme des villages et offrent plus d'authenticité, ce que recherchent désormais les clients. Dans ce contexte, M. Marcel partage parfaitement les remarques qui ont été faites à ce sujet et le développement pour la CDA d'une stratégie en la matière fait partie des options en cours de réflexion.

Pour ce qui est du marché chinois, M. Marcel explique que la Compagnie des Alpes souhaite être opérateur en Chine, mais elle mène également - et c'est aussi très important - des actions spécifiques pour attirer des skieurs chinois dans les stations françaises.

Au sujet du musée Grévin Paris, M. Marcel précise qu'il s'agit d'un site parmi les sites les plus rentables du Groupe.

M. Beffa note tout de même que le musée Grévin ne fait pas partie du cœur de métier stratégique de la Compagnie des Alpes.

M. Marcel considère que la force de la Compagnie des Alpes réside dans la variété des sites qu'elle gère, dont la gamme s'étend du grand *outdoor* au petit *indoor*, c'est-à-dire des espaces de quelques milliers de mètres carrés, que la CDA envisage de développer. L'expérience *indoor* offre en effet l'avantage d'être moins dépendante des conditions météorologiques et de pouvoir être proposée toute l'année. Or, l'un des défis de la Compagnie des Alpes est justement de répartir au mieux son activité sur l'année.

C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la diversification vers les parcs de loisirs avait été décidée, en vue de développer une activité de printemps et d'été. Dans ce cadre, le fait de gérer le musée Grévin est bénéfique en termes de notoriété et de savoir-faire. M. Marcel reconnaît toutefois que les développements du musée Grévin à l'international n'ont pas été simples. La première destination choisie – Montréal – a été conservée pour l'instant. En revanche, l'expérience de Prague a été, quant à elle, un échec. Le musée de Prague vient d'être cédé, dans des conditions positives au regard des provisions passées l'an dernier. La difficulté pour Prague a été que Tussauds s'est associé à un site « *low cost* » à proximité du Musée. Quant à Séoul, elle a été désertée par les clients chinois depuis les événements, alors qu'ils représentaient 30 % des visiteurs. La Compagnie des Alpes a préféré arrêter plutôt que d'attendre deux ou trois ans que la fréquentation reprenne. Au final, il ressort de cette expérience que construire une franchise et une marque à l'étranger n'est pas facile et prend du temps.

S'agissant des DSP, M. Marcel explique que leur durée résiduelle s'établit aujourd'hui en moyenne à dix ans environ mais que chaque DSP arrivée à échéance à la CDA a été soit prolongée d'une dizaine d'années, soit renouvelée pour une durée de 30 ans ou plus. À chaque fois, les DSP se sont bien déroulées et il est confiant dans la volonté des collectivités territoriales de poursuivre leur collaboration avec la CDA, notamment au regard de la grande expérience de l'entreprise et de toutes les actions qu'elle met en œuvre sur les territoires. Cela dit, il peut s'avérer que les discussions avec les collectivités locales soient parfois tendues lorsque les contrats sont insuffisamment rentables. M. Marcel a aussi fait savoir à des élus que la Compagnie des Alpes pourrait demander leur résiliation si l'équilibre économique était jugé insuffisant si les négociations n'aboutissent pas à des conditions acceptables. En tant que mandataire social, M. Marcel souligne qu'il ne peut pas s'engager dans des DSP insuffisamment rentables pour l'entreprise, et *a fortiori* qui généreraient des pertes.

Sur le développement international, M. Marcel explique que cette stratégie peut sembler marquer le pas, mais il souligne que l'entreprise tisse sa toile dans de nouveaux pays au travers de divers actions, ce qui la prépare à s'y développer. Il rappelle à nouveau qu'il est clair, à cet égard, que le soutien de nouveaux partenaires nous permettrait d'accélérer ce développement. Il ajoute que le développement international représente certes une priorité pour l'entreprise, mais qu'on ne saurait s'y engager à n'importe quel prix et sans avoir des perspectives de développement rentable. Quoi qu'il en soit, M. Marcel rapporte que plusieurs dossiers ne sont pas loin d'aboutir et pense qu'il sera en mesure de présenter des réalisations dans ce domaine l'année prochaine.

En matière d'accessibilité et d'incitation à l'arrivée, M. Marcel indique que la Compagnie des Alpes travaille avec les hébergeurs pour qu'ils assouplissent les règles et les pratiques des séjours. Ces évolutions interpellent également la Compagnie des Alpes sur la pertinence de son forfait six jours. Il faut s'adapter, ce qui suppose aussi d'aménager les DSP pour pouvoir moduler les tarifs en fonction des périodes et des comportements des clients, ce qui est très difficile dans le cadre du régime actuel des DSP. M. Marcel plaide donc pour rendre l'application des DSP « plus souple », dans la mesure du possible.

Mme Pannier-Runacher ajoute que le problème provient plus des modalités d'application des DSP et des interprétations qui en sont faites que du régime sous-jacent.

En particulier, il est important d'intégrer dans leur application que les sociétés de remontées mécaniques ne sont pas de simples gestionnaires d'infrastructures mais sont exposées à des risques commerciaux dans le marché ultra-compétitif qu'est le tourisme. Il est essentiel d'intégrer le client dans l'approche des DSP.

M. Ménéménis confirme que le régime des DSP est très souple.

M. Marcel évoque ensuite le sujet de la sécurité, confirmant qu'il s'agit évidemment d'une préoccupation majeure de la Compagnie des Alpes.

Dans ses deux métiers, la Compagnie des Alpes travaille avec les préfetures et leur soumet son plan de sécurité pour qu'il soit validé. Cette coopération avec les préfets, les polices et les gendarmeries locales se déroule de manière satisfaisante. Bien entendu, le risque zéro n'existe pas et certains dispositifs de contrôle (cf ouverture systématique des coffres par exemple) ne peuvent s'appliquer car ils conduiraient à bloquer l'accès des visiteurs ! Il note à cet égard que de nombreux lieux recevant des publics beaucoup plus nombreux ne font l'objet d'aucun dispositif de contrôle (cf. les grandes stations du métro parisien).

M. Beffa signale qu'il existe maintenant des dispositifs de reconnaissance faciale, qui commencent notamment à être déployés à l'aéroport de Paris.

M. Marcel souhaite livrer une anecdote sur les échanges de bonnes pratiques en matière de sécurité : en Belgique, la Compagnie des Alpes a entrepris de réaliser des contrôles systématiques à l'entrée de tous ses parcs, mais le gouvernement a expliqué que de telles mesures étaient contraires à la loi belge. Depuis, grâce à un lobbying efficace, cela a été autorisé.

Mme Pannier-Runacher précise qu'au niveau européen, la Compagnie des Alpes est la seule société multi-sites à pratiquer des contrôles systématiques à l'entrée. Au niveau national, toutes les bonnes pratiques ont été partagées, sous l'impulsion de la coordinatrice, qui est une ancienne fonctionnaire du ministère de l'Intérieur et connaît bien ces sujets.

M. Marcel aimerait ensuite dire quelques mots du PMT de la Compagnie des Alpes, lequel consiste à décliner la stratégie de l'entreprise : trouver le meilleur positionnement sur la chaîne de valeur, améliorer la très grande satisfaction, accélérer l'investissement dans les attractions de qualité, et développer la digitalisation. Les croissances organiques sont plus faibles dans les domaines skiabiles (environ 3 %), tandis qu'elles sont plus fortes pour les destinations de loisirs (environ 5 %). Le PMT de la Compagnie des Alpes n'intègre pas à ce stade de grands développements à l'international, de manière à ne pas préempter des opérations qui ne seront peut-être pas réalisées. Ce PMT permet d'améliorer très sensiblement ses résultats et sa rentabilité opérationnelle, ce qui est nécessaire compte tenu de l'intensité capitalistique de ses métiers. Dans le ski, les CapEx s'établiront encore aux alentours de 20 % du chiffre d'affaires, en raison des caractéristiques du métier, des renouvellements des concessions, etc. Dans les destinations de loisirs, les CapEx sont aujourd'hui supérieurs à leur niveau normatif des nouveaux projets, comme la création d'un parc aquatique en Belgique ou encore les plans de transformation conduits à Walibi Belgique ou Walibi Rhône-Alpes. La poursuite de la croissance organique dans les parcs de

loisirs permettra de calculer les investissements sur la base d'un chiffre d'affaires plus élevé, et donc de diminuer très sensiblement le CapEx à 14 % environ en fin de PMT.

M. Marcel aimerait également rappeler les raisons qui ont conduit la Compagnie des Alpes à choisir d'exercer ces deux métiers. Il existe encore une forte tentation locale de transformer la CDA en SEM et, ce faisant, à séparer l'activité des domaines skiabiles de celle des parcs de loisirs. Il considère au contraire que le fait d'exercer ces deux métiers procure un avantage compétitif à la Compagnie des Alpes. Tout d'abord, cela lui permet de mieux répartir l'activité – et donc les risques – tout au long de l'année.

Par ailleurs la CDA, en réponse aux attentes des clients, contribue de plus en plus à l'animation des domaines skiabiles, à la création des activités de divertissement pour lesquelles l'expérience des parcs de loisirs est très utile. Elle travaille également sur des projets de SnowDomes, qui sont des parcs de loisirs consacrés au ski, à la neige et aux sports de glisse. Il existe donc une véritable synergie d'expertise entre les deux métiers, qui donnent en outre à la CDA une taille critique et plus de moyens pour se développer.

Enfin, M. Marcel revient sur l'aléa climatique, qui représente un défi majeur pour la CDA. Elle dispose certes d'un avantage comparatif. Ainsi l'année dernière, à cause d'un manque historique de neige, les sites de la Compagnie des Alpes - qui bénéficiant d'une meilleure couverture de neige - ont bénéficié d'un effet report des stations moins bien situées, et on donc bien tiré leur épingle du jeu. Mais bien qu'opérant sur des sites de haute altitude, bien configurés et équipés, il est clair que la CDA doit bien sûr répondre au défi du réchauffement climatique, ce qui conduit à repenser le mix des investissements, la neige de culture, la topographie des pistes, etc.

Au sujet de l'empreinte territoriale, Mme Pannier-Runacher signale que l'enquête réalisée par le cabinet Utopies a fait apparaître que les six stations de la Tarentaise du Groupe ont généré en 2016 directement et indirectement près de 450 millions d'euros de PIB et plus de 5 000 emplois. L'empreinte catalytique de ces stations est plus importante encore avec 65 000 emplois et plus de 2 Md€ de PIB. Il est important de noter que 45 % de ces impacts favorables sont imputables à la clientèle étrangère.

Concernant la digitalisation et TravelFactory, Mme Pannier-Runacher explique que la stratégie de la Compagnie des Alpes comporte plusieurs axes.

Le premier a trait à la collecte de la data clients, dont l'objectif est de mieux connaître leurs profils, de les fidéliser, de personnaliser les offres, et d'améliorer la recette par visiteur. Entre 2013 et aujourd'hui, le nombre d'adresses e-mail qualifiées a significativement progressé, passant de 50 000 profils à environ 1 million, sur un total de plus de 8 millions de visiteurs uniques en cumulant les parcs et les stations de ski. Il reste encore un important travail pour déployer un CRM (Customer Relationship Management) BtoC et mettre en place des outils d'analyse des données. Depuis le mois de septembre, les investissements dans ces outils se sont accélérés. Dans un métier qui repose historiquement sur des infrastructures, de tels instruments sont souvent considérés comme secondaires. Il convient donc de faire évoluer la culture interne pour rééquilibrer les investissements entre le digital, qui ne se voit pas, et les infrastructures physiques comme les attractions ou les remontées mécaniques.

Le deuxième axe complémentaire porte sur l'amélioration de l'expérience client. Un bon exemple est la nouvelle application Yuge de Paradiski qui a remporté un certain nombre de prix au cours de ces deux dernières années et regroupe à elle seule 400 000 profils qualifiés de skieurs. Cet axe consiste à développer tous les outils de gestion des temps d'attente, de facilitation de la circulation dans les sites, de mise en relations entre les visiteurs, de ludification, etc. Dans ce domaine, la Compagnie des Alpes est plutôt en avance par rapport aux acteurs européens du marché, mais elle est en retard en comparaison des Américains.

Le troisième axe de la stratégie de digitalisation consiste à la mettre à disposition des territoires, non seulement dans le domaine du ski, mais aussi pour les parcs comme le Futuroscope. En effet, les offices du tourisme ne maîtrisent pas toujours ces sujets et n'ont pas forcément les moyens de recruter les bonnes compétences. Les cas particuliers comme celui de Val Thorens, ne doivent pas masquer que la plupart du temps les réalisations dans ce domaine restent encore assez poussives. La digitalisation doit également permettre de gérer la relation aux propriétaires via les agences immobilières ou les services de conciergerie. Il est plus sécurisant pour les communes que les tiers de confiance assurant ces prestations soient des acteurs implantés en station comme les sociétés de remontées mécaniques qui fonctionnent en lien étroit avec elles, que des GAFA ou équivalents. Au surplus, au travers des redevances de concession qu'elles prélèvent sur le chiffre d'affaires des stations et via les différentes retombées économiques locales, les collectivités locales y trouvent un bénéfice du point de vue budgétaire.

L'acquisition de TravelFactory s'inscrit dans cette stratégie. Il s'agit de *leader* de la distribution de *package* de ski en ligne, avec 85 millions d'euros de volume d'affaires via des marques comme Locatour ou Travelski. Le paysage de la distribution en ligne s'est consolidé dans le ski, avec notamment l'émergence en Europe d'un *leader* néerlandais. Dans ce contexte, il paraît important que la Compagnie des Alpes soit présente à la fois défensivement et offensivement. L'objectif de TravelFactory est de se développer sur les marchés étrangers, en lançant d'abord une version anglaise et néerlandaise du site en allant démarcher en physique sur ces marchés. Actuellement, les Britanniques représentent 10 % de la clientèle, suivis par les Néerlandais et les Belges. Les clients de ces trois pays peuvent arbitrer entre l'Autriche, la Suisse, l'Italie et la France. Notre objectif est de faire de TravelFactory le premier tour-opérateur européen, en développant la société organiquement et en réalisant des acquisitions.

S'agissant de la Chine, Mme Pannier-Runacher fait savoir que la Compagnie des Alpes a organisé des missions dans ce pays avec Auvergne-Rhône-Alpes Tourisme, en intégrant dans son dispositif des stations qui ne font pas partie du groupe, comme l'Alpe d'Huez. En effet, la destination France ne pourra émerger qu'à la condition que les stations partent groupées et présentent un produit homogène que l'on pourrait qualifier de « grand ski français ». Pour mémoire, pour beaucoup de Chinois, Chamonix se situe en Suisse et la France n'est pas perçue comme un pays de ski. Il convient au contraire d'ancrer l'idée que la France possède une offre de montagne tout à fait comparable à celle de la Suisse, voire meilleure. L'objectif consiste ensuite à créer des flux de voyageurs chinois vers la France. La Compagnie des Alpes est ainsi présente en Chine et à Shanghai, où elle promeut auprès des ski-clubs l'ensemble des stations alpines françaises.

Mme Pannier-Runacher évoque ensuite le contrôle interne et la lutte contre le blanchiment, en précisant que ces sujets concernent l'activité d'agence immobilière de la Compagnie des Alpes. Cette activité représente un pourcentage très modeste du chiffre d'affaires de l'entreprise. L'enjeu est de mettre en place un *process* de contrôle proportionné à l'enjeu à savoir des transactions inférieures pour l'essentiel à 2 000 euros, pour lesquelles il est difficile de contrôler en temps réel l'identité de l'acheteur afin de vérifier qu'il n'est pas répertorié comme personne problématique, au regard de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Une première évaluation du risque a été menée sur les transactions réalisées au cours de la saison 2017. Cette analyse a permis d'identifier seulement quatre clients portant le même nom que des personnes enregistrées comme problématiques par les autorités et correspondent le plus souvent à des noms très répandus. Par ailleurs, aucun acteurs BtoB avec lesquels travaille la Compagnie des Alpes n'est ressorti comme présentant un risque. Dans ce contexte, le plan d'action consiste à se concentrer en temps réel aux seules transactions dépassant des montants significatifs.

M. Beffa note que la Caisse des Dépôts possède 4 membres sur 12 au sein du Conseil d'administration de la Compagnie des Alpes, alors que la règle proportionnelle devrait normalement lui en octroyer 5. En outre, il s'interroge sur l'adaptation de certains administrateurs.

M. Lombard remercie Dominique Marcel et Agnès Pannier-Runacher pour cette présentation, pour les bons résultats de la Compagnie des Alpes, et pour le déploiement de sa stratégie.

Il note d'abord que, du point de vue de la direction générale, le rôle de la Compagnie des Alpes dans les territoires est évidemment très important, comme l'a bien montré l'exposé de M. Marcel. M. Lombard ajoute qu'il a pu, dès sa prise de fonction en tant que directeur général, mesurer le vif intérêt des élus pour cette société. Le fait que les élus soient les clients de la Compagnie des Alpes a conduit la direction générale à être en contact avec les parlementaires de ces régions, les présidents du Conseil départemental, ou encore l'Association nationale des élus de la montagne, qui est un organisme très investi dans ces sujets. La Caisse des Dépôts a ainsi souhaité lever une inquiétude en prenant une position forte : compte tenu du rôle de la Compagnie des Alpes dans les territoires, la Caisse des Dépôts a vocation à rester un actionnaire de référence, en accompagnant le développement de cette entreprise et les projets de sa direction générale.

M. Marcel souhaite ajouter qu'il déplore que certains actionnaires soient moins favorables au développement des parcs de loisirs, ainsi qu'à l'internationalisation de l'entreprise. Parmi les banques régionales, le Crédit Agricole, qui représente aujourd'hui 7 % des parts, est sans doute l'actionnaire régional le plus réticent. M. Marcel rappelle que ce dernier a fait part de son souhait de monter au capital. L'option privilégiée par certains acteurs serait à terme de transformer la Compagnie des Alpes en SEM ou équivalent, dans laquelle la Caisse des Dépôts augmenterait sa participation et les collectivités locales prendraient une part. Le Crédit Agricole connaît parfaitement cette configuration à travers la S3V, qui gère Courchevel et une partie de Méribel, ou encore la SETAM, qui gère Val Thorens. M. Marcel considère qu'une telle éventualité serait à son sens très préjudiciable au bon développement du Groupe et souligne qu'elle n'a jamais rencontré le soutien de l'actionnaire de référence.

À ce sujet, - et ceci peut expliquer certaines prises de position - M. Marcel attire également l'attention sur le fait que la Compagnie des Alpes est un concurrent direct du département de la Savoie, qui à travers une holding, gère un certain nombre de stations (cf. Courchevel, Val Thorens, etc.) avec des banques régionales. Le Département et la Compagnie des Alpes peuvent ainsi se retrouver directement en concurrence sur des appels d'offres. Cette situation objective devrait conduire les élus du département à faire preuve de davantage de discrétion dans leur appréciation des évolutions de la CDA, sous peine d'être en conflit d'intérêt sur ce sujet.

Mme Errante remercie M. Marcel et Mme Pannier-Runacher pour ces éclairages. Les points de vigilance qui ont été soulevés ont bien été entendus par les membres de la Commission de surveillance.

2 – Tourisme

M. Sichel signale qu'il a demandé à Serge Bergamelli, qui assure l'intérim de Gabrielle Gauthey et qui connaît bien le sujet du tourisme, d'intervenir sur ce point. Il existe en effet un lien entre les activités de la DIDL et celles de la Compagnie des Alpes à travers notamment le foncier, le tourisme, les murs, l'hôtellerie, et le soutien à la montagne.

M. Bergamelli propose d'abord de présenter un point d'étape sur l'exécution du plan Fabius au sein de l'Établissement public.

L'Établissement public avait annoncé qu'il souhaitait consacrer 400 millions d'euros de fonds propres aux investissements sur la période 2016-2018. Ces engagements ont été respectés en 2016 et en 2017, avec respectivement 50 millions d'euros et 85 millions d'euros de décisions d'engagement. Pour 2018, le montant des investissements prévu est lui aussi conforme au volume sur lequel le directeur général s'était engagé, avec 83 millions d'euros d'engagements en perspective.

Concernant le contenu de ces investissements, M. Bergamelli souhaite d'abord prolonger l'intervention de M. Marcel et de Mme Pannier-Runacher, en signalant que l'Établissement public est présent dans les stations pyrénéennes par le biais de deux structures : la SEM N'Py et sa filiale N'Py Résa. En 2018, l'EP a investi dans le projet de Chamrousse. L'Établissement public n'abandonne donc pas les stations situées entre 1 600 et 1 800 mètres. De même, il est présent aux côtés de la Foncière Rénovation Montagne. Il existe bien une complémentarité entre les investissements de l'Établissement public et l'action de la Compagnie des Alpes.

Les premiers investissements réalisés par l'Établissement public ont massivement concerné l'hôtellerie et l'immobilier touristique, et ce, sur toute la chaîne de valeur. Parfois, des interrogations se sont fait entendre à ce sujet – y compris au sein de la Commission de surveillance –, puisque la DIDL était au départ un acteur historique du tourisme social. Toutefois, elle n'a pas hésité à parcourir l'ensemble de la chaîne de valeur dans les deux sens, par exemple pour investir dans la construction d'un hôtel 5 étoiles à Reims, participant ainsi à un projet structurant pour cette ville.

La Caisse des Dépôts ne s'est pas dérochée et répond aux attentes des élus en portant des projets d'investissement en réponse à l'initiative locale (hôtels, nouvelles formes de

campings, etc.).

Au-delà de ces actions dans l'immobilier touristique, il est rapidement apparu qu'il fallait aussi investir dans les infrastructures et les équipements structurants. Sur la façade méditerranéenne, la Caisse des Dépôts a ainsi été appelée sur des investissements portuaires de plaisance de grande ampleur (port d'Antibes), mais aussi sur des investissements plus modestes de rénovation d'infrastructures (La Grande-Motte, Port Barcarès, Sérignan). En outre, ces interventions ont été effectuées par le biais de montages divers (SPV, SEM, SEMOP). L'investissement dans le tourisme concerne donc certes l'immobilier, mais aussi toutes les infrastructures comme les parcs des expositions, les centres des congrès, les équipements sportifs. La Caisse des Dépôts a aussi ouvert de nouveaux types d'investissements dans le domaine du thermalisme. La semaine dernière, le Comité des investissements a examiné un projet de rénovation d'un centre thermal porté par une SEM à Chaudes-Aigues, dans le Cantal.

Tous ces investissements sont en cours ou ont été réalisés, mais la Caisse des Dépôts rencontre toutefois deux difficultés particulières. D'une part, il est certes pertinent d'être investisseur, mais la Caisse des Dépôts doit se demander avec quels opérateurs elle investit. Ainsi, dans une ville très éloignée comme Chaudes-Aigues, située au fond d'une vallée, il est difficile de trouver des opérateurs. La Caisse des Dépôts étant un investisseur minoritaire, elle ne bascule jamais dans une position majoritaire, car elle n'exerce pas le métier d'exploitant. Elle doit donc trouver les solutions pour accompagner les élus sur ces opérations de petite taille qui nécessitent l'intervention d'un exploitant. C'est là qu'une collaboration avec Bpifrance est nécessaire, car le plan Fabius prévoyait 400 millions d'euros d'investissements de l'Établissement public et 100 millions d'euros via Bpifrance dans un fonds de capital-développement, France Investissement Tourisme, qui a d'ores et déjà effectué 53 opérations. Aujourd'hui, le constat est que la Caisse des Dépôts ne manque pas de fonds, mais elle est confrontée à une pénurie de projets correctement construits et disposant d'un opérateur.

M. Lombard partage totalement ce constat.

M. Bergamelli pense qu'il était possible d'aller au-delà des 100 millions d'euros d'investissements prévus par le plan Fabius, mais cela ne résout pas le problème de la qualité des projets. Pourtant, tous les montages juridiques ont été acceptés. Ainsi, dans les stations pyrénéennes, la SEM N'Py et sa filiale N'Py Résa sur la data sont traitées correctement, sans tropisme consistant à exiger un rendement financier ou un TRI élevés. Le sujet de la structuration et du montage des projets est donc central.

M. Bergamelli évoque ensuite les engagements qui ont été pris au Comité interministériel du tourisme.

Il souligne d'abord que pour générer plus de volume, il est aujourd'hui nécessaire d'avoir plus d'ingénierie de montage des projets afin d'accompagner les petites communes. Cela peut passer par de l'ingénierie Atout France, mais il faut s'assurer qu'elle est suffisante et qu'elle offre les meilleurs réglages, dans la mesure où les bons projets ne sortent que s'ils sont correctement structurés. Ensuite, le deuxième sujet concerne le fonds de Bpifrance pour structurer de grands opérateurs, car l'absence d'opérateurs aboutit toujours à des projets mal ficelés, y compris pour les parcs à thème. Ainsi, lorsque la Caisse des Dépôts a accompagné

le parc du Petit Prince à Ungersheim sur la dimension immobilière, la question de l'opérateur s'est posée. Il est inutile d'investir dans l'immobilier d'activité si aucun exploitant n'y est associé.

Les engagements prévus par le Comité interministériel prévoient un doublement du fonds Bpifrance, qui passe de 100 à 200 millions d'euros pour structurer des opérateurs, et la poursuite des engagements de la Caisse des Dépôts, qui passent de 80 à 100 millions d'euros par an sur cinq ans. En outre, les investissements dans les équipements structurants, qui sont un sujet central, peuvent aller jusqu'au thermalisme et au patrimoine remarquable. Par exemple, Lascaux est certes exploité par une SEM, mais il faut aussi y développer des projets complexes en matière d'hôtellerie, d'hébergement, d'accueil, de restauration, de stationnement, etc. C'est également le cas d'un très beau musée qui est en cours de création à Narbonne.

En synthèse, M. Bergamelli estime que la Caisse des Dépôts a respecté ses engagements en matière de montants financiers des investissements et en termes de nombre d'opérations qu'elle a accompagnées, en couvrant toute la chaîne. En revanche, l'ingénierie de montage des projets reste un sujet d'actualité, même si la Caisse des Dépôts s'est engagée à apporter un ticket d'investissement à Atout France. De plus, une autre problématique concerne les opérateurs des projets. Par exemple, sur les ports de la Méditerranée, quelle que soit la configuration choisie (SEM, SEMOP, etc.), il est indispensable d'accompagner l'émergence d'un opérateur.

Enfin, en relation étroite avec la Compagnie des Alpes, l'Établissement public a essayé de mettre en avant le sujet de la data. En effet, il a la conviction forte qu'il est inutile de créer des infrastructures et des équipements s'ils ne sont pas corrélés à la production des données. Ce qui vaut pour les autoroutes vaut également pour les aéroports et les ports, car rénover un port sans se poser la question de la maîtrise de la data du client serait une erreur considérable. Là aussi, il faut convaincre les collectivités locales que la valorisation des infrastructures n'a de sens que par la data qui s'y rattache. C'est la raison pour laquelle la Caisse des Dépôts a réalisé deux petits investissements avec Michelin, Mon Tour en France et PayinTech, afin de montrer aux collectivités locales que la valeur ne se trouve pas uniquement dans l'équipement ou l'infrastructure, mais qu'elle réside également dans la maîtrise de la data (identification, authentification, traçabilité, protection des données personnelles, etc.). La Caisse des Dépôts a ainsi investi dans N'Py Résa, car celle-ci a mis en évidence la nécessité, pour fédérer les stations pyrénéennes, de fédérer d'abord le parcours client, la billetterie, la connaissance fine des clients, etc., ce qu'une station à elle seule ne peut pas faire.

M. Sichel souhaite insister sur l'importance d'avoir des porteurs de projets solides. Si la Caisse des Dépôts a pu accompagner plusieurs Center Parcs en province pour des équipements structurants, c'est grâce à l'implication d'un professionnel comme Gérard Brémond, dont la présence a été la clé du succès du projet. De la même manière, dans le domaine du patrimoine historique, la Caisse des Dépôts a réalisé une opération exceptionnelle pour installer un hôtel de luxe dans le Château de Versailles avec Alain Ducasse. La structuration de cette opération est extrêmement complexe, avec des contraintes imposées par les Architectes des bâtiments de France et une contractualisation avec l'Établissement public du château de Versailles. Le gage du succès de ces dossiers, qui comportent une grande part

d'ingénierie et nécessitent beaucoup de temps, est d'être accompagné d'un professionnel porteur du projet.

M. Bergamelli ajoute que la Caisse des Dépôts avait également investi dans le château de Sedan pour attirer les visiteurs sur ce site remarquable en développant l'hôtellerie, la restauration et les parkings, c'est-à-dire les métiers du tourisme. En effet, les administrations centrales n'associent pas au terme « investissement » la même réalité que la Caisse des Dépôts.

M. Lefas se demande si les engagements annuels pour la période 2017-2022 ne manquent pas quelque peu d'ambition.

M. Bergamelli répond que les investissements sont limités par l'absence de porteurs de projets.

M. Lefas en déduit que cette contrainte a été intériorisée et qu'il n'est pas possible d'aller au-delà de l'objectif initial de 100 millions d'euros.

M. Ménéménis constate que le développement territorial suppose certes des moyens financiers, mais aussi et avant tout des porteurs de bons projets. Dans ce contexte, il souhaite savoir s'il est envisageable que les opérateurs soient des structures impliquant à la fois des élus et des professionnels, c'est-à-dire des SEM qui seraient vraiment mixtes. Il demande par ailleurs si la Caisse des Dépôts s'est intéressée à la question de la reconversion de certains éléments du patrimoine public, dès lors qu'il existe un grand nombre de bâtiments immobiliers publics dont l'État ou les collectivités ne savent que faire.

M. Sichel répond par l'affirmative, citant l'exemple d'une caserne de pompiers qui a été transformée en hôtel.

M. Bergamelli précise qu'elle se trouve à Reims, face à la cathédrale. Cette caserne a été aménagée en hôtel 5 étoiles sous l'enseigne Marriott.

Concernant la question de M. Ménéménis sur l'organisation des opérateurs, M. Bergamelli fait savoir que la maîtrise d'ouvrage publique et la gestion déléguée font actuellement l'objet de critiques et d'interrogations fortes. Dans ce contexte, les SEMOP, dans la mesure où elles permettent d'associer une collectivité locale et un opérateur professionnel, se trouvent aujourd'hui au cœur de toutes les réflexions, aussi bien dans le tourisme que dans les infrastructures plus généralement. Il faut toutefois que les montages soient partagés en amont avec les collectivités locales. Le montage des investissements en tant que tel ne pose pas problème. En revanche, il faut un travail de préparation pour associer les collectivités locales à cette gymnastique juridique et financière, afin de leur en faire mesurer tous les avantages et inconvénients. Par exemple, dans le domaine des parcs des expositions, la maîtrise d'ouvrage publique de Toulouse s'avérant très coûteuse, le sujet central a été de montrer à la collectivité l'intérêt qu'elle pouvait trouver à y associer un acteur privé, tout en gardant la maîtrise.

M. Sichel souhaite également répondre à la remarque de M. Lefas au sujet du caractère peu ambitieux des 100 millions d'euros, en soulignant que les finances des collectivités locales représentent aujourd'hui un obstacle. Par exemple, le Center Parc du Lot-et-Garonne était un projet finalisé, mais suite à la baisse des dotations de fonctionnement et à la suppression de la niche fiscale, ce projet ne trouve plus son équilibre. De plus, M. Sichel attire l'attention

sur le fait que le secteur du tourisme dans son ensemble ne se trouve pas dans une situation favorable, subissant un choc digital inimaginable. Il y a eu une première révolution digitale avec les comparateurs de prix, puis une seconde avec le monopole de Booking.com, qui fixe aujourd'hui les prix et prélève de la valeur, et enfin une troisième avec Airbnb. Au global, le déplacement de cette valeur ajoutée depuis la France vers des intermédiaires, c'est-à-dire des plateformes internationales, a entraîné un appauvrissement du secteur. Le secteur du tourisme a sa part de responsabilité dans cette situation, car l'hôtellerie s'est toujours réfugiée derrière des « lignes Maginot » en considérant qu'elle était impossible à délocaliser au motif, par exemple, que personne ne pourrait lui prendre sa vue sur le Mont-Saint-Michel. Le problème est que le digital vient disrupter violemment de telles certitudes. L'hôtellerie n'est donc pas un secteur qui possède beaucoup de moyens, ce qui place les porteurs de projets dans des situations difficiles.

Mme Errante confirme que les porteurs de projets ne s'inventent pas. Comme le fait la Banque des Territoires en rassemblant tous les acteurs, il faut créer des SEM en y associant les collectivités, mais il est aussi indispensable que des acteurs économiques privés aient l'envie d'investir sur ces territoires. Les collectivités ne peuvent pas s'en charger à elles seules, d'autant que les élus changent, ce qui provoque parfois des arrêts de projets. En outre, les problématiques sur les équilibres financiers supposent de trouver de bons modèles économiques. Pour avoir travaillé sur les questions de développement touristique, Mme Errante rapporte qu'il existe également, dans ce secteur, des problèmes liés à la qualité de l'accueil, à la propreté, et à la compréhension globale de ce que signifie la notion de tourisme. La côte Atlantique s'est par exemple beaucoup enorgueillie de recevoir un grand nombre d'étrangers, mais elle ne s'est pas montrée très accueillante en termes de pratique des langues étrangères ou de qualité des prestations. C'est bien sûr aussi le cas à Paris, où le sourire manque et où les prestations ne sont pas toujours à la hauteur de ce que peuvent attendre les touristes. Les actions à entreprendre ne concernent pas uniquement l'investissement, il faut aussi analyser qui accueille et de quelle manière. Le modèle économique repose également sur les acteurs. Il est donc intéressant d'avoir une vision plus globale que celle du seul investissement.

3 – DRS : bilan 2017 et perspectives 2018

M. Yahiel rejoint la séance.

M. Yahiel propose d'effectuer quelques rapides commentaires sur la présentation qui a été communiquée, en commençant d'abord par le bilan de 2017.

Par sa taille et par ses activités, la DRS est une institution quelque peu singulière à l'intérieur de l'Établissement public. Elle gère des flux financiers qui sont certes modestes à l'échelle de la Caisse des Dépôts, mais qui atteignent tout de même environ 35 milliards d'euros en matière de protection sociale en additionnant toutes les prestations, et 60 milliards d'euros en comptabilisant les autres activités. En outre, l'un des régimes de la DRS – l'Ircantec – gère lui aussi des réserves relativement importantes, ce qui n'est pas un élément secondaire dans le contexte de la réforme des retraites.

L'année 2017 a également été celle de l'élaboration du plan stratégique de la DRS, qui avait été mis au point par

la précédente directrice des retraites et de la solidarité. Ce plan assez détaillé, qui avait été présenté devant les instances de direction et devant la Commission de surveillance, couvrait l'ensemble des champs d'activité de la DRS. Il présentait toutefois un seul handicap, à savoir qu'il n'intégrait pas les grandes réformes actuelles de la formation professionnelle et des retraites, qui n'étaient pas encore annoncées à l'époque. Même si ce plan stratégique conserve toute sa validité, M. Yahiel explique que l'une de ses premières missions, au moment de son arrivée, a été de remettre en perspective et de réaligner ce plan par rapport à ces réformes.

Concernant les résultats de 2017, chacun des 60 régimes gérés par la DRS – dont les plus importants sont à Bordeaux et à Angers – fait l'objet d'un bilan spécifique. D'une manière générale, l'activité de la DRS progresse à mesure que la population des retraités augmente, comme en témoigne la croissance régulière, depuis 2015, du nombre de liquidations et des centaines de milliers d'appels téléphoniques gérés chaque année. Cette orientation positive est enregistrée dans le cadre des contraintes imposées par les conventions d'objectifs et de gestion à l'ensemble des régimes de sécurité sociale. Ces COG entraînent ainsi des limites budgétaires sur les masses salariales, sur les dépenses de fonctionnement et sur les dépenses d'investissement. Avant la négociation d'une COG, ce qui fut le cas pour celle de l'Ircantec qui vient d'être signée et pour celle de la CNRACL, qui est en train d'être discutée, un audit des régimes en question est réalisé par l'IGAS. Celle-ci vient de rendre un rapport particulièrement positif sur la CNRACL, laquelle a dépassé tous les objectifs de la COG précédente. De ce point de vue, le bilan de 2017 de la CNRACL a donc été très positif.

En matière de formation professionnelle, qui représente le deuxième métier en pleine croissance de la DRS, le compte personnel d'activité confié à la Caisse des Dépôts par la loi El Khomri en août 2016 a été mis en œuvre dès janvier 2017. Depuis le lancement du CPA, la DRS a mis en place un développement en juillet 2017, qui a permis de fusionner les portails du CPF et du CPA en février 2018. L'année a donc été relativement riche, avant même la publication de la nouvelle réforme. En 2017, la Caisse des Dépôts a également hérité d'un mandat très intéressant à travers le droit individuel à la formation des élus, qui vient s'ajouter à une série d'activités menées par la DRS en direction de cette population. Cette nouvelle mission montre que les pouvoirs publics étaient plutôt satisfaits de la manière dont la Caisse des Dépôts s'acquittait de ses autres missions, même si ce sujet demeure assez complexe.

En 2017, la DRS a également essayé de poursuivre une politique de développement et de croissance, interne ou externe, à partir de ses métiers de base.

En interne, cela s'est notamment traduit par le projet Ciclade, c'est-à-dire la gestion des comptes en déshérence confiée à la DRS par la DCB, ce dont cette dernière semble satisfaite. Au cours de l'année 2017, la DRS a ainsi géré environ 80 000 appels. Il s'agit d'un sujet très exigeant auquel les Français se montrent extrêmement attachés. En effet, dès que le gouvernement a commencé à communiquer sur ce volet dans le cadre de la loi Eckert, la DRS a été immédiatement submergée de demandes. Leur stock retrouve désormais un niveau plus aisé. De même, le gouvernement a prescrit une revue plus générale du Fonds pour l'insertion des personnes handicapées dans la fonction publique, qui fonctionne aujourd'hui correctement. Dans ce

domaine, la DRS a une action comparable à celle de l'Agefi-ph dans le secteur privé. L'idée de développer une certaine mutualisation entre les deux organismes paraît féconde, même si elle doit être abordée avec précaution.

En externe, la DRS a repris en gestion directe le régime de retraite de la Banque de France, ce qui a été réalisé avec succès en 2017. Pour 2018, un certain nombre de nouvelles opportunités se sont également présentées.

M. Yahiel évoque ensuite l'année 2018 en signalant qu'elle comporte deux défis majeurs, qui sont lourds d'enjeux et de risques, mais aussi et surtout d'opportunités. Ces défis nécessiteront un investissement humain considérable de tout l'Établissement public et d'une grande partie de ses forces vives.

En premier lieu, l'horizon de la réforme des retraites a été fixé par le président de la République et par le gouvernement pour le milieu de l'année 2019. Cette réforme sera donc finalisée à la fin de l'année 2018 ou au début de l'année 2019, ce qui laisse quelques mois à la Caisse des Dépôts pour analyser le rôle qu'elle est susceptible d'y jouer. L'Établissement public et le Groupe possèdent quelques atouts pour aborder ces réformes, qui seront très certainement complexes du point de vue technique.

Tout d'abord, parmi les trois grands opérateurs – la Caisse des Dépôts, la Caisse nationale d'assurance vieillesse et l'Agirc-Arrco –, la Caisse des Dépôts est la seule à gérer une telle variété de régimes : certains sont grands et d'autres petits, certains fonctionnant par points et d'autres en annuités, certains sont publics et d'autres privés, certains sont anciens et d'autres nouveaux, certains se portent bien et d'autres sont en voie d'extinction (comme le régime des mines). La DRS est donc en mesure de gérer des régimes qui se trouvent dans une situation difficile du point de vue démographique.

Ensuite, la Caisse des Dépôts dispose – comme les deux autres grands acteurs – de capacités informatiques et actuarielles qui lui permettent de fournir des garanties au gouvernement, notamment à Jean-Paul Delevoye et à son équipe. La Caisse des Dépôts est souvent considérée comme un tiers de confiance capable de faire avancer des sujets d'intérêt général, y compris au sein du GIP Union Retraite. De l'aveu même de dirigeants du GIP, la Caisse des Dépôts en est d'ailleurs le pilier principal.

En deuxième lieu, le gouvernement a annoncé le 5 mars dernier sa réforme de la formation professionnelle. Celle-ci prévoit de passer d'un système de compte bancaire en ligne, sur lequel on pouvait consulter ses droits sans toutefois pouvoir intervenir, à un dispositif permettant aux salariés et aux demandeurs d'emploi de trouver du conseil, voire d'effectuer des transactions directes, d'acheter, de financer ou de faire financer leur formation. C'est ce que la ministre du Travail a appelé une sorte de « TripAdvisor de la formation ». En somme, après être allé sur la Lune, il faut donc désormais aller sur Mars, ce qui nécessitera plus de poussée, plus d'oxygène, plus de monde et plus d'énergie. Dans six mois, la Caisse des Dépôts deviendra ainsi l'acteur principal de la formation professionnelle en France. Il s'agit là d'une mutation et d'un complément très intéressant et très stratégique dans le développement de ses activités principales. Des présentations plus précises pourront être effectuées à ce sujet devant la Commission de surveillance lorsque la loi aura été votée.

Enfin, M. Yahiel souhaite conclure sur les questions de développement et sur les leviers de performance.

Concernant les développements, et dans la continuité des missions réalisées en interne pour la DCB, la DRS va encore approfondir son activité au titre de Ciclade et étudier d'autres pistes dans le domaine des consignations. En tant que spécialiste des questions de *back-office*, la DRS est en mesure de rendre des services utiles aux autres Directions de l'Établissement public, dont la Banque des Territoires.

En matière de développements externes, la DRS a poursuivi ses interventions pour le compte des régimes de retraite, qui viennent souvent solliciter la Caisse des Dépôts faute de pouvoir s'adresser aux autres acteurs et parce qu'elle offre un certain nombre de garanties. La DRS œuvre ainsi dans des domaines assez différents : les systèmes d'information, les portails destinés aux usagers, les études actuarielles, les Clercs de notaires, les notaires, les personnels navigant, y compris commerciaux (dont la dernière convention a été signée il y a quelques jours), la Comédie Française, ou encore les ministres du culte, qui ont approché la Caisse des Dépôts pour évoquer la gestion de leurs retraites. Le fait de pouvoir discuter avec tout le monde et de rendre un certain nombre de services en toute transparence permet de bonifier le rôle que la Caisse des Dépôts pourra jouer au cours de la réforme, dont il apparaît que la mise en œuvre sera longue et fort complexe.

En conclusion, M. Yahiel annonce que la DRS devra relever deux grands défis pour atteindre ces objectifs.

Le premier sera de rationaliser le modèle de coûts et de le rendre plus transparent, notamment pour répondre aux contraintes imposées par les conventions d'objectifs et de gestion. Il s'agit là d'une exigence légitime des tutelles, des corps de contrôle et de la Cour. Dès 2018, la DRS est ainsi prête à avancer sur un certain nombre de dossiers expérimentaux : d'une part, la COG qui sera négociée par la CNRACL, et d'autre part, la formation professionnelle, pour laquelle une convention sera renégociée à la hauteur de ce nouveau projet.

Le second défi concerne les ressources humaines et le management, notamment des équipes liées aux projets informatiques. Ce sujet ne possède pas de portée financière directe, mais il revêt une dimension humaine considérable. La DRS souhaite faire en sorte que ces équipes, qui travaillent parfois de manière séquentielle, œuvrent désormais ensemble. Elles l'ont déjà fait dans la première version du CPF et elles le feront à nouveau dans l'actuelle version qui est en train d'être mise en œuvre. Il s'agira donc de faire collaborer la DRS pour le métier, la direction des services d'information comme maîtrise d'ouvrage, et I-CDC comme maîtrise d'œuvre.

C'est cette capacité à faire travailler les équipes ensemble, à l'image de ce que fait la Banque des Territoires, qui permettra d'atteindre les objectifs très exigeants qui s'annoncent, en particulier en matière de formation professionnelle. Le 1^{er} janvier 2019, les listes de formations éligibles seront supprimées, puisque tout sera éligible, sous réserve de contrôles. Le 1^{er} juillet 2019, les comptes, aujourd'hui exprimés en journées, seront transformés en euros. Le 1^{er} septembre 2019, le CPF sera accessible pour tous les parcours dits « autonomes », c'est-à-dire lorsqu'un salarié ou un demandeur d'emploi a suffisamment d'argent sur son compte pour enclencher son inscription et son paiement. Enfin, le 1^{er} janvier 2020, le dispositif sera ouvert au reste

du monde, c'est-à-dire qu'un salarié pourra demander un abondement à son entreprise ou à la branche à laquelle il appartient, par le truchement des OPCA. Ceux-ci resteront pendant deux ans les destinataires des cotisations des entreprises, puis ils arrêteront cette activité au profit des Urssaf, pour se concentrer sur un rôle plus orienté vers les compétences. Ainsi, à partir de 2021, c'est l'Acoss qui délivrera les financements aux entreprises au titre du CPF, qui sont estimés à ce jour, selon une hypothèse très basse, à 2 milliards d'euros par an.

Mme Hislop souhaite savoir combien de régimes différents gère la DRS et quelle est la proportion facturée au coût réel.

M. Yahiel répond que la DRS gère officiellement une soixantaine de fonds, dont les plus importants sont l'Ircantec et la CNRACL. Elle assure également la gestion de fonds beaucoup plus petits, par exemple un régime additionnel supplémentaire pour les débitants de tabac. La DRS raisonne donc en termes de fonds, puisque la Caisse des Dépôts gère, pour compte de tiers, des fonds de régimes de retraite. Le CPF lui aussi sera un fonds, avec des entrées, des sorties, et une comptabilité extrêmement précise. M. Yahiel précise que tous les fonds gérés par la DRS sont certifiés par un commissaire aux comptes, qui est en général le même que celui de la Caisse des Dépôts. Ces fonds possèdent parfois des natures juridiques différentes, puisque certains sont des établissements publics, dont le plus connu est l'ERAFP. C'est également le cas du fonds pour l'insertion des personnes handicapées dans la fonction publique, avec qui la DRS a la même relation qu'avec l'Ircantec en termes de dépenses et de recettes.

S'agissant de la facturation, M. Yahiel fait savoir que les prestations sont toujours facturées sur la base des coûts complets de la Caisse des Dépôts. Or, certains régimes, sous l'égide de leur tutelle institutionnelle ou à l'occasion de contrôles dont ils font l'objet, ont fait savoir que certaines dépenses facturées par la DRS ne sont pas directement liées à leur activité. Il est donc difficile de savoir où il faut fixer la limite pour chacun de ces fonds. À titre d'exemple, la Caisse des Dépôts va acquérir un immeuble relativement important à Bordeaux, dans lequel la CNRACL déménagera dans quelques années. Il est assez logique que la Caisse des Dépôts puisse facturer à la CNRACL les nouveaux mètres carrés dans lesquels elle investit. Dans le même temps, il est difficile d'expliquer à la CNRACL que les dépenses indirectes comportent des coûts qui ne sont pas du tout liés à la vie du régime (personnel, informatique, ressources immobilières, etc.). Dans ce domaine, M. Yahiel considère que le modèle de coûts de la Caisse des Dépôts est un peu trop sophistiqué : même s'il a été très bien élaboré du point de vue intellectuel, la DRS doit le faire évoluer pour rendre ses facturations soutenables. La DRS doit ainsi expliquer à ses mandants que toutes ses équipes travaillent pour eux, à la fois celles qui sont dans les régimes et celles qui se trouvent en *back-office* sur les fonctions financières et de contrôle. Toutefois, même si les régimes comprennent l'existence de frais de siège de l'Établissement public, ils jugent néanmoins que certains sont plus litigieux que d'autres. La DRS testera ces évolutions à l'occasion de deux grands dossiers : la COG de la CNRACL, qui démarquera en 2018 pour cinq ans, et la mission liée à la formation professionnelle, qui devra évidemment être facturée de manière très précise et s'élèvera probablement à plusieurs dizaines de millions d'euros.

Concernant le CPF, Mme Errante note qu'une période de transition de deux ans est prévue avant que la répercussion

sur la Caisse des Dépôts ne soit effective. Elle souhaite savoir si, dans cet intervalle, c'est la Caisse des Dépôts qui assurera les investissements pour moderniser la plateforme et l'utilisation pour les usagers.

M. Yahiel répond par la négative, précisant que c'est le mode de collecte des cotisations des entreprises qui évoluera. Pour des raisons évidentes de simplicité – en particulier compte tenu de l'introduction du prélèvement à la source en 2019 –, le mode de cotisation des entreprises ne sera pas modifié immédiatement. Elles continueront à cotiser auprès des OPCA, mais ceux-ci ne paieront pas les organismes de formation, ils paieront la Caisse des Dépôts. Les liquidités nécessaires au fonctionnement du CPF seront donc disponibles dès le début du projet, c'est-à-dire au moment du vote de la loi. La Caisse des Dépôts a obtenu de la ministre une lettre de confort garantissant qu'en 2018, tous les financements nécessaires à la vie du système actuel et au démarrage du système futur lui seront attribués, avec une révision au marc le franc. Cet enjeu porte sur une vingtaine de millions d'euros. Par conséquent, la substitution des Urssaf aux OPCA à partir de 2021 sera rigoureusement neutre pour la Caisse des Dépôts. Cela simplifiera même sa tâche, puisqu'il est préférable d'avoir comme interlocuteur l'Acoss plutôt que 20 OPCA qui ne sont pas forcément très enthousiastes envers la Caisse des Dépôts.

M. Lefas constate que l'activité de retraite est très ancienne et bien ancrée à la Caisse des Dépôts, alors que la mission liée à la formation professionnelle est, quant à elle, toute récente. Par l'enchaînement assez remarquable du CPA et de la réforme de la formation professionnelle, réforme qui est très attendue par les entreprises et par les salariés, la Caisse des Dépôts se trouve être devenue un tiers de confiance majeur dans ce secteur en recherche d'une plus grande efficacité. Le directeur général le souligne bien dans sa communication, en faisant valoir que la Caisse des Dépôts doit à la fois devenir un acteur central du financement de la formation professionnelle, permettre aux actifs d'élaborer leur parcours professionnel grâce au CPF, et faire du CPF un portail grand public pour tous les Français. Il importe maintenant que l'établissement public témoigne de la même capacité de rebond dans la réforme des retraites. La Caisse des Dépôts a pour ambition d'y être un partenaire engagé dans la modernisation et d'apporter sa contribution aux réflexions des pouvoirs publics. Dans ce contexte, M. Lefas souhaite savoir quels éléments permettraient d'aboutir à un système gagnant, équivalent à celui de la formation professionnelle. En effet, il subsiste à la fois de nombreuses inconnues et beaucoup de résistances, la présence de la Caisse des Dépôts n'étant pas considérée comme absolument naturelle. Selon les conditions de structuration du nouveau système de retraites qui émergeront des négociations avec les partenaires sociaux et des arbitrages du Gouvernement, le développement de la présence de la Caisse des Dépôts ne sera pas nécessairement garanti. M. Lefas aimerait donc comprendre si les atouts qui seront mis en avant par la Caisse des Dépôts pour devenir l'un des trois acteurs incontournables de cette réforme résideront dans la gestion d'actifs, dans les systèmes d'information, ou dans sa capacité d'ingénierie.

M. Lombard confirme que la Caisse des Dépôts possède de nombreux atouts, en particulier la grande qualité de sa gestion en matière de retraites, dans laquelle le suivi analytique et l'affectation des coûts seront encore à affiner. Sa capacité en gestion d'actifs est également très importante à travers les 153 milliards d'euros d'actifs déjà gérés

pour compte propre, les fonds pilotés par la DRS, et le fonds de réserve des retraités présidé par Jean-Louis Beffa. Enfin, la Caisse des Dépôts possède aussi une expertise technique, renforcée par l'arrivée de Michel Yahiel et la mobilisation de la Caisse des Dépôts sur ces sujets.

M. Beffa estime que le passage au compte personnel d'activité a constitué une étape clé. En effet, à partir de ce moment-là, il était nécessaire qu'une entité permette aux actifs de suivre toutes les évolutions au cours de leur vie professionnelle, y compris lorsqu'ils changent de secteur et d'activité. Dès lors, l'expérience acquise par la Caisse des Dépôts dans la gestion de ce type d'éléments est fondamentale. Aujourd'hui, dès qu'une personne n'est plus liée à une entreprise, cela entraîne des surcoûts considérables et des liaisons extrêmement rigides. Ensuite, il faut gérer les systèmes de points, sans parler des aspects de gestion d'actifs disponibles, dans lesquels le FRR a aussi acquis une expérience. M. Beffa considère donc que, dès le passage à un système de points, la Caisse des Dépôts s'impose très naturellement compte tenu de sa compétence informatique. Le moment décisif a été celui où la Caisse des Dépôts est devenue *leader* du CPA.

M. Houdebine précise que la CNAV possède également de très grandes compétences dans ce domaine.

M. Beffa confirme que la CNAV est aussi excellente pour gérer ces sujets. Toutefois, lorsque des retraités ayant travaillé dans beaucoup d'entreprises différentes souhaitent liquider leurs droits auprès de la CNAV, ils se heurtent à certaines rigidités. En revanche, si les actifs deviennent constitutifs de leur retraite par l'accumulation de points, alors la Caisse des Dépôts s'imposera.

M. Yahiel souscrit pleinement aux propos de M. Beffa. Si le gouvernement de l'époque a confié à la Caisse des Dépôts la gestion du CPA puis du CPF, c'est parce que les métiers de base liés à l'instauration de ces fonds nouveaux étaient très proches de ceux de la retraite. Ces métiers nécessitaient en effet des systèmes d'information, de l'agilité, de la sécurité juridique, une capacité à gérer des flux financiers assez complexes, et une aptitude générale à se mobiliser très vite – ce que l'État a quelques difficultés à faire, même si certaines institutions comme la DGFIP ont prouvé leur capacité à gérer des projets compliqués. D'une certaine manière, l'édification d'un système de compte individuel de formation à travers le CPA peut servir de réceptacle, à l'avenir, à un système par points. La gestion des retraites a ouvert la voie à la Caisse des Dépôts pour la mise en place du CPA et du CPF. Dans l'avenir, la gestion du CPF pourrait donner l'idée aux pouvoirs publics d'un système universel régi par points, sur un modèle proche de celui de l'Ircantec ou de l'Arcco. Cela constituerait ainsi un prolongement opérationnel pour les futurs retraités, les actifs, et les entreprises – auxquelles personne n'avait forcément pensé jusqu'à présent. Cette piste est donc plutôt féconde pour la Caisse des Dépôts, la concordance des temps des deux réformes étant à la fois une contrainte de gestion et un atout stratégique.

M. Houdebine note une évolution assez sensible de l'activité de la DRS en 2017, laquelle s'accompagne d'une légère hausse des effectifs. Il souhaite savoir quelle part de cette évolution des effectifs est liée à des gains de productivité et à des changements de périmètre de l'activité de 2017. En outre, M. Houdebine rappelle que la Cour des comptes a recommandé l'introduction d'un plafond d'évolution des dépenses de fonctionnement. Il se demande pour quelle

raison cela n'a pas été mis en avant.

M. Yahiel fait savoir que l'effectif est globalement stable et affiche une légère baisse en longue période. Cela signifie que la productivité s'améliore, puisque les mêmes effectifs travaillent de plus en plus. Ainsi, la croissance de l'activité, notamment la reprise du régime de la Banque de France en 2017, a été réalisée sans création d'effectifs supplémentaires. La DRS pourra fournir une répartition analytique des effectifs fonds par fonds, qui mettra en évidence les évolutions lissées. Par exemple, à chaque élection générale – notamment aux législatives et *a fortiori* aux municipales –, on assiste à une explosion des activités en direction des élus, alors qu'elles sont relativement stables et limitées en temps normal. Le surcroît d'effectifs à l'Ircantec ne s'explique donc pas par des considérations actuarielles. Globalement, les effectifs de la DRS affichent plutôt une légère baisse, s'établissant désormais à moins de 2 000 salariés. La politique est de préserver les bassins d'emplois, en particulier celui d'Angers, qui n'est pas le plus attractif qui soit, contrairement à celui de Bordeaux. La seule manière d'améliorer la productivité est de charger différemment un effectif stable. Ainsi, la première version du CPF a été gérée à Angers, avec les équipes angevines, sans création d'emplois et avec le redéploiement d'une trentaine de personnes. Bien entendu, compte tenu de la taille considérable du projet, des emplois seront créés à terme, mais les deux tiers d'entre eux seront des redéploiements au sein des effectifs présents, dont les métiers permettent de passer assez facilement d'une sphère à l'autre.

Concernant la recommandation de la Cour des comptes, M. Yahiel confirme que la DRS n'y a pas donné suite à ce stade, étant donné qu'elle est en train de réviser son modèle de coûts. La Cour des comptes n'a pas reproché à la Caisse des Dépôts son modèle de coûts en tant que tel, mais plutôt ce qu'elle estimait être une certaine opacité. En matière de coûts, la DRS est confrontée à deux difficultés. D'une part, elle doit montrer aux tutelles qu'elle est compétitive par rapport à d'autres organismes capables d'assurer le même type de missions. D'autre part, elle doit faire preuve de transparence vis-à-vis des corps de contrôle, en présentant une comptabilité analytique qui identifie très précisément quels coûts sont imputés aux uns et aux autres. La DRS le fait de manière régulière et sous le regard attentif de ses commissaires aux comptes, mais il reste encore d'importants progrès à réaliser. Ces améliorations seront lancées dès 2018 sur les deux tests qui ont été évoqués, à savoir la CNRACL et la formation professionnelle.

M. Lombard précise que la Caisse des Dépôts est en train de revoir entièrement son modèle de comptabilité analytique. En effet, s'il a été conçu de façon précise et intelligente, ce modèle s'avère trop complexe compte tenu de la taille de l'institution dans son ensemble. Le Comité exécutif a décidé de s'orienter vers un modèle très simple de calcul des revenus et d'allocation des coûts. Ces coûts seront rapportés au capital alloué, alors qu'ils le sont aujourd'hui ex ante, avec un coût du capital chargé. Ce travail de révision du modèle de comptabilité analytique sera évidemment partagé avec la Commission de surveillance dès qu'il aura été finalisé, ce qui permettra une meilleure compréhension des résultats.

4 – Rapport annuel des conventions

Mme Mayenobe rappelle que le rapport des conventions est un exercice annuel, en application du règlement de la Commission de surveillance. Elle propose de présenter la manière dont la direction générale s'efforce de piloter ces conventions, puis le point d'avancement de la maîtrise de ces dépenses, et enfin le chemin restant à parcourir pour atteindre les objectifs assignés.

Le périmètre du rapport concerne plusieurs types de conventions.

Les conventions conclues par les différentes directions de l'Établissement public en accompagnement des politiques publiques par la Caisse des Dépôts, par exemple les conventions avec l'État pour l'ANRU.

Les conventions en accompagnement de la connaissance et de l'évolution des clients de la Caisse des Dépôts, notamment celles qui sont conclues par la direction des clientèles bancaires vis-à-vis des professions réglementées. Enfin, les conventions conclues avec différentes entités, qui permettent d'enrichir la réflexion de la Caisse des Dépôts en matière de recherche et d'appui à ces différentes activités.

En revanche, le rapport n'intègre pas les conventions en matière de mécénat, ni celles qui sont signées dans le cadre de la DRS et des COG.

Mme Mayenobe poursuit en indiquant que, depuis deux ans, le suivi des conventions s'effectue dans un cadre nouveau.

Tout d'abord, la Caisse des Dépôts a souhaité renforcer le dispositif dans lequel toutes ces conventions sont signées, ce qui a conduit à réexaminer l'ensemble du dispositif conventionnel depuis un an et demi. Ainsi, dans le cadre des comités d'engagement, chacune des directions a été chargée de revalider l'ensemble du stock de conventions, de façon à vérifier qu'elles étaient toujours en phase avec les orientations stratégiques de la Caisse des Dépôts. Cette démarche s'inscrit dans le cadre d'une doctrine de subvention adoptée en 2017 laquelle a par ailleurs érigé un certain nombre de règles :

- un plafond de la part de financement de la Caisse des Dépôts dans le fonctionnement de l'entité subventionnée ;
- une limitation des financements conjoints du même objet par plusieurs Directions ;
- la réalisation d'un bilan annuel, introduisant ainsi une pratique de l'évaluation annuelle qui a vocation à devenir systématique ;
- enfin, une lutte contre les effets d'abonnement.

Mme Mayenobe évoque ensuite l'aspect quantitatif en signalant que le périmètre est assez nouveau. En effet, à compter du budget 2017, la nomenclature budgétaire a subi une refonte. Jusqu'à cette époque, la Commission de surveillance n'avait pas connaissance de l'intégralité des montants alloués par la Caisse des Dépôts au titre de ces conventions, puisque seulement 40 % d'entre elles figuraient dans le budget. En 2017, pour la première fois, une vision consolidée de l'ensemble de ces dépenses a été construite, soit environ 200 à 250 conventions pour un montant de 74 millions d'euros. Ce bilan appelle plusieurs commentaires.

En premier lieu, la politique qui est appliquée vise à éteindre au maximum les dispositifs de mise à disposition de personnels, en privilégiant désormais les conventionnements et l'octroi d'une participation au financement de l'activité. En deuxième lieu, la structure des dépenses montre que la Caisse des Dépôts finance très minoritairement le fonctionnement des structures qu'elle soutient, mais plutôt des actions, des études conjointes ou des événements. En troisième lieu, l'activité de la direction de l'investissement et du développement local étant la plus consommatrice des conventions, c'est naturellement vers elle que portent les efforts.

Concernant la cartographie des conventions, Mme Mayenobe fait savoir que celles-ci ont été regroupées en trois catégories : l'appui aux politiques publiques, la connaissance et l'accompagnement des clients, et l'expertise.

Les conventions d'appuis aux politiques publiques concernent de grands opérateurs de l'État, ainsi que les acteurs de l'économie sociale et solidaire.

Dans la catégorie sur la connaissance des clients de la Caisse des Dépôts, on retrouve à la fois les associations qui travaillent avec les collectivités territoriales (associations d'élus) et des fédérations professionnelles, aussi bien dans le domaine des professions réglementées que dans le secteur du logement social.

Enfin, les conventions sur l'expertise et les bonnes pratiques regroupent des acteurs beaucoup plus foisonnants, c'est-à-dire à la fois des *think tanks*, des organismes de recherche, quelques universités, etc. Dans cette catégorie, il convient de veiller à ce que les axes d'intervention soient cohérents avec la stratégie de la Caisse des Dépôts et que les actions soient bien utiles à la banque des territoires.

En dernier point, Mme Mayenobe souhaite évoquer les prochaines étapes.

Sur le plan quantitatif, il s'agira de poursuivre les efforts déployés jusqu'à présent. Le montant des subventions et des conventions a diminué de 7,3 millions d'euros, en avance par rapport à l'objectif fixé dans le cadre du PMT. Pour autant, il faut procéder à une revue à l'aune de la création de la Banque des Territoires pour vérifier le niveau d'ambition à fixer à l'horizon de 2022.

Sur le plan qualitatif, l'objectif est de généraliser les pratiques d'évaluation, qui sont encore hétérogènes selon les directions. La Banque des Territoires permettra de réaliser une avancée majeure, puisque l'évaluation extra financière est l'une de ses dimensions de base.

Enfin, l'application de la loi sur la République numérique impose un objectif de transparence de toutes les subventions allouées par la Caisse des Dépôts. Cette exigence sera appliquée avec une ambition d'exemplarité, en s'inscrivant dans la dynamique de transparence rappelée par le directeur général depuis sa nomination. Ce principe sera mis en œuvre au fil de l'eau pour les conventions qui sont renouvelées depuis le début de l'année 2018.

En parallèle, le travail de recensement de toutes les lignes de subventions sera affiné, y compris celles qui concernent le mécénat. Le gouvernement ayant défini de façon très explicite le format à respecter, il faudra réaliser de petits développements informatiques, car de simples extractions

depuis les SI actuels ne suffiront pas. Bien entendu, cette politique de transparence, qui passera par le portail d'open data, sera accompagnée et encadrée par une communication adaptée.

M. Ménéménis considère que cette activité de conventionnement, qui mobilise des fonds non négligeables, peut être légitime et utile, mais qu'elle comporte aussi des risques. Le danger est en effet de gaspiller de l'argent ou de créer des phénomènes de clientèle, chaque direction ayant son « argent de poche », ses habitués, ses abonnés, etc. Dans certains cas, ces conventions peuvent également faire courir à l'Établissement des risques réputationnels élevés. A cet égard, M. Ménéménis se félicite de l'amélioration sensible de la qualité des documents présentés et de l'effort de doctrine, de contrôle et d'évaluation des conventions. Il constate avec satisfaction que ces questions font aujourd'hui l'objet d'une vigilance attentive.

M. Houdebine salue la qualité du travail qui a été effectué. Il s'interroge toutefois sur les critères qui ont conduit à écarter un certain nombre de conventions du champ du rapport.

Mme Mayenobe répond que les conventions de mécénat ont été exclues du rapport, étant donné que la Commission de surveillance examine un rapport spécifique une fois par an sur ce sujet. Pour autant, elle juge qu'il serait utile, à l'aune de ce premier exercice, d'affiner ce périmètre en fonction de la nature précise des opérations de mécénat. De même, d'autres conventions n'ont pas été intégrées au rapport, car elles font l'objet d'un compte rendu à la Commission de surveillance, comme c'est le cas par exemple de la convention DGFIP et parce qu'elles s'apparentent à un mécanisme de prestations contre rémunération au profit ou à la charge de l'Établissement public. Dans l'avenir, le champ du rapport sera peut-être modifié afin de ne pas avoir des périmètres différents, qui ne sont pas forcément faciles à suivre et à restituer.

M. Lombard ajoute que pour éviter que ces fonds importants soient gérés par les seuls directeurs de départements, il a été décidé de centraliser les allocations. Cela a d'ailleurs conduit à annoncer ce matin à un élu représentant une grande fédération d'élus, que sa subvention serait diminuée.

Concernant le mécénat, M. Lombard annonce que les engagements ont été revus et se concentrent sur trois domaines qui font sens compte tenu de l'histoire et des missions de la Caisse des Dépôts : la musique, qui correspond à un rôle historique et où une réduction sensible des conventions provoquerait des dommages collatéraux ; la danse, qui est un art peu subventionné et peu aidé ; l'architecture – notamment le soutien aux jeunes architectes – car ce thème est proche des missions de la Caisse des Dépôts sur les territoires. Là aussi, la clarification des missions a donc conduit à couper un certain nombre de lignes.

Points sans débat (dossiers circularisés)

5 – Projet de décret modifiant le décret n° 98-596 du 13 juillet 1998 relatif aux conditions de recrutement d'agents contractuels sous le régime des conventions collectives par la Caisse des Dépôts et aux instances de concertation propres à cet établissement

Mme Errante fait savoir qu'elle a reçu les représentants syndicaux ce matin, lesquels auraient souhaité que la Commission de surveillance rende un avis sur ce sujet alors qu'elle n'en a pas été saisie.

Mme Laurent confirme que la Commission de surveillance doit rendre un avis sur le projet de décret.

Mme Tessier ajoute que tous les projets de décret intéressant la Caisse des Dépôts nécessitent un avis formel de la Commission de surveillance.

M. Lombard précise que ces décrets permettent d'appliquer à la Caisse des Dépôts les ordonnances travail qui rassemblent en une seule instance les responsabilités du Comité Technique National (CTN) et du CHSCT.

Ces questions ont fait l'objet de négociations approfondies entre les partenaires sociaux, lesquelles se sont conclues par une opposition unanime des organisations syndicales. Celles-ci souhaitent en effet maintenir l'ancien système, contrairement à ce que demande le législateur.

Mme Errante s'enquiert des avis des membres de la Commission de surveillance.

M. Ménéménis ne pense pas que la Commission de surveillance ait à émettre d'objection particulière.

Mme Errante s'enquiert de la date de sortie du décret et des conséquences de l'avis unanimement négatif des organisations syndicales.

M. Lombard indique que le plus important est que les instances puissent s'exprimer, ce qu'elles ont pu faire officiellement. Leur avis permet de poursuivre la mise en œuvre, la signature et la publication du décret.

M. Ménéménis souligne que le décret n'a pas encore été envoyé au Conseil d'État. Il reste donc du temps avant la publication.

Mme Errante rappelle que la prérogative de la Caisse des Dépôts était d'avoir l'initiative de construire un modèle. Elle souhaite savoir en quoi la publication de ce décret irait à l'encontre de ce travail de co-construction, qui n'est pas forcément terminé. Elle demande si ce décret mettra de fait un terme aux échanges avec les partenaires sociaux sur ce sujet.

M. Lombard indique que, du point de vue de la direction générale de la Caisse des Dépôts, la discussion a eu lieu. La direction générale ne modifiera donc pas ses positions et soutiendra ce projet de décret, qui intègre d'ailleurs une partie significative des demandes des partenaires sociaux.

M. Ménéménis constate qu'aucune objection n'a été formulée par voie électronique.

Mme Laurent confirme qu'elle n'a reçu aucun commentaire, à l'exception d'une question posée par M. Lefas.

M. Lefas considère que, dès lors qu'il s'agit de points pour circularisation, l'absence d'opposition vaut accord.

6 – Projet de décret en Conseil d'État relatif à l'extension de diverses dispositions d'adaptation de la législation bancaire et financière dans les collectivités d'outre-mer et en Nouvelle-Calédonie

Aucune remarque n'est formulée à ce sujet.

7 – PIA : projets d'avenants aux conventions « instituts thématiques d'excellence en matière d'énergies décarbonées (ITE) » et « formation en alternance (FPA) »

Aucune remarque n'est formulée à ce sujet.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures 13.

8^e séance – 16 mai 2018

Le mercredi 16 mai 2018, à 17 heures 04, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance.
Mme Hislop ; MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Perrot, Reboul, Raynal et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Tessier, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Carrère, secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance ; M. Roman, conseiller de la Présidente.

Était excusé :

M. Pannier.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; Mme Tubiana, directrice du budget et de la performance économique et immobilière (point 3) ; M. Dufourcq, directeur général de Bpifrance (point 6) ; M. Caudoux, directeur général adjoint finances et risques de Bpifrance SA et directeur général de Bpifrance régions (point 6) ; M. Richard, (point 6).

Mme Errante ouvre la séance. En préambule, elle signale que Mme Tessier participe aujourd'hui à sa dernière Commission de surveillance et sera remplacée, à partir du 1^{er} juin, par Mme Béatrice Gau-Archambault. Mme Errante tient à remercier Mme Tessier pour son action.

M. Savatier s'associe à ces remerciements. Il souligne que les nouveaux membres de la Commission de surveillance, lors de leur arrivée il y a moins d'un an, ont été très bien accueillis par l'équipe en place et par Mme Tessier, qui a été l'une des premières à les aider à intégrer leurs fonctions. Il souhaite donc la remercier officiellement pour son aide.

M. Carrez souhaite également s'associer à ces remerciements qui sont largement mérités.

Tous les membres de la Commission de surveillance se joignent à ces remerciements.

M. Lombard, au nom de la direction générale et de l'ensemble de la Caisse des Dépôts, remercie très chaleureusement Mme Tessier pour son concours. Pour les équipes de la Caisse des Dépôts, la relation avec la Commission de surveillance est en effet un élément essentiel. La direction générale s'efforce de maintenir un dialogue constant avec cette instance, mais il faut également fournir un important travail de préparation et d'explication des dossiers, ce que Mme Tessier a su faire de façon extrêmement productive et efficace. M. Lombard est ravi que Nathalie Tessier mette aujourd'hui à profit sa compréhension d'ensemble du Groupe, en rejoignant la direction régionale d'Île-de-France, où elle travaillera sur des chantiers essentiels pour le développement des activités de la Caisse des Dépôts. M. Lombard salue par ailleurs le choix de la présidente de remplacer Mme Tessier par Béatrice Gau-Archambault qui connaît bien l'institution. Cela permettra d'instaurer un dialogue et une

communication fluide pour faire parvenir à la Commission de surveillance l'ensemble des éléments d'information de la Caisse des Dépôts.

1 – Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 15 mars 2018

Le procès-verbal et compte rendu de la Commission de surveillance du 15 mars 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 – Compte rendu de la vérification de la caisse générale d'avril 2018

M. Ménéménis indique qu'il a procédé au contrôle de l'activité de conservation pour le périmètre *corporate* et à l'analyse des opérations en suspens au 7 avril 2018. Ces vérifications appellent deux commentaires.

En premier lieu, il a demandé des explications sur un certain nombre de suspens figurant dans la liste qui lui a été communiquée. Au total, 27 opérations en suspens ont été présentées, qui portaient presque toutes sur des portefeuilles en gestion pour compte de tiers. Des explications très précises ont été fournies par les équipes sur les conditions dans lesquelles ces suspens ont finalement été dénoués.

En second lieu, il signale que toutes les cases de la grille d'évaluation du suivi de BP2S sont en vert, ce qui signifie que les contrôles de l'activité de ce prestataire se sont révélés satisfaisants. Par conséquent, il n'y a pas lieu pour l'instant de mettre en œuvre un nouveau programme d'action visant à remédier à d'éventuelles difficultés.

3 – Banque des Territoires

M. Sichel se propose, à 14 jours de son lancement, de rappeler la démarche qui a conduit à la création de la Banque des Territoires. Il souhaite également faire un point sur sa mission, sa doctrine et ses offres, évoquer son organisation, son modèle économique, la conduite du changement et la plateforme, et enfin conclure par le plan de communication et par une synthèse des nouveautés apportées par la Banque des Territoires.

M. Sichel rappelle que le projet de Banque des Territoires trouve son origine dans la répartition en cinq grands métiers qui a été initiée par le directeur général :

- les filiales et les participations ;
- le soutien aux entreprises par le biais de Bpifrance ;
- la gestion des retraites et de la solidarité ;
- la gestion d'actifs ;
- les activités qui concourent au développement des territoires.

C'est ainsi que, dès la présentation de ses vœux, le directeur général a annoncé la création de la Banque des Territoires, ce qui a conduit à en exposer un avant-projet le 16 février 2018.

Ensuite, des groupes de travail ont été lancés en sollicitant uniquement les expertises internes du Groupe. À cette occasion, six grands domaines ont été analysés :

- la doctrine et l'offre ;
- l'organisation des processus ;
- la stratégie omnicanal et la plateforme digitale ;
- la communication et la partie RH ;
- les éléments juridiques.

Des comités de pilotage présidés par le directeur général se sont réunis toutes les semaines, avec la participation de M. Dufourcq pour s'inspirer des bonnes pratiques mises en œuvre par Bpifrance, de Mme Mayenobe, de la DRH, de Mme Laurent, et de Mme Sophie Quatrehomme pour le volet communication. Un comité de projet s'est également tenu chaque semaine avec les responsables des groupes de travail afin de fixer la cadence.

Ensuite, un premier point d'étape a été présenté aux organisations syndicales le 27 mars 2018. Le dialogue social s'est déroulé de façon exemplaire puisqu'ont été organisés deux CTN, un CHSCT le 15 mai et un séminaire avec toutes les organisations syndicales. Ces réunions ont permis de partager le projet avec l'ensemble des représentants du personnel, et surtout d'écouter et de prendre en compte un certain nombre de leurs remarques.

À mi-étape s'est tenu un séminaire avec le directeur général, au cours duquel tous les groupes de travail ont pu présenter leurs conclusions. Enfin, une grande restitution a été organisée devant environ 150 cadres afin de leur présenter la cohérence du dispositif, restitution à laquelle a également été conviée la direction du Trésor.

M. Sichel poursuit en indiquant que ces différents travaux ont permis d'identifier un certain nombre de grandes valeurs de la Banque des Territoires : l'optimisme, la simplicité et la proximité – qui sont des valeurs communes à Bpifrance et à la Caisse des Dépôts –, auxquelles s'ajoute la solidarité, valeur que doit promouvoir la Banque des Territoires en tant qu'établissement public œuvrant pour l'intérêt général. Il faut également mentionner la volonté, qui constitue plutôt une valeur d'entrepreneuriat.

En outre, plusieurs principes fondateurs de la Banque des Territoires ont également été posés : l'orientation clients, la visibilité de long terme, et le rôle d'investisseur avisé. La Banque des Territoires propose ainsi :

- du conseil ;
- de l'ingénierie ;
- des prêts ;
- de l'investissement ;
- des services bancaires ;
- de l'exploitation et de l'entretien (métier d'opérateur de CDC Habitat) ;
- de la gestion de mandats publics (PIA et autres mandats que l'État pourrait confier à la Banque des Territoires).

Les clients de la Banque des Territoires sont les collectivités locales, les autres services publics locaux (hôpitaux, universités, etc.), les organismes de logement social, les professions juridiques, et les entreprises qui co-investissent avec elle au service du développement des territoires. Il s'agit par exemple de l'aéroport de Lyon, dans lequel la Banque des Territoires est investisseur pour développer cette infrastructure de mobilité, ou encore d'Ostwind, un opérateur avec lequel la Banque des Territoires va réaliser un parc d'éoliennes dans le nord de l'Alsace, ou d'EDF, avec lequel la Banque des Territoires va peut-être réaliser à Fessenheim une nouvelle implantation après la fermeture de la centrale

électrique. L'ambition est de construire des territoires plus durables, plus attractifs, plus inclusifs et plus connectés, ce qui correspond aux quatre thèmes des ateliers de présentation des offres lors du lancement du 30 mai 2018.

À cette occasion, la Banque des Territoires s'engagera sur un certain nombre de promesses.

L'interlocuteur unique : il ne s'agit évidemment pas d'avoir dans la direction régionale une personne capable de répondre à toute l'offre, mais plutôt de faire du directeur régional l'interlocuteur unique des clients. De cette manière, lorsqu'un client viendra soumettre une demande à la Banque des Territoires, il ne se retrouvera pas ballotté entre tel interlocuteur à la direction de l'investissement, puis un autre interlocuteur à la direction des prêts, etc.

Un premier contact qualifié sous cinq jours : le diagnostic des enquêtes clients a révélé que ceux-ci reconnaissent l'expertise, la bienveillance et la compétence de la Caisse des Dépôts au service de l'intérêt général, mais ils jugent toutefois que son intervention est trop lente. Cette promesse obligera donc la Banque des Territoires à s'engager sur des délais de première réponse sous cinq jours.

La déconcentration des décisions : si le directeur régional est l'interlocuteur unique des clients, il faut alors accompagner ce changement d'une déconcentration des décisions.

Une plateforme digitale unique : elle répond à la problématique de la fragmentation qui avait été évoquée lors de la présentation du 7 février.

Un écosystème : la plateforme se trouvera au cœur d'un écosystème, avec un dispositif ouvert.

La transparence : la doctrine de la Banque des Territoires sera publique et transparente.

L'évaluation des interventions : outre l'évaluation financière des interventions qui existait déjà, il a été décidé d'ajouter, à la suggestion des organisations professionnelles, une évaluation extrafinancière de l'impact de la Banque des Territoires sur le régime des objectifs de développement durable proposés par les Nations unies. Au sein de la direction financière de la Banque des Territoires, qui sera dirigée par Nathalie Tubiana, se trouvera ainsi un département chargé de cette évaluation extrafinancière, afin que la création de valeur soit aussi évaluée à l'aune de critères comme la création d'emplois ou l'impact sur le développement durable.

M. Sichel souhaite ensuite évoquer les éléments de la doctrine de la Banque des Territoires.

D'une part, la Banque des Territoires se place au service de tous les territoires, y compris les Outre-Mer, et de toutes les populations. Une fois posés, ces éléments de doctrine s'avèrent donc assez engageants.

D'autre part, la Banque des Territoires propose une palette multithématique d'offres, en appuyant le décloisonnement des politiques publiques. Il est important de souligner que ces offres sont complémentaires à celles du marché, c'est-à-dire que la Banque des Territoires ne saurait se substituer au marché ni se placer en concurrence avec lui.

Ensuite, la Banque des Territoires conclut des partenariats et anime un écosystème d'acteurs territoriaux.

En outre, en tant qu'acteur financier avisé, la Banque des Territoires n'a pas vocation à être déficitaire. Elle favorise la création de valeurs plurielles (financières, environnementales et sociétales), à long terme et dans la perspective d'un développement durable.

Par ailleurs, la Banque des Territoires cherche à accompagner et à accélérer la réalisation de projets d'avenir, comme la construction d'infrastructures et d'équipements de réseau et la valorisation des patrimoines et actifs existants par leur transformation, leur rénovation et leur reconversion. Aujourd'hui, Bpifrance fonctionne selon une économie de flux, c'est-à-dire que les entreprises y entrent, se développent, puis en sortent, avec des actionnariats amenés à évoluer. De son côté, la Banque des Territoires a pour particularité d'évoluer dans une économie de stocks. C'est le cas par exemple des OLS, dont les biens n'ont pas vocation à être vendus. Ainsi, la détention moyenne des actifs du portefeuille de la DIDL s'élève actuellement à 70 ans. Il faut donc introduire un peu de mobilité dans ces patrimoines, qui sont parfois très statiques.

De plus, la Banque des Territoires intervient toujours en tant qu'investisseur minoritaire et en direct, ce qui signifie qu'elle n'a pas vocation à financer des fonds. En investissant avec d'autres acteurs, par exemple avec la direction de l'investissement de la Scet, la Banque des Territoires cherche à créer un effet de levier et un effet d'entraînement sur les capitaux privés.

Enfin, la Banque des Territoires mesure et évalue son adaptation avec agilité et elle en rend compte publiquement.

M. Sichel fait ensuite savoir que l'organisation de la Banque des Territoires restera assez simple, avec cinq branches opérationnelles qui se décomposent en deux filiales :

- une filiale amont proposant du conseil (Scet) ;
- une filiale aval opérant sur le logement social (CDC Habitat) ;
- trois Directions de l'Établissement public : la direction des prêts, la direction de l'investissement, et la direction des clientèles bancaires (professions juridiques et notaires). Ces trois Directions sont unifiées à travers une direction du réseau chargée de distribuer les produits de prêt, d'investissement et des clientèles bancaires.

Au niveau fonctionnel, la Banque des Territoires comportera une direction financière qui aura vocation à mettre l'ensemble du dispositif sous contrôle financier, une direction de la communication chargée de la promouvoir et de la rendre plus lisible, un Département des ressources humaines, et la plateforme digitale pour unifier les différentes offres.

Un certain nombre de simplifications a également été apporté. Ainsi, chaque dossier ne passera désormais que devant un seul comité, ce qui permettra d'éviter les éventuels conflits et les lenteurs dues au passage des projets devant plusieurs comités différents. En outre, les décisions seront plus déconcentrées vers les Directions régionales.

M. Sichel propose ensuite un focus sur le modèle économique de la Banque des Territoires. Celle-ci possède des ressources assez composites, puisqu'elles proviennent à la fois du bilan de la Scet, de la Section générale, du Fonds d'épargne, et du bilan de CDC Habitat. La Scet propose du conseil et de l'ingénierie, la Section générale permet de financer l'investissement et de traiter les services bancaires

des professions juridiques, le Fonds d'épargne fournit des prêts, et CDC Habitat exploite son patrimoine immobilier de 500 000 logements. Les revenus de la Scet correspondent donc à du *consulting* et à des prestations intellectuelles, l'investissement de la Section générale génère des dividendes, les services bancaires produisent des intérêts, les prêts sur Fonds d'épargne des marges sur prêts, et CDC Habitat des marges sur loyers. Tous ces éléments créent le résultat de la Banque des Territoires et sa contribution au résultat du groupe Caisse des Dépôts. L'objectif du modèle économique est évidemment que la gestion d'actifs et les participations produisent des résultats très importants, mais aussi que le couple externalité/contribution aux résultats ait un impact maximal sur les territoires. La Banque des Territoires obéit donc à des contraintes de rentabilité, mais celles-ci ne sont pas comparables à celles d'une entreprise privée cherchant à maximiser ses revenus.

Les ressources s'élèvent à :

- 65 milliards d'euros de dépôts et 2 milliards d'euros de fonds propres alloués pour l'Établissement public ;
- 185 milliards d'euros pour le Fonds d'épargne ;
- 7 milliards d'euros au bilan de CDC Habitat.

Les produits représentent quant à eux :

- 33 millions d'euros pour la Scet, avec un résultat malheureusement négatif ;
- 486 millions d'euros de chiffre d'affaires et 160 millions d'euros de résultat pour les investissements et les services bancaires, qui sont encore agrégés à ce stade mais qui seront répartis différemment dans le plan à moyen terme ;
- 510 millions d'euros de chiffre d'affaires et 456 millions d'euros de résultat pour les prêts sur Fonds d'épargne ;
- 534 millions d'euros de chiffre d'affaires et 137 millions d'euros de résultat pour l'exploitation de la SNI.

D'autres externalités importantes en termes de communication méritent également d'être signalées : 110 000 logements construits ou acquis, 305 000 logements rénovés, 2 millions de visites dans les maisons de services au public, 1,580 million de réseaux haut débit de clients desservis, des TPE accompagnées, et 7 000 logements sociaux mis en chantier chaque année par CDC Habitat.

Au total, avec les prêts sur Fonds d'épargne, la force de frappe de la Banque des Territoires représente 20 milliards d'euros.

M. Sichel évoque ensuite la conduite du changement en signalant qu'une première phase descendante a d'abord été lancée afin de poser au plus vite les premiers éléments. Puis, une fois que toutes les bases ont été posées, la dynamique a été inversée depuis quelques semaines afin d'impliquer les collaborateurs. Cette démarche a commencé par les Directions régionales, qui constituent le point fixe de cette organisation et dont le mode de fonctionnement n'a pas du tout été modifié, puisqu'elles conservent le même périmètre géographique, les mêmes missions et les mêmes effectifs. Les Directions régionales étant le pivot de la réorganisation, en partant du terrain et des clients, une phase d'intelligence collective a ainsi été engagée sous la forme d'ateliers autour d'un certain nombre de sujets, afin que les collaborateurs puissent participer à la définition du fonctionnement concret, aux modalités de la déconcentration, aux conditions de succès, etc.

S'agissant de la plateforme numérique, M. Sichel annonce que le site sera baptisé *banquedesterritoires.fr*. Il s'agira d'une plateforme multicanale. Là aussi, les remarques des organisations syndicales ont été prises en compte, ces dernières craignant que beaucoup de choses passent dans le digital sans que ceux qui sont en charge des clients ne soient au courant. Il faut absolument éviter un tel écueil en coordonnant bien le multicanal pour ne pas dissocier le digital du physique. Cela signifie qu'il faut correctement renseigner et configurer le CRM (Customer Relationship Management), c'est-à-dire la plateforme sur laquelle les conseillers clients rentrent leurs opérations. Il existera trois types d'entrées : par thématiques (notamment Action cœur de ville), par univers de besoins (du prêt au conseil), et par segments de clientèle. Au 30 mai, un mini-site événementiel sera lancé. Ensuite, l'objectif est de proposer une première version viable de la plateforme pour novembre 2018. Puis, de nouvelles fonctionnalités seront ajoutées chaque trimestre, avec une équipe qui fonctionnera en mode agile.

M. Sichel conclut en annonçant que l'événement de lancement de la Banque des Territoires aura lieu dans 14 jours. Les pouvoirs publics ont d'ores et déjà affiché un intérêt très fort pour cet événement puisque l'ouverture de la manifestation sera assurée par le ministre de l'Économie et des Finances et la clôture par le Premier ministre. De nombreux élus participeront également à cette journée, notamment Benoist Apparu, Nathalie Appéré ou encore Carole Delga. La présence d'élus est d'autant plus importante que la Banque des Territoires est avant tout à leur service.

En outre, M. Sichel participera à toute une série d'inaugurations dans les régions avec les directeurs régionaux, qui ont déjà invité les présidents de Conseils régionaux, les grands élus, les grands partenaires, les responsables des organismes de logement social, etc. Ces inaugurations locales permettront de mettre en valeur les projets et l'offre de la Banque des Territoires.

M. Sichel souhaite passer en revue les nouveautés apportées par la Banque des Territoires.

La vocation de la Banque des Territoires et de la Caisse des Dépôts n'est pas de proposer de nouvelles offres comme peut le faire Apple avec un nouvel iPhone. La Banque des Territoires mettra en œuvre le projet Action cœur de ville, qui a été longuement mûri avec les pouvoirs publics et qui concernera 222 villes, ainsi que le plan Logement, qui représente 10 milliards d'euros et qui a lui aussi été largement élaboré avec les pouvoirs publics.

Le changement apporté par la Banque des Territoires se traduit par plusieurs éléments :

- une dynamique de transformation culturelle, avec une forte orientation clients et une amélioration de la simplicité et de la lisibilité ;
- une doctrine ambitieuse qui affirme la différenciation de la Banque des Territoires par rapport aux autres acteurs de place ;
- une meilleure articulation entre les offres proposées par chaque métier, comme l'illustre Action cœur de ville, qui comportera du conseil, de l'ingénierie, de l'investissement, beaucoup de prêts et des opérations avec CDC Habitat ;
- une prise de décision plus rapide et plus proche des clients ;
- une plateforme digitale ;
- un pilotage optimisé des ressources ;

- une plateforme ouverte à de nombreux partenaires, non seulement des *start-ups*, mais aussi l'ANCT ;
- une nouvelle marque fortement adossée au groupe Caisse des Dépôts ;
- enfin, une nouvelle dynamique managériale marquée par la coopération et la réactivité.

M. Sichel termine en présentant le futur logo de la Banque des Territoires, qui sera affiché à partir de la semaine prochaine sur le bâtiment amiral d'Austerlitz.

Le logo est composé d'un hexagone, qui représente l'ambition de servir la France et tout le territoire, avec, à l'intérieur de cet hexagone, les symboles des trois métiers de la Banque des Territoires : conseiller, prêter et opérer. Ces trois métiers complémentaires s'articulent entre eux suivant un cercle vertueux. Ce logo, extrêmement simple et épuré, correspond au carré de la Caisse des Dépôts mis en profondeur. Au milieu, l'ensemble transparent illustre la transparence de la Caisse des Dépôts. La marque « Banque des Territoires » sera endossée par le groupe Caisse des Dépôts, dont le nom sera inscrit sur le logo. Le slogan sera : « L'intérêt général a choisi sa banque », afin de bien montrer qu'il s'agit d'une banque particulière au service de l'intérêt général.

Quant au visuel, il montrera des hommes et des femmes à l'aise dans leur territoire, le projet de la Banque des Territoires étant de se placer à leur service, avec, en toile de fond, des constructions et un environnement aménagé. Il s'agit donc de toujours mettre en valeur les habitants dans leur territoire, que ce soit une femme et son enfant ou un couple de retraités en promenade, sur un port, dans un jardin public ou dans des ensembles immobiliers. Le message est que la Banque des Territoires se place au service des habitants pour aménager leur territoire et l'endroit où ils vivent.

Au-delà du sens consistant à servir l'intérêt général, qui est déjà bien ancré à la Caisse des Dépôts, ces éléments de communication sont aussi très importants pour faire de la Banque des Territoires une marque différenciante.

M. Perrot se déclare impressionné par l'énergie avec laquelle la Banque des Territoires est déployée. Ce projet, qui se trouve au cœur de l'ADN de la Caisse des Dépôts, constitue un message très fort et très positif pour les territoires. À cet égard, un certain nombre d'éléments semblent particulièrement importants.

D'une part, il y a quelques années, François Grosrichard avait intitulé « Tous prioritaires » un article du Monde dans lequel il soulignait la crise de l'aménagement du territoire. Cette notion reste aujourd'hui tout à fait pertinente. Il est donc souhaitable que tous les territoires se trouvent dans le champ d'action de la Banque des Territoires.

D'autre part, la plupart des politiques publiques sont aujourd'hui des politiques partagées entre l'État et les collectivités territoriales. Il est donc particulièrement important qu'une fonction d'intermédiation soit portée par un organisme aussi puissant que l'est la Caisse des Dépôts, avec les moyens qui sont les siens. La doctrine telle qu'elle est esquissée est donc extrêmement intéressante, même s'il aurait peut-être été préférable de parler de « création plurielle de valeur » plutôt que de « création de valeurs plurielles ». Au-delà de cette question de détail, le principe selon lequel l'investissement de la Banque des Territoires doit être minoritaire pour que le marché prenne toute sa place, le

processus de décentralisation qui est lancé, et la volonté de simplification, constituent des orientations excellentes et très positives.

Pour autant, M. Perrot note que la présentation qui a été faite se situe entre une « vitrine » et une feuille de route qui s'esquisse. De ce point de vue, il souhaite poser trois questions. Tout d'abord, il rappelle qu'une référence à La Poste avait été faite au moment où ont été présentées les réflexions préliminaires sur la Banque des Territoires. Aujourd'hui, elle n'est pourtant plus du tout évoquée. Il souhaite donc savoir si la stratégie a changé ou s'il est encore trop tôt pour en parler. Ensuite, il note que les données sur le modèle économique ne permettent pas de distinguer clairement les chiffres indicatifs des éléments prévisionnels. Enfin, il demande à quel horizon le plan à moyen terme sera présenté.

M. Ménéménis tient d'abord à saluer la qualité du document qui a été transmis. Il juge ce type de support tout à fait utile, car bien qu'il ne soit pas très long, il comporte beaucoup d'informations. Il fait clairement apparaître que des débats ont eu lieu sur un certain nombre de sujets importants comme la présence en outre-mer, l'intermédiation, ou encore l'investissement minoritaire. Il expose les partis qui ont été pris sur ces différents sujets pour aboutir à un corps de doctrine. Au total, on y trouve donc très peu d'éléments superflus ou secondaires.

M. Ménéménis estime par ailleurs qu'il est très important que ce projet ait été préparé exclusivement en interne, sans appel à des consultants externes. En effet, recourir à des expertises extérieures aurait marqué une défiance à l'égard de la capacité de la Caisse des Dépôts à concevoir elle-même ce projet, ce qui aurait constitué un mauvais point de départ pour la Banque des Territoires. Bien entendu, le fait que le projet ait été conçu en interne n'est pas en soi une garantie de réussite, mais il aurait été pénalisant de procéder autrement.

M. Ménéménis partage le diagnostic de départ qui a été fait. D'une part, les territoires sont fondamentaux pour la Caisse des Dépôts, non seulement pour le développement de ses activités, mais aussi pour sa légitimité, qui est toujours en question. D'autre part, la Caisse des Dépôts a toutes les ressources et toute l'expertise nécessaires pour être efficace dans les territoires. Elle dispose de moyens significatifs, grâce notamment à la bonne gestion de ses portefeuilles et aux remontées des filiales et on trouve en son sein beaucoup de matière grise, d'idées et d'engagement. En revanche, la Caisse des Dépôts souffre d'un problème majeur de dispersion, qui conduit à la lenteur évoquée par M. Sichel et au fait que ce sont les clients eux-mêmes qui sont finalement contraints de gérer la complexité du Groupe. L'une des clés de la réussite est donc d'entraîner tout le monde, avec des points de passage obligés qui soient à la fois des interlocuteurs uniques pour les clients et des éléments fédérateurs en interne. De ce point de vue, le rôle fondamental confié aux Directions régionales et à la plateforme semble a priori porteur d'espoir pour l'avenir.

M. Ménéménis note aussi que ce projet fait écho à une grande tradition de la Caisse des Dépôts, mais qu'on lui opposera un certain nombre d'objections, qu'il convient de prendre en compte, tirées notamment de la nécessaire distinction entre le Fonds d'épargne et la Section générale, d'une part, entre les activités concurrentielles et les activités d'intérêt général, d'autre part. Il est très important que ces objections soient dépassées, même si cela ne signifie pas

qu'elles le seront facilement.

Par ailleurs, il ne suffit pas de vouloir donner la priorité aux clients et fédérer tout le monde dans un même mouvement pour qu'il soit facile d'y parvenir. En la matière, l'une des difficultés centrales tient sans doute à la nature même du développement territorial. En effet, réaliser une plateforme efficace et donner un rôle « commercial » utile aux directeurs régionaux n'est pas si facile quand il s'agit de mettre en place, de financer et d'exploiter des projets de développement territorial. Pendant toute une phase amont, en effet, avant même la vente de prestations par des entreprises comme la Scet, il faut discuter avec les acteurs, faire naître des idées, passer de conceptions vagues à des ébauches de projets opérationnels, etc. Cette étape est beaucoup plus complexe que pour une entreprise qui vendrait des produits simples.

À ce stade, alors que la déclinaison de la Banque des Territoires n'est pas encore très précise, M. Ménéménis souhaite se limiter à quelques questions sur la doctrine, sur le modèle économique et sur le mode de fonctionnement.

S'agissant de la doctrine, il trouve tout à fait pertinent que la Banque des Territoires propose des interventions complémentaires à celles du marché, sans s'enfermer dans des formules du type « déficiences du marché », qui lui semblent conduire souvent à des approches incertaines, exagérément restrictives, voire paralysantes. La Caisse des Dépôts peut jouer un rôle d'entraînement, y compris, dans certains cas, à l'égard du marché. Toutefois, M. Ménéménis ne comprend pas bien la formule employée à deux reprises, selon laquelle « la création de valeurs plurielles à long terme dans la perspective d'un développement durable » permettrait à la Banque des Territoires d'accepter de prendre des « risques à court terme ». Il souhaite savoir si cela signifie que la Banque des Territoires acceptera d'être présente dans des sociétés qui ne distribuent pas de dividendes, ou s'il faut comprendre qu'elle envisage par exemple de se montrer moins exigeante sur la qualité des contreparties avant d'accorder des prêts.

En outre, M. Ménéménis s'interroge sur la façon dont sera concilié le mode de fonctionnement de la Banque des Territoires avec celui du Fonds d'épargne. Cette question lui paraît essentielle et elle va au-delà de la seule prise en compte de la convention avec le Trésor ou encore des instructions des pouvoirs publics sur l'utilisation du Fonds d'épargne. De la même manière, il conviendra de préciser comment la Banque des Territoires travaillera avec deux filiales comme la Scet et CDC Habitat, qui sont des entreprises avec leurs propres organes de gouvernance, leurs propres procédures, leurs propres exigences.

Enfin, M. Ménéménis fait remarquer que l'évaluation extrafinancière évoquée par M. Sichel, qui est en effet très importante constituera un défi considérable, car il ne sera pas facile d'évaluer la portée réelle des interventions de la Banque des Territoires. Il souhaite donc savoir comment la Banque des Territoires se prépare à effectuer cette évaluation.

Mme Hislop s'enquiert de l'impact de la création de la Banque des Territoires en matière de ressources humaines. D'une part, elle demande si des déplacements géographiques entre entités ou entre divisions sont prévus. D'autre part, elle souhaite savoir si des recrutements externes sont planifiés ou si toutes les compétences seront trouvées en interne, notamment les expertises techniques pour animer la plateforme.

M. Lefas porte une appréciation très positive sur le contenu du document et sur le projet. Il salue en particulier la qualité de la conduite du changement, dont pourraient d'ailleurs s'inspirer certaines grandes entreprises publiques au grand soulagement des usagers du service public. En outre, il suppose que le calendrier des inaugurations est partiel et a vocation à se déployer dans chacune des 13 régions métropolitaines et en outre-mer. Il souhaite toutefois en avoir la confirmation.

M. Lefas souhaite par ailleurs soulever plusieurs questions.

D'une part, il note que le chiffre de 20 milliards d'euros peut certes sembler avantageux, mais il convient de rappeler que les prêts du Fonds d'épargne représentent à eux seuls 17 milliards d'euros en régime de croisière. L'apport de l'Établissement public se limite à 3 milliards d'euros, soit vraisemblablement 1 milliard d'euros en investissement et 2 milliards d'euros en prêts. L'effort additionnel n'est donc pas conséquent.

D'autre part, il pense qu'il serait utile d'intégrer, dans l'évaluation des projets, un critère de meilleure dépense publique ainsi qu'une mesure de l'impact socio-économique.

En outre, il estime que l'accompagnement de la réalisation des projets d'avenir ne met pas suffisamment l'accent sur le secteur de la recherche-développement. Ce n'est pas le rôle de Bpifrance, mais cela devrait être celui de la Caisse des Dépôts. De même, il faudrait également mentionner la problématique de l'émergence d'opérateurs à même de porter des projets, comme cela a déjà été évoqué à propos du tourisme.

Enfin, il considère que la présentation du document concernant la Scet et CDC Habitat s'avère quelque peu ambiguë. Le cas de CDC Habitat n'est pas problématique, puisqu'elle mêle des missions de service public et des missions concurrentielles. En revanche, la situation de la Scet est plus complexe car elle intervient uniquement dans le secteur concurrentiel. Elle possède sans doute des compétences d'ingénierie et de conseil qui seraient utiles à la Banque des Territoires, mais il est difficile d'identifier les synergies possibles entre son réseau et le futur réseau de la Caisse des Dépôts. *In fine*, le devenir de la Scet dans cet ensemble semble donc plutôt source de difficultés que de synergies.

M. Carrez juge ce document de présentation tellement intéressant et ambitieux qu'il se demande si la Banque des Territoires ne va pas entrer en concurrence avec la Caisse des Dépôts, voire la cannibaliser. En effet, la Banque des Territoires n'est rien d'autre que la Caisse des Dépôts, réformée à partir d'un certain nombre de principes : l'interlocuteur unique, la fédération des compétences (ingénierie, conseil, prêts, investissements, gestion et maintenance, services bancaires), la réactivité par rapport aux clients, la déconcentration sur les réseaux, etc. Dès lors, il est possible de se demander ce qui reviendra en propre à la Caisse des Dépôts sans faire partie du champ d'action de la Banque des Territoires.

En outre, une telle organisation aura forcément des conséquences en termes de structuration, notamment dans les Directions centrales, lesquelles pourraient se réduire, voire disparaître au bénéfice du renforcement des Directions régionales. Il faut donc s'interroger sur les impacts en termes de ressources humaines. M. Carrez pense même qu'il faudra, à terme, donner une personnalité juridique à la Banque

des Territoires. À la base, cette entité visait à améliorer l'efficacité d'un certain nombre d'actions de la Caisse des Dépôts. Toutefois, compte tenu de l'importante campagne de communication, le risque pourrait être, en poussant le raisonnement jusqu'au bout, que le véritable dirigeant de la Caisse des Dépôts ne soit plus son directeur général, mais celui de la Banque des Territoires.

M. Savatier rappelle que lors de la première présentation, il avait soumis un certain nombre de commentaires sur la difficulté à faire cohabiter les activités concurrentielles et les activités d'intérêt général qui ne passent pas par le marché. À la lecture de ce document, il estime que les mêmes questions se posent toujours sur l'articulation de l'action de la Banque des Territoires avec les établissements et les filiales concurrentielles de la Caisse des Dépôts.

En outre, il souhaite savoir comment, dans ce cadre nécessairement concurrentiel, s'établiront les synergies entre les différents éléments du conglomerat qui est créé. En effet, si des synergies ne sont pas dégagées, il s'agira alors seulement de juxtaposer un certain nombre de fonctions qui étaient jusqu'à présent relativement autonomes.

Par ailleurs, il se demande si la possibilité d'interventions directes sous forme de concours publics à des projets de territoires existera toujours.

Enfin, il juge que le projet de plateforme est trop tourné vers l'intérieur de la Caisse des Dépôts. Il considère que l'ambition devrait plutôt être que la plateforme soit au service d'un certain nombre de politiques publiques plus larges, au-delà de celles qui sont prises en charge par la Caisse des Dépôts. Cette fonction d'intermédiation moderne et multicanal, avec ses différents réseaux – y compris ceux des filiales –, pourrait ainsi être proposée aux pouvoirs publics comme un élément de modernisation de l'action publique dans le pays.

M. Beffa précise qu'il est indiqué dans le document présenté que la Banque des Territoires propose une palette d'offres multithématiques « complémentaires au marché ». Or, il propose plutôt d'écrire qu'elles sont complémentaires « à l'offre de marché ». Ce point de la doctrine est important, car il permet de souligner que cette offre complète l'offre de marché lorsque des objectifs de politique publique rendent pertinente l'intervention de la Banque des Territoires.

Il s'associe par ailleurs aux remarques de M. Lefas sur la nécessité de clarifier la position de la Scet par rapport à la Banque des Territoires, ce qui pourrait conduire à décider d'une plus grande intégration de cette entité. Les directions régionales doivent savoir comment la Scet fonctionne, quelle est son utilité, et comment diriger les demandes de conseil vers elle. Il convient donc de clarifier le rôle futur de la Scet dans ce système, laquelle pourrait être la composante à part entière de l'offre de la Banque des Territoires dans le domaine du conseil. Cela donnerait enfin un axe d'intervention à cette société, qui manque aujourd'hui d'une orientation claire.

Il se demande également si la création de la Banque des Territoires consiste à procéder à une sorte de coordination, qui dans la pratique ne reviendra qu'à maintenir l'existant tel qu'il est, ou si au contraire l'objectif est de transformer l'existant. Auquel cas, si l'ambition est de procéder à une véritable intégration et redéfinition, alors la plateforme sera le nœud du système et s'avèrera extrêmement structurante. C'est autour de cet outil que pourront se créer d'autres dispositifs pour répondre aux demandes, contrôler les

réponses des services, mettre en place un CRM proposant toute l'offre de la Caisse des Dépôts, etc. Si la plateforme est réussie, alors le dispositif sera structurant. Sinon, la Banque des Territoires risque de n'être qu'une aimable coordination de l'existant.

Enfin, il souhaite savoir si le comité unique de décision se trouvera au niveau des directions ou au niveau de la direction régionale, et suivant quels critères. Il faudrait préciser qui prendra les décisions.

En conclusion, M. Beffa considère qu'il s'agit d'un document de très bonne qualité, mais il souhaiterait que, d'ici la fin de l'année, la direction générale précise la feuille de route de la Banque des Territoires, notamment celle de la plateforme digitale. Celle-ci sera en effet l'élément intégrateur qui permettra d'atteindre une véritable efficacité.

M. Raynal s'interroge sur la façon dont la déconcentration des décisions vers les directions régionales sera organisée, par exemple en matière de montants, de typologies, de moyens de contrôle, etc.

En outre, compte tenu de l'enjeu de la Banque des Territoires et de sa force de frappe de 20 milliards d'euros, il demande si sa création s'accompagne d'un objectif de contribution au résultat du groupe Caisse des Dépôts.

Enfin, dans le prolongement des commentaires de M. Carrez sur la déformation éventuelle du groupe Caisse des Dépôts, il est peut-être nécessaire d'analyser comment son bilan d'ensemble se réorganise avec la Banque des Territoires et ses diverses participations (Bpifrance, La Poste, etc.). La présentation d'une vision globale du bilan du Groupe serait sans doute utile.

M. Genest s'associe aux remarques sur le rôle fondamental de la plateforme. En outre, il redoute lui aussi que la Banque des Territoires ne fasse beaucoup d'ombre à la Caisse des Dépôts.

Mme Errante juge que le logo de la Banque des Territoires raconte bien l'histoire de la Caisse des Dépôts. À cet égard, elle demande si la marque « Banque des Territoires » appartient à la Caisse des Dépôts. En outre, elle estime utile que la Banque des Territoires redéfinisse ce qu'elle entend par « intérêt général », cette notion étant en effet souvent comprise de façon différente selon les interlocuteurs, certains l'assimilant par exemple au cumul d'intérêts particuliers. Il faut faire en sorte que tout le monde soit porteur de la même conception de l'intérêt général. Il convient également de mettre en avant la qualité et la confiance, qui doivent être des exigences fortes de la Caisse des Dépôts en tant que tiers de confiance.

En outre, le secteur de la construction reproche régulièrement à la Caisse des Dépôts les délais administratifs très longs de ses projets, demandant même aux élus de faire ce qu'ils peuvent pour les réduire. Il faut donc être plus proactifs et efficaces.

Enfin, en matière de qualité, de savoir-faire et de savoir-être, la Caisse des Dépôts possède effectivement de vraies compétences. Il est donc positif que la Banque des Territoires ait été pensée en interne. Il faudra valoriser ces savoir-faire et ces savoir-être. Pour sa part, Mme Errante ne voit pas en quoi la Banque des Territoires pourrait faire de l'ombre à la Caisse des Dépôts. Celle-ci étant aujourd'hui souvent mal connue sur les territoires, la

Banque des Territoires permettrait justement d'en parler très largement et de la faire connaître. Elle juge donc que cette communication est très positive.

M. Sichel propose de répondre aux différentes questions qui ont été soulevées.

Concernant les données chiffrées, il s'agit de celles de 2017. À la rentrée, un plan à moyen terme de la Banque des Territoires pourra être présenté. Pour l'instant, l'agrégation des PMT de la Scet, de CDC Habitat et des différentes directions n'est pas satisfaisante. Comme l'a souligné M. Beffa, l'ambition n'est pas de juxtaposer les entités, mais au contraire de procéder à une véritable intégration. Il faut donc établir de nouvelles trajectoires en intégrant la nouvelle dynamique, la doctrine, et l'ambition supplémentaire que peut apporter la Banque des Territoires.

S'agissant des complexités juridiques – notamment celles qui sont liées au Fonds d'épargne –, des travaux ont eu lieu avec la direction du Trésor pour garantir l'intégrité du Fonds d'épargne et le respect de ses processus spécifiques. Ainsi, dans cette nouvelle organisation, la Banque des Territoires reprend la direction des prêts sur Fonds d'épargne, mais pas celle des placements, qui restent l'un des grands métiers de la Caisse des Dépôts au travers de la gestion d'actifs. Une mise à plat des processus a ainsi été faite entre la Banque des Territoires et le Fonds d'épargne. La Banque des Territoires sera pilote dans les Comités d'engagement et de bilan, mais la direction financière des Fonds d'épargne, qui reste chez M. Mareuse, y participera. Quant au Comité national des prêts, il sera plutôt à dominante Banque des Territoires, mais la direction du Fonds d'épargne y contribuera également. Enfin, le mécanisme des provisions sera plutôt pris en charge par la direction du Fonds d'épargne. Il faut également mentionner le Comité de provision des prêts, qui permet de remonter tous les éléments de discussion à la direction du Trésor, ainsi que le Comité des nouveaux produits, qui a vocation à répondre à la demande des clients OLS tout en satisfaisant aux conditions réglementaires du Fonds d'épargne. Ainsi, derrière une façade assez simple, il existe des processus et un *back-office* complexes pour que l'organisation soit juridiquement conforme.

En outre, il existera plusieurs comités de décision au sein de la Banque des Territoires, mais un dossier donné ne sera examiné que par un seul comité. Cela signifie qu'un comité se réunissant autour d'un dossier sera réputé légitime. Il y aura bien, dans les Directions régionales, des Comités sur les engagements. Sous l'autorité du directeur général, le choix a été fait de déconcentrer les décisions d'investissement inférieures à 1 million d'euros, ce qui correspond à environ la moitié en volume de dossiers, mais à seulement 5 % en montant. Il est en effet très important d'être en mesure de monter de petits dossiers proches des territoires. Au-delà du montant, les dossiers déconcentrés concernent la politique de la ville, le tourisme, et l'immobilier, mais pas l'énergie, le numérique, les transports ou encore la recherche. La déconcentration ne sera mise en œuvre qu'une fois que la montée en compétences des équipes sera garantie. Aujourd'hui, c'est parfaitement possible en Île-de-France, dont les collaborateurs possèdent des expertises immobilières parfois supérieures à celles du siège. Ce n'est pas le cas d'autres Directions régionales. Il y aura donc des Comités d'engagement au niveau de la Banque des Territoires, au niveau des métiers, et au niveau de l'Établissement public.

Au sujet de la doctrine et des partenariats, le document en annexe indique que la Banque des Territoires « accompagne ». Le choix de ce verbe, qui a été extrêmement bien pesé, constitue peut-être la clé de répartition entre les interventions de l'ANCT et celles de la Banque des Territoires. Le rôle de la Banque des Territoires réside dans l'accompagnement, c'est-à-dire qu'elle ne fait pas d'initiation, de *leadership* ou de conduite. Alors que l'ANCT sera peut-être à même de fédérer des territoires, la Banque des Territoires accompagnera quant à elle les élus dans leurs projets. Elle pourra évidemment apporter un soutien technique ou jouer un rôle d'influence, mais la Caisse des Dépôts et la Banque des Territoires ne seront pleinement efficaces que lorsque les projets portés seront forts et susciteront un consensus. La vision de la Banque des Territoires est donc celle d'un accompagnateur, tandis que l'ANCT interviendra plutôt pour initier les projets, pour permettre de les accoucher, pour obtenir du consensus et pour insuffler du *leadership* politique. Ensuite, une fois que le projet sera solide, la Banque des Territoires interviendra pour le financer et lui apporter du sérieux et de la crédibilité.

Pour ce qui est de la référence aux risques à court terme, elle signifie que la Banque des Territoires accepte de ne pas percevoir de dividende pendant les premières périodes.

M. Ménéménis estime qu'il ne s'agit pas à proprement parler d'un risque et juge la formulation assez ambiguë.

M. Sichel prend note de cette remarque.

Concernant la question de Mme Hislop sur le nombre de personnes impactées, M. Sichel souligne que l'Établissement public Caisse des Dépôts compte un effectif de 5 600 personnes, tandis que la Banque des Territoires regroupe 1 600 personnes. CDC Habitat comporte en outre 5 000 collaborateurs et la Scet en possède 300. CDC Habitat a lancé une importante réorganisation d'efficacité opérationnelle, qui n'a pas de lien avec la création de la Banque des Territoires. Au total, 150 personnes de l'Établissement public Caisse des Dépôts changent de chef et 16 personnes changent de travail suite à la mise en place de la Banque des Territoires. Ce n'est donc pas une proportion significative, même si le CHSCT a rendu un avis défavorable, jugeant que le rythme était trop rapide et que la consultation nécessaire n'avait pas été effectuée. En outre, une vingtaine de personnes seront recrutées en externe, exclusivement dans le digital (un architecte de plateforme, un chief data officer, etc.), car la Caisse des Dépôts ne possède malheureusement pas assez de compétences pointues en interne dans ce domaine.

M. Sichel s'accorde par ailleurs tout à fait avec les remarques qui ont été faites au sujet de la plateforme digitale : avec un CRM naissant, une fragmentation des différentes plateformes et une politique encore faible en matière de données, la Caisse des Dépôts est encore loin de la plateforme idéale évoquée par M. Beffa. Pour autant, l'ambition de la Banque des Territoires dans ce domaine est forte, mais il est encore difficile de savoir quel objectif réaliste peut être fixé pour cette plateforme.

Pour ce qui est de la Scet, il s'agit effectivement de l'objet le plus petit et parmi les plus complexes. La Banque des Territoires ne pourra pas faire travailler massivement la Scet, dans la mesure où les contraintes juridiques et le droit de la concurrence interdisent de réaliser des synergies très fortes avec cette entité, qui n'est pas une filiale. Actuellement, 4 % du chiffre d'affaires de la Scet est réalisé avec la Banque

des Territoires comme client et 96 % avec d'autres clients. Dans le cadre des appels d'offres à la concurrence, les clients peuvent faire appel à tout autre cabinet d'architecture. Aujourd'hui, la vocation de la Banque des Territoires n'est donc pas de perfuser la Scet. En revanche, le fait de réunir le PDG de la Scet et celui de CDC Habitat tous les lundis au sein d'un Comex permet de comprendre la direction suivie collectivement. Aujourd'hui, la Scet peut ainsi voir que l'opération Action cœur de ville sera accompagnée de 100 millions d'euros de crédits d'ingénierie et que 222 villes travailleront sur ces questions. Dès lors, elle peut prendre en compte ces orientations et nourrir la Banque des Territoires en l'informant sur les opérations qui fonctionnent et sur les avis des maires qu'elle rencontre, même s'il est entendu que les 222 maires des villes concernées ne feront évidemment pas tous appel à la Scet pour réaliser leurs plans d'ingénierie. De la même manière, à l'occasion de leur reconfiguration, tous les OLS n'auront pas vocation à solliciter CDC Habitat, mais son PDG peut informer la Banque des Territoires des constats qu'il fait sur le terrain et soumettre des suggestions sur la création d'associations de préfiguration permettant d'avoir des lieux de discussion avant la loi Élan, pour que les OLS aient un échange neutre et posent les bases d'une consolidation. Contrairement à l'organisation précédente, la Banque des Territoires permet aujourd'hui ce type de dialogue.

Enfin, s'agissant de la marque « Banque des Territoires », M. Sichel indique que, par le hasard des choses, celle-ci appartient à La Banque Postale. La Caisse des Dépôts en a donc négocié la licence à un tarif préférentiel et jouit de tous les droits d'exploitation, y compris pour le site Internet.

M. Lombard se propose de répondre aux points restants, en indiquant d'abord que le rapprochement avec La Poste reste un sujet d'étude. Plusieurs projets sont en cours d'avancement, notamment les maisons de services au public, ou encore la façon dont la Banque Postale pourrait, dans certains cas, porter l'offre de la Banque des Territoires en complément des Directions régionales.

En réponse à la question sur la cible de rentabilité, M. Lombard explique que les activités d'investissement et de gestion des participations, qui dégagent des rentabilités de marché, permettent de financer des activités d'intérêt général moins rentables. La Banque des Territoires s'appuie sur deux bilans :

S'agissant du bilan du Fonds d'épargne, la rentabilité n'est pas un objectif, mais elle est une résultante. En effet, les fonds propres du Fonds d'épargne représentent 11 milliards d'euros, dont probablement 5 milliards d'euros seront en appui de l'activité de la Banque des Territoires. La rentabilité dépendra des conditions de financement qui seront décidées par le ministre des Finances. Elle sera assez peu élevée, puisque le modèle du Fonds d'épargne est peu risqué et le capital alloué est, proportionnellement, assez réduit. En revanche, concernant la Section générale, l'allocation de capital correspond au modèle de la Caisse des Dépôts et s'avère significative, étant donné que cette activité se doit de générer un minimum de rentabilité.

En première réflexion, il a été décidé que l'objectif de la Banque des Territoires sera de maintenir le capital économique, c'est-à-dire de couvrir à la fois l'inflation et la croissance économique – ce qui est une autre façon de calculer le déterminant du taux sans risque. Avec une inflation à environ 2 % et une croissance à environ 2 % également, une rentabilité de 3 à 4 % des fonds propres fournirait donc des

conditions suffisamment intéressantes pour les emprunteurs et les investisseurs, tout en permettant de préserver la valeur économique des fonds propres de la Banque des Territoires, et donc de préserver l'avenir. Des réflexions autour de ces questions sont en cours.

Au sujet du risque que la Banque des Territoires cannibalise la Caisse des Dépôts aux yeux des clients et du public, M. Lombard souligne que la marque « Banque des Territoires » fera apparaître son appartenance au groupe Caisse des Dépôts. Le nom « Caisse des Dépôts » sera donc très présent dans les visuels.

Vis-à-vis des collaborateurs et du grand public, M. Lombard rappelle que le pilotage interne de la Caisse des Dépôts met l'accent sur ses cinq métiers, qui représentent cinq projets très mobilisateurs :

- Bpifrance ;
- les participations, avec 26 milliards d'euros de capital engagé dans ces participations et des entités qui se développent de façon magnifique (Transdev, la Compagnie des Alpes, etc.) ;
- le projet de gestion des actifs, avec une plateforme gérant 153 milliards d'euros d'actifs, qui représentent des sources de revenus très importantes pour la Caisse des Dépôts. Cette plateforme très efficace, la cinquième de la place de Paris, est aujourd'hui unifiée pour gérer les fonds des deux bilans. Elle pourrait même un jour prendre en charge d'autres actifs publics qui seraient peut-être délégués au tiers de confiance qu'est la Caisse des Dépôts ;
- la direction des retraites et de la solidarité, qui porte un magnifique double projet. Il s'agit d'abord du compte personnel de formation, que le ministère du Travail compte déléguer à la Caisse des Dépôts. Cela se traduira par une plateforme digitale de la formation personnelle et professionnelle pour les salariés et les demandeurs d'emploi, sur laquelle travaille M. Yahiel. Ensuite, à travers la DRS, la Caisse des Dépôts compte être un acteur engagé de la réforme des retraites. Ces projets sont très motivants pour les équipes de la DRS et pour toutes celles de la Caisse des Dépôts ;
- enfin, le projet de Banque des Territoires, qui est aujourd'hui le plus visible, car il se trouve au cœur de la transformation.

La Caisse des Dépôts sera donc très attentive à bien marquer le fait qu'elle exerce ces cinq métiers. Dans la marque « Banque des Territoires » et dans sa communication, le rattachement à la Caisse des Dépôts sera permanent.

En revanche, une éventuelle filialisation de la Banque des Territoires n'est pas jugée souhaitable, dans la mesure où le cœur de ses activités porte sur l'intérêt général. La Caisse des Dépôts s'est retirée du financement de très long terme des collectivités locales en raison du retour des banques commerciales sur ce marché. À travers la Banque des Territoires, elle a choisi un segment sur lequel elle joue pleinement son rôle, qui se justifie à l'intérieur de l'Établissement public. Si la Banque des Territoires devenait une banque, elle serait soumise à la supervision et aux contraintes de la Banque centrale européenne – comme le sont Bpifrance et la Banque Postale – et cela occasionnerait beaucoup de complexité. Le fait d'opérer la Banque des Territoires à l'intérieur de l'Établissement public permet de s'inscrire pleinement dans la tradition de la Caisse des Dépôts, à la fois vis-à-vis de la Place, des équipes et des clients.

M. Raynal avoue qu'il ne saisit pas tout à fait les précisions apportées par M. Lombard et par M. Sichel au sujet de la Scet, même s'il reconnaît qu'il lui manque sans doute quelques éléments de l'historique. En effet, si la Banque des Territoires propose de l'ingénierie, alors elle intègre la Scet. En revanche, l'argument selon lequel la proximité avec la Scet permettra à la Banque des Territoires de mieux comprendre les enjeux locaux semble quelque peu faible. Il faut donc que la Scet se trouve soit dans la Banque des Territoires, soit au-dehors. Pourtant, l'histoire passée semble aujourd'hui se traduire par une situation complexe. Une clarification de la position de la Scet simplifierait sans doute la relation des élus avec toutes les ingénieries.

M. Lombard explique que la Banque des Territoires est un opérateur horizontal qui intervient sur tous les territoires. De leur côté, CDC Habitat et la Scet sont deux opérateurs verticaux qui opèrent dans certains secteurs et en concurrence avec d'autres acteurs. Cela exige donc un pilotage complexe pour les clients – collectivités locales et OLS –, qui peuvent choisir ou non de travailler avec la Scet et avec CDC Habitat. C'est la différence entre ces deux approches – l'une verticale et l'autre horizontale – qui a conduit à faire ce choix.

M. Sichel souhaite ajouter que l'intuition de M. Raynal est tout à fait juste, confirmant que l'histoire de la Scet est effectivement compliquée. Les membres les plus anciens de la Commission de surveillance, qui ont connu toutes les transformations de cette entreprise, peuvent en témoigner. La jurisprudence Ixis a posé un cadre juridique selon lequel les activités commerciales, c'est-à-dire les offres de biens et de services sur un marché donné, fournies dans le but commercial de faire du profit au côté d'autres opérateurs, doivent être organisées sous forme de filiales. La Scet est donc une filiale de la Caisse des Dépôts, ses activités étant tournées vers des collectivités locales soumises à la commande publique par le biais d'appels d'offres. Tel n'est pas le cas des missions d'intérêt général, qui sont assurées par le Fonds d'épargne. La Banque des Territoires est donc comparable au menu d'un restaurant : les clients ont le choix de l'entrée (Scet, Algoé, etc.), mais ils n'ont pas le choix pour le plat principal (prêt sur Fonds d'épargne ou financement aux conditions de l'Établissement public), et ils ont ensuite à nouveau le choix du dessert (CDC Habitat, Action Logement, etc.). Du point de vue du pilotage opérationnel, cela représente une complexité, puisque la Banque des Territoires ne peut pas imposer aux 222 maires d'Action cœur de ville de faire appel à la Scet pour le conseil et l'ingénierie. En revanche, elle peut discuter intelligemment avec les équipes de la Scet pour connaître les enjeux ou les problèmes liés à Action cœur de ville sur le terrain (mobilité, aménagement, activités territoriales, etc.). De cette manière, la Banque des Territoires pourra aborder les offres de façon globale et conseiller les maires. Néanmoins, elle ne peut pas réinternaliser ces activités et les offrir gratuitement aux maires, car les concurrents jugeraient qu'il s'agit d'une concurrence déloyale.

M. Beffa, en tant qu'ancien membre de la Commission de surveillance, rapporte qu'il a déjà assisté à plusieurs exposés relatifs à la Scet. Il considère que la solution adoptée aujourd'hui est la bonne, rappelant que la Caisse des Dépôts possède déjà, à travers Egis, une filiale d'ingénierie tout à fait efficace. Pour des raisons historiques multiples et diverses, la Scet est une filiale qui semble structurellement très difficile à équilibrer. Pour sa part, M. Beffa n'a ainsi pas été convaincu par la redéfinition des axes stratégiques de la Scet tels qu'ils ont été exposés. Il espère que la présenta-

tion du plan de la Scet par M. Keïta, qui est prévue au cours d'une prochaine séance, parviendra enfin à le convaincre. M. Ménéménis signale qu'il a quant à lui connu une époque, encore plus ancienne, où la Caisse des Dépôts proposait aux élus une offre globale comprenant à la fois ses propres financements et les services de la Scet. Elle créait l'opérateur nécessaire à la réalisation des projets qu'elle finançait, qui est en général une SEM, dans laquelle la collectivité était certes majoritaire, mais dont le directeur, le directeur financier et le directeur technique étaient des salariés de la Scet. Pour les raisons qui ont suffisamment été évoquées, ce type de démarche n'est plus possible aujourd'hui.

M. Ménéménis ajoute qu'il a également connu l'époque où, lorsque la Scet se trouvait dans une situation économique difficile, la Caisse des Dépôts lui commandait des prestations pour l'aider à passer un cap difficile. Ce n'est évidemment pas la vocation de la Banque des Territoires.

De façon générale, M. Ménéménis s'interroge sur « l'intégration » dans la Banque des Territoires de filiales, qui sont des entreprises avec leur propre gouvernance et leur logique commerciale spécifique. En tout état de cause, ces filiales devront être mises en concurrence par les collectivités territoriales.

À partir de ces constats, M. Ménéménis considère que, pour la Scet, deux voies sont possibles : soit sa présence dans la Banque des Territoires est l'antichambre d'une intégration de dans la Caisse des Dépôts, soit la Banque des Territoires jouerait à son égard dans le respect des règles de concurrence et des procédures de la commande publique, le rôle d'une sorte d'« apporteur d'affaires ». Selon cette seconde option, la Scet éclairerait la Banque des Territoires grâce à son expérience et à sa connaissance, et la Banque des Territoires de son côté, donnerait à la Scet des occasions nouvelles de soumissionner à des appels d'offres lancés par les collectivités territoriales.

Mme Errante remercie les interlocuteurs.

4 – Rapport semestriel sur les risques et le contrôle interne (2^d semestre 2017)

M. Lefas souhaite d'abord saluer la qualité du rapport rédigé par la direction des risques et du contrôle interne, lequel constitue un document de référence qui s'enrichit chaque année. Pour cet exercice, l'élément nouveau est la présentation, pour la première fois, d'une évaluation aux valeurs de marché de l'ensemble des lignes de DIDL. Ce rapport, qui est désormais interactif, doit être mis à profit par la Commission de surveillance pour lui permettre d'exercer ses différentes missions, à savoir : se prononcer sur le niveau de tolérance aux risques sur la base du modèle prudentiel qu'elle est chargée d'élaborer, approuver les limites globales fixées par le directeur général et suivre les différents portefeuilles d'actifs et les différentes contreparties individuelles, fixer le niveau des fonds propres et des exigences de liquidité qu'elle juge appropriés pour l'exécution de la stratégie de la Caisse et de ses filiales et la prise de risque d'un investisseur de long terme, s'assurer enfin de l'efficacité des dispositifs de contrôle permanent, des risques opérationnels et des dispositifs de conformité aux règles bancaires et financières et aux règles de droit.

Concernant les risques financiers de la Section générale, à la lumière de l'actualité la plus récente, les points suivants méritent d'être relevés :

- La situation de solvabilité est en amélioration.
- La situation de liquidité est très satisfaisante – voire un peu trop, en particulier en raison d'opportunités de dynamisation du solde investisseur.
- Le niveau de concentration reste inchangé, avec 11 groupes déclarés en grands risques et 2 groupes (SFIL et CNP Assurances) dépassant le seuil d'alerte de 25% des fonds propres, l'État restant évidemment la première contrepartie.
- La qualité des contreparties est toujours élevée puisque 70% des encours sont notés au moins AA dans le portefeuille de taux à long terme.
- Un point d'attention apparaît cependant sur la poche de dette de pays émergents, avec le suivi du Brésil et de la Croatie, qui sont les deux titres classés dans la catégorie spéculative. Il existe par ailleurs également un point d'attention sur la Pologne, non pas en raison d'un problème de qualité financière, car elle est classée en BBB+, mais de conformité avec la position française. En effet, la France pousse la Commission européenne à recourir aux instruments financiers pour imposer à la Pologne de mettre fin à des entorses majeures à l'État de droit. Or, l'encours détenu par la Caisse des Dépôts atteint 212 millions d'euros. Le risque direct sur l'Iran est nul. On peut cependant relever une exposition indirecte pour Airbus, en raison d'une commande de 100 appareils à différentes compagnies iraniennes, mais aussi parce que l'organe de règlement des différends de l'OMC vient de donner raison à Boeing sur les aides. L'extraterritorialité américaine et le jugement rendu par l'organe de règlement des différends représentent donc une double difficulté pour Airbus. Cela n'occasionne toutefois pas de problème pour la partie prêts, puisque ce sont des préfinancements d'avances remboursables, mais il s'agit tout de même d'un point d'attention.
- Dans le même esprit, un point d'attention doit être signalée sur Total compte tenu de son association au chinois CNPC pour l'exploitation du gisement de South Pars.
- Les réserves du portefeuille actions sont significatives. La marge est très importante, puisqu'il aurait fallu une baisse de 52 % de l'indice CAC 40 à fin 2017 pour atteindre le point mort.
- Enfin, les risques immobiliers sont couverts, avec des plus-values nettes de 2 milliards d'euros pour une valeur de 5,3 milliards d'euros.

Le rapport apporte des éléments très utiles sur le portefeuille DIDL qui est exprimé à la fois en normes IFRS et en normes françaises :

En normes IFRS, ce portefeuille représente 3,4 milliards d'euros, en hausse de 1 milliard d'euros sur le second semestre 2017 en raison de l'intégration de CDC Infrastructure et de la montée en puissance des engagements de DIDL. Au total, 1 044 structures avec prise de participation au capital sont dénombrées, pour un montant de 3,3 milliards d'euros en valeur brute.

Les contreparties, pour leur part, représentent un encours de prêts de 104 millions d'euros en valeur brute. Le stock de provisions du portefeuille de participations est en hausse de 29% par rapport à 2016, le sous-portefeuille « Ville Immobilier et Tourisme » représentant 56% de l'encours. Les moins-values latentes n'empêchent pas le portefeuille d'être en situation de plus-value latente nette, sous réserve que toutes les pertes de valeur liées à la situation d'illiquidité de certaines participations aient été passées dans les

comptes.

Il existe enfin un point d'attention sur les infrastructures, puisque le taux de provision est de 16 %, principalement lié à la ligne à grande vitesse LISEA et à l'autoroute A88.

Le panorama des filiales fait quant à lui apparaître des indicateurs conjoncturels bien orientés, tant pour Bpifrance que pour Icade et CDC Habitat. Le ratio de participation sur fonds propres sociaux se maintient à un niveau très élevé de 109 %.

Filiale par filiale plusieurs points d'attention méritent d'être signalés :

- L'accord de distribution avec Caixa Seguridade au Brésil n'est pas encore finalisé.
- Les débouchés des plans stratégiques de développement de Transdev, d'Egis, de la Compagnie des Alpes et de CDC Habitat sont conditionnés, à moyen terme, à leur capacité de refinancement. Pour Transdev, le premier sujet est l'échéance du prêt syndiqué de 500 millions d'euros en mars 2021.
- Des incertitudes pèsent sur CDC Habitat, liées non seulement à la situation réelle des SEM immobilières d'outre-mer, mais aussi à l'incidence des dispositions de la LFI pour 2018, qui pourraient avoir un impact sur sa capacité d'autofinancement. Il existe également des interrogations sur le glissement des calendriers de production des logements intermédiaires, même si ce sujet ne génère pas réellement de risque.
- Enfin, il existe un risque stratégique pour La Poste, qui sera évoqué prochainement.

S'agissant ensuite du Fonds d'épargne, M. Lefas juge tout d'abord important de prévoir systématiquement un CFE dédié à l'examen des incidences de ce rapport. Si M. Savatier et M. Ménéménis en sont d'accord, il propose donc que les deux comités puissent examiner ce document, d'autant que celui-ci comporte énormément d'informations très utiles sur les différents compartiments des portefeuilles et des contreparties, en particulier sur les OLS et les collectivités territoriales. Il passe ensuite en revue les principaux points d'attention :

L'excédent de fonds propres affiche une amélioration de 700 millions d'euros par rapport au précédent semestre, ce qui correspond à l'objectif qui avait été fixé pour fin 2021. Toutefois, ces 700 millions d'euros ne prennent pas en compte les prélèvements futurs de l'État pour la rémunération de sa garantie.

La liquidité s'élève à un niveau très satisfaisant, aussi bien par rapport aux ratios réglementaires (125 %, 135 %) que par rapport au cadre de gestion (20%) et aux ratios de l'ACPR à un mois (LCR) et à un an (NSFR). La réserve de liquidité qui s'élève à 55,2 Md€ permet d'absorber une décollecte de 15 % (36,4 milliards d'euros), ce qui est tout à fait conséquent.

Le risque de surcentralisation est désormais écarté. Il reste néanmoins le sujet de la concentration, notamment sur le secteur des OLS. Au total, huit groupes de contreparties dépassent le seuil d'alerte des grands risques réglementaires, pour 25 % des fonds propres, à 2,4 milliards d'euros. Plusieurs nouveaux groupes font leur apparition : Action Logement, qui est l'un des acteurs du regroupement des ESH, la commune de Paris, et Société Générale. Les cinq autres groupes de contreparties y figuraient précédem-

ment : BPCE, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, groupe Caisse des Dépôts (principalement Bpifrance), et les principaux placements collectifs (en particulier la CADES). Enfin, un sortant est à noter, à savoir Dexia.

Le risque de crédit demeure contenu, avec une hausse de la part des encours de prêts au logement social les mieux notés (77 %). La part des encours des prêts aux collectivités locales les mieux notés est stable, mais est en recul de 4 points sur un an en raison des dégradations opérées sur les contreparties suivantes : La Réunion, la Métropole de Nice, la région Bretagne, le Département du Val-de-Marne, et la commune de Paris.

L'encours de créances douteuses brutes est faible à 1,1Md€ avec un point d'attention sur la SIGUY (SIDOM d'État guyanaise), qui représente 429 millions d'euros.

La part des encours notés au moins AA dans le portefeuille de taux à long terme est stable. L'Italie est placée en observation, mais l'encours porté par le Fonds d'épargne s'est sensiblement contracté. La poche corporate est également en recul.

Les risques sur le portefeuille actions sont tout à fait couverts et ne suscitent pas d'inquiétude. L'exposition maximale en risque atteint 17,4 Md€, en hausse de 4,1% sur le semestre. Le point mort est évidemment sensiblement plus élevé que pour la Section générale, puisqu'il serait atteint avec une baisse de 27 % de l'indice CAC 40, soit 3880 points. Quant au risque de pertes sur le portefeuille d'actions européennes à un mois, il s'élève à 1,2 milliard d'euros, soit 8,5 % de la valeur.

M. Lefas poursuit en signalant que le rapport comporte ensuite tout un chapitre sur la conformité bancaire et financière, qui constitue un point d'attention très important. Bien entendu, une grande part est consacrée à la problématique de la lutte contre le blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme. Plusieurs points significatifs de risques ont été relevés par le CECR :

Le rapprochement entre Sylab et le référentiel tiers fédéral reste manuel et ne sera automatisé qu'en 2019. En l'absence de dispositif de KYC (*Know Your Customer*) opérationnel, il n'existe donc pas de verrou informatique dans les SI.

Il reste à conduire, en 2018, une revue des dossiers incomplets à la suite de la reprise du stock dans Sylab. Tant que cette reprise n'est pas intervenue, ces dossiers sont classés parmi les risques forts, ce qui représente 5800 dossiers de personnes morales.

Un renforcement des contrôles est à prévoir sur la prestation de filtrage des flux de la Caisse des Dépôts exercée par Natixis.

Enfin, des diligences sont à réaliser sur les opérations en espèces au sein du réseau des préposés de la DGFIP, le taux de conformité actuel étant notoirement insuffisant.

Une mission de la DGAU est en cours sur la mise en œuvre des recommandations de l'ACPR, dont les conclusions sont attendues pour le 29 juin.

M. Lefas souhaite par ailleurs saluer la clarification qui a été apportée par le directeur général sur la distinction entre la conformité bancaire et financière, et le respect des règles de droit. Le travail conjoint mené par la DRCl et par la direction juridique et financière a permis de bien distinguer ce qui relève de chacune des deux notions. La formalisa-

tion par la DRCI des politiques de la Caisse des Dépôts en matière de conformité n'est pas encore terminée. À compter du 1^{er} janvier 2018, un dispositif de protection des lanceurs d'alerte a été mis en place. En outre, la DRCI et la direction juridique et fiscale ont créé un Comité mensuel de pilotage des évolutions réglementaires.

Il existe également un enjeu de numérisation des pièces de dossiers, principalement à la direction des clientèles bancaires.

Enfin, Mme Mayenobe pilote le projet de mise en conformité avec le règlement général sur la protection des données à caractère personnel (RGPD), qui entrera en vigueur le 25 mai 2018.

Le suivi du dispositif de conformité au niveau du Groupe est assuré par la DRCI, les filiales étant fortement mobilisées sur les évolutions réglementaires. Celles-ci ont progressé à des degrés variés vers la mise en place d'un dispositif anticorruption et d'un dispositif d'alerte éthique, Bpifrance, Transdev et Egis étant les plus avancées. Enfin, il est nécessaire de renforcer le dispositif LCB-FT des filiales, notamment immobilières, y compris leurs dispositifs de détection des opérations suspectes et de déclaration de soupçon.

M. Lefas conclut en indiquant que la problématique de la continuité de l'activité a donné lieu à des exercices et à des sensibilisations, en particulier à la suite des crues de la Seine. Concernant la sécurité des systèmes d'information, le chantier de cartographie des données sensibles se poursuit, notamment en recherchant une solution souveraine pour le stockage et l'échange de données, afin de garantir leur localisation sur le territoire national, leur sécurité d'accès, et l'application du droit français.

M. Raynal s'interroge sur l'exposition au risque comptabilisée à hauteur de 1,6 milliard d'euros sur Airbus. Il entend bien la remarque relative aux 100 avions qui pourraient être retournés, mais rappelle que le Groupe doit par ailleurs livrer entre 700 et 800 avions par an, pour un total de 8000 appareils. Ces 100 avions pourraient donc être considérés comme une opportunité pour livrer ses clients, et non comme uniquement un problème pour Airbus.

M. Lefas explique que l'objet du travail présenté aux membres de la Commission de surveillance consiste à faire preuve d'exhaustivité, et à anticiper les conséquences des événements qui se sont produits depuis l'établissement du document. Cette remarque s'applique tout particulièrement à l'évolution de la situation en Iran. Il s'agissait donc d'identifier ce point, ce qui ne signifie pas pour autant que cette situation s'avérera nécessairement problématique. Il est en revanche certain qu'elle génère une perte potentielle de commandes pour Airbus.

M. Beau relève que l'important réside dans les points d'attention soulevés, et notamment celui relatif aux hausses de concentration. L'autre aspect central concerne le blanchiment, à propos duquel un audit est en cours. Dans ce cadre, il importe que toutes les mesures de remédiations soient mises en œuvre, et que la Caisse des Dépôts se montre irréprochable en la matière.

M. Lombard a bien pris note de ces deux points. S'agissant du risque de concentration, il annonce qu'un travail a été engagé par les équipes de la Caisse des Dépôts pour déterminer les modalités de préparation à la supervision que l'ACPR est appelée à exercer sur le Groupe. Cette prépa-

ration passera par des méthodes validées par le Comité de Bâle, qui permettront à la Caisse des Dépôts de dégager une partie des fonds propres supplémentaires nécessaires pour couvrir ce risque.

M. Lombard ajoute que, dans le cadre de la mise à niveau de ses différentes études de risques et de conformité, la Caisse des Dépôts progresse vers une séparation entre les fonctions risque, d'une part, et les fonctions conformité et contrôle permanent, d'autre part. Deux équipes distinctes et spécialisées agiraient de façon autonome sur leurs champs d'action respectifs, en exerçant chacune une responsabilité hiérarchique au niveau des métiers et des Directions régionales de la Caisse des Dépôts. Elles font également partie des fonctions qui seront traitées en commun au niveau du groupe Caisse des Dépôts, à l'instar de nombreuses autres fonctions centrales.

Mme Errante remercie les intervenants. Elle propose de traiter le point n° 6 de l'ordre du jour avant le point n° 5, afin de pouvoir accueillir dès à présent M. Dufourcq.

6 - Financement des entreprises : Bpifrance, bilan et perspectives

MM. Dufourcq, Caudoux et Richard rejoignent la séance.

M. Dufourcq indique que le document fourni aux membres de la Commission de surveillance présente le schéma d'organisation de Bpifrance, qui résulte des choix effectués au moment de sa création. L'État (via l'EPIC Bpifrance) et la Caisse des Dépôts sont ainsi actionnaires à 50 % chacun d'une compagnie financière, qui détient elle-même 91 % de la banque Bpifrance Financement et 100 % de Bpifrance Participations. Cette dernière détient à son tour 100 % d'une société de gestion supervisée par l'AMF, Bpifrance Investissement qui est d'ailleurs, à l'heure actuelle, la plus importante société de gestion française. La compagnie financière détient également, depuis 18 mois, 100 % du capital de Bpifrance Assurance Export, entité qui reprend les équipes et les missions de la direction des garanties publiques de la Coface. Il s'agit d'une société de conseil travaillant pour le compte de l'État. J'ajoute que l'EPIC Bpifrance qui porte la participation de l'État dans Bpifrance SA garantit les émissions obligataires de Bpifrance Financement sur les marchés mondiaux. Ces émissions bénéficient de la notation Aa2 pour l'agence Moody's et de la notation AA pour l'agence Fitch Ratings.

Bpifrance fonctionne ainsi avec trois conseils d'administration de filiales, ainsi que le conseil d'administration de la société anonyme maison mère. Bpifrance Assurance Export, en tant que SAS, ne possède en revanche pas de conseil d'administration. M. Dufourcq précise que les décisions prises au sein du conseil d'administration de la compagnie financière concernent le budget, le plan stratégique, les investissements supérieurs à 250 millions d'euros et les engagements supérieurs à 250 millions d'euros. Sont également soumis au CA de la SA, l'ensemble des informations et décisions relevant du suivi prudentiel et de la maîtrise des risques, dans le cadre de la régulation assurée par la Banque centrale européenne et l'ACPR.

Le capital de la banque Bpifrance Financement est par ailleurs détenu, à hauteur de 9 %, par des actionnaires minoritaires, qui sont des banques françaises, des compagnies d'assurances françaises, ainsi que 350 actionnaires très minoritaires dont la présence résulte de l'application

d'une décision historique selon laquelle, dans une logique d'alignement des intérêts, qu'un établissement financier détienne une fraction du capital de Bpifrance Financement pour pouvoir bénéficier de sa garantie. Nous sommes, depuis quelques années, engagés dans un processus de « nettoyage » progressif du capital de Bpifrance Financement en rachetant leurs parts à une multitude de tous petits actionnaires. La présence des actionnaires minoritaires présente une grande importance politique. Il est en effet important que les principales banques commerciales actives en France soient actionnaires de Bpifrance, justifiant ainsi son positionnement.

M. Dufourcq rappelle que Bpifrance possède environ 50 implantations régionales, chacune d'entre elles incarnant l'ensemble de la promesse de valeur de Bpifrance, à savoir le financement, la garantie, le financement de l'export, les investissements en fonds propres, ainsi que le nouveau métier d'accompagnement, de conseil et d'accélérateur, qui se développe à très grande allure. Les clients potentiels de Bpifrance peuvent ainsi s'adresser, indépendamment du service souhaité, à la direction régionale, qui dispose d'un pouvoir sur l'ensemble du spectre d'action de Bpifrance. 95 % des décisions sont en effet prises en région, aussi bien en matière d'innovation qu'en matière de crédit. S'agissant des fonds propres, les décisions inférieures à 4 millions d'euros sont désormais prises dans le cadre de Comités interrégionaux non centralisés à Paris, ce qui permet une très large décentralisation de l'investissement en fonds propres de Bpifrance.

Les métiers de Bpifrance incluent le crédit, la garantie des banques françaises sur les prêts accordés aux TPE, le financement de l'innovation, les investissements en fonds propres, le financement de l'export et la garantie publique à l'export, et l'accompagnement.

Quant aux implantations régionales, M. Dufourcq précise qu'il n'est pas exclu de proposer, lors d'un prochain conseil d'administration, de nouvelles implantations, dans des bassins apparaissant comme relativement riches en termes d'entrepreneuriat. La preuve a en effet été faite, avec les ouvertures des agences de La-Roche-sur-Yon, Compiègne, Avignon, Bourg-en-Bresse ou Troyes, qu'une ouverture en région permettait systématiquement de découvrir, dans le bassin concerné, un potentiel incroyable. Ces décisions peuvent parfois susciter quelques différends avec l'autre actionnaire de Bpifrance, car, si la Caisse des Dépôts se montre par nature favorable à l'implantation territoriale, tel n'est pas nécessairement le cas de l'État. Ce dernier argue en effet de problèmes de coûts et de rentabilité, alors qu'en réalité, le PNB additionnel engendré par les ouvertures d'agences est immédiatement positif.

La satisfaction client est mesurée par le biais du Net Promoter Score (NPS), c'est-à-dire la différence entre les recommandations positives et les recommandations négatives que les clients de Bpifrance formuleraient à propos de cette dernière. Ce score atteint un niveau exceptionnellement élevé. M. Dufourcq indique en effet que le NPS de la moyenne du marché bancaire français s'élève à -3, les seuls NPS élevés concernant les banques digitales. Il existe ainsi, de la part des clients, une demande très forte de simplicité, de proximité et de rapidité. Le NPS du Crédit Mutuel, qui est le meilleur du secteur bancaire français, atteint ainsi 16, contre 42 pour Bpifrance. Cette dernière se caractérise en effet par une très grande proximité avec ses clients ainsi que par une présence et une disponibilité très forte. Elle apparaît en outre comme le financeur de l'innovation, ce qui n'est pas

le cas des autres banques, et accorde des prêts sans garantie, ce qui représente également un avantage significatif. M. Dufourcq ajoute cependant que l'analyse du NPS par catégorie de produits montre que, même s'agissant de ses produits banalisés, comme le crédit-bail, le financement de l'immobilier ou de la transition énergétique, Bpifrance affiche des NPS supérieurs à 35.

Une grande partie de l'action de Bpifrance est faite pour le compte de l'État. Ce dernier lui confie des mandats et une fonction d'intérêt général. Cette action concerne notamment la garantie des banques françaises sur les produits les plus risqués, le financement de l'innovation, la distribution de prêts sans garantie, adossés à des fonds de garantie eux-mêmes dotés par l'État, et l'assurance-crédit publique. Une partie de l'investissement en fonds propres est également réalisée pour le compte de l'État qui a confié à Bpifrance, au titre du Programme d'Investissement d'Avenir (PIA), tout une série de fonds d'investissement (notamment dans le domaine du capital innovation). Les activités pour compte propre sont exercées par Bpifrance sur ses fonds propres. Elles incluent le crédit, les investissements en fonds propres, et la majeure partie des activités d'accompagnement de Bpifrance. Il ne serait donc pas complètement pertinent d'étudier de façon transversale les indicateurs de performance, une partie étant exercée sur compte propre tandis que l'autre partie est exercée pour le compte de tiers, qui, dans de nombreux cas, ne souhaite pas réellement payer la prestation réalisée par Bpifrance. M. Dufourcq cite notamment, à cet égard, l'exemple du financement de l'innovation, pour lequel les salaires étaient jusqu'en 2013 payés par le programme 192 du Budget de l'État, ce qui n'est plus le cas.

Le modèle économique de Bpifrance est adapté à chacune de ses activités. S'agissant tout d'abord des activités de crédit exercées sur fonds propres, Bpifrance possède 3,6 milliards d'euros de capitaux propres, ainsi que 39,5 milliards d'euros de refinancements avec la garantie de l'EPIC Bpifrance. La rentabilité de cette activité a atteint 6,2 %. En sous-jacent, c'est-à-dire une fois neutralisés les effets exceptionnels de reprises de provisions, cette rentabilité s'établit à environ 4,5 %.

Pour ce qui est des investissements, Bpifrance dispose de 19,1 milliards d'euros de capitaux propres. Bpifrance Participations ne fait pas de levier sur ces capitaux propres, même si elle en serait capable, financièrement comme prudemment. M. Dufourcq explique en effet qu'un endettement de Bpifrance Participations se traduirait par une augmentation de la dette publique, ce qui constitue un point de blocage, Bpifrance étant considérée comme une administration publique (APU) au sens de la comptabilité nationale depuis la création du Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) en 2009.

Bpifrance gère en outre, pour compte de tiers, 4,7 milliards d'euros d'actifs, dont une grande partie s'inscrit dans le cadre du PIA, mais également pour le compte d'entreprises privées qui sont partenaires de Bpifrance dans des fonds spécialisés, comme les très grands laboratoires pharmaceutiques, les constructeurs automobiles, les entreprises ferroviaires, etc. La Caisse des Dépôts (l'EP et certaines filiales du Groupe) confie également des fonds en gestion à Bpifrance. M. Dufourcq cite notamment le fonds de fonds Digital, qui est un fonds de fonds investi exclusivement dans des fonds de capital-risque à l'étranger, dans les domaines de compétences relevant de la Banque des Territoires comme la mobilité intelligente ou la ville de demain, ou en-

core dans des domaines intéressant des acteurs financiers comme la CNP. Toutes les filiales de la Caisse des Dépôts font partie du Comité d'orientation et du Comité consultatif de ce fonds Digital de la Caisse, qui regroupe 200 millions d'euros. Au total, les activités d'investissement atteignent une rentabilité de 6,6 %.

Bpifrance exerce également des activités sur dotations publiques, par le biais du compte État. Ces activités recouvrent la garantie, le financement de l'innovation, et l'assurance export. Sur ces activités prises dans leur globalité, Bpifrance atteint l'équilibre, le léger bénéfice généré par le financement de garantie compensant le déficit constaté sur le financement de l'innovation, tandis que l'assurance export ne génère que très peu de rentrées. L'activité exercée pour le compte État s'établit donc à l'équilibre. L'activité bancaire présente une rentabilité de 4 %, ce qui correspond au chiffre avancé devant le Parlement lors de la création de Bpifrance au printemps 2013 et correspond à un taux de banque de Place en développement.

L'activité de Bpifrance a connu, historiquement, une forte croissance, depuis la création de l'Établissement. En crédit, Bpifrance a ainsi réalisé, en 2017, 16,2 milliards d'euros de crédit à l'investissement, soit une croissance de 6 %. Les crédits de court terme se sont élevés à 6 milliards d'euros, ce qui représente une hausse de 5,4 %. Dans le cadre du financement de l'innovation, Bpifrance a distribué 1,3 milliard d'euros d'aides (subventions et avances remboursables) et de prêts (prêts à taux zéro, prêts à l'innovation et prêt d'amorçage). Ce montant reste stable par rapport à 2016 et le restera en 2018. Enfin, Bpifrance a garanti 9 milliards d'euros de crédits bancaires, enregistrant dans ce domaine une augmentation de 6 %. La dynamique de croissance du crédit s'établit ainsi à environ 6 %.

Pour ce qui est de l'investissement, l'exercice 2017 constitue une année historique, avec un montant d'investissement ayant atteint 4 milliards d'euros, dont environ 255 millions d'euros de capital risque, répartis entre 35 entreprises. Ce segment affiche ainsi une croissance de 33 %. Les investissements directs dans les PME ont atteint 143 millions d'euros, répartis entre 90 entreprises, soit une hausse de 3 % par rapport à 2016. Le segment des Mid Cap et Large Cap, c'est-à-dire les investissements dans les entreprises de taille intermédiaires (ETI) et les sociétés cotées a quant à lui atteint 2,6 milliards d'euros, dont 1,93 milliard d'euros pour le groupe Peugeot. Enfin, Bpifrance mène une importante activité en fonds de fonds. Elle a ainsi investi, en 2017, 1 milliard d'euros dans les fonds privés français, ce qui représente une croissance de 47 % par rapport à l'année précédente.

En assurance export, Bpifrance a assuré et garanti 20,4 milliards d'euros en 2017, dont une grande partie concernant le domaine militaire, le shipping et, dans une moindre mesure, l'aéronautique. Bpifrance a continué, durant cet exercice, à développer l'assurance prospection, qui correspond en réalité à une aide permettant aux entrepreneurs de se projeter à l'étranger. Elle offre également des garanties de cautions et de préfinancement ainsi qu'une assurance-change représentant 600 millions d'euros et ayant crû de 3 % en 2017. M. Dufourcq précise que l'assurance-change consiste à assurer l'exportateur entre la signature de son contrat et sa délivrance. De nombreux trimestres peuvent s'écouler entre ces deux événements, et d'importantes variations de change peuvent intervenir durant ce laps de temps.

Bpifrance a ainsi enregistré, en 2017, un résultat net de 1,4 milliard d'euros. Sur l'activité de crédit (incluant l'ensemble des crédits sans garantie ainsi que les prêts innovation et amorçage), le coefficient d'exploitation s'élève à 41 %, à un niveau sensiblement plus bas que l'ensemble du marché bancaire français. Sur la totalité du pôle financement, qui englobe le financement de l'innovation, le coefficient d'exploitation s'établit à 56 %.

Au sein du pôle investissement, la mesure de la performance repose sur le ratio entre les charges d'exploitation et les actifs sous-jacents. Ce taux atteint 0,6 %, ce qui constitue, de loin, le ratio de charges d'exploitation le plus bas du secteur français. M. Dufourcq explique en partie ce résultat par le fait que Bpifrance ne lève pas de fonds et n'est donc pas tenue de financer une équipe dédiée. Même en prenant en compte une telle charge, cependant, le coefficient de charges d'exploitation n'excéderait pas 0,8 %, ce qui illustre la frugalité avec laquelle Bpifrance est gérée. Le nombre de lignes gérées par individu et le nombre de prises de participations réalisées par an et par individu, ou encore le nombre de cessions réalisées par an et par individu s'établissent à un niveau près de deux fois supérieur à la moyenne des autres acteurs du marché français. Il ajoute d'ailleurs que cet état de fait ne nuit nullement à la satisfaction des collaborateurs, qui sont amenés à gérer un flux d'affaires tout à fait exceptionnel. Bpifrance fait en effet partie, dans le secteur financier français, des trois institutions de *private equity* préférées par les jeunes français pour effectuer des stages.

Le résultat net du pôle Financement s'est établi à 182 millions d'euros, tandis que celui du pôle investissement a atteint près de 1,2 milliard d'euros. Le taux de création annuelle de valeur du Groupe a ainsi atteint 7,8 % en 2017. Du fait du haut niveau de fonds propres dont dispose Bpifrance, son ratio *Tier One* s'établit à près de 30 %, tandis que le ratio de Bpifrance Financement atteint 12,4 % et les ratios de levier s'établissant eux aussi à un très élevé.

M. Dufourcq précise que l'activité sur dotations publiques ne représente que 8 % des revenus de Bpifrance, et 13 % de ses actifs risqués. Le cœur de l'action de Bpifrance porte donc sur ses fonds propres.

Concernant les faits marquants caractérisant l'année 2017, M. Dufourcq cite notamment le rachat à l'État de sa participation au capital du groupe PSA, pour 21,9 milliards d'euros, ainsi que la mise en œuvre du nouveau métier de l'assurance export, avec la reprise des 250 salariés qui travaillaient sur les garanties publiques au sein de la Coface. Une nouvelle gamme de prêts destinée aux très petites entreprises (TPE) a également été lancée. Bpifrance a en effet considéré, en 2017, qu'il lui revenait de financer davantage des entreprises de taille modeste, en leur accordant dans un premier temps des prêts de 50 000 euros, puis, en fin d'exercice, de 10 000 euros. Ces prêts sans garanties sont déployés dans les régions qui financent intégralement le fonds de garantie nécessaire à la mise en place du produit. M. Dufourcq assure, dans ce cadre, que l'ensemble du territoire français sera prochainement couvert par ce type de prêts. Par ailleurs, pour ce qui est du financement de l'innovation, le PIA a confié à Bpifrance un nouveau programme, le Programme de Soutien aux Innovations Majeures (PSIM), qui consiste à financer l'étape intervenant entre la sortie de l'innovation du laboratoire et le début effectif de la *startup*. Bpifrance a en outre créé un accélérateur dédié aux technologies de santé, qu'il s'agisse des *biotechs*, des *medtech* ou de la e-santé. L'année 2017 a également été marquée

par le lancement de la *French Fab*, la marque de l'industrie française que Bpifrance s'efforce de projeter à l'international.

M. Dufourcq précise ensuite que 60 % des crédits de Bpifrance sont réalisés auprès des PME, 30 % aux ETI, et 10 % aux TPE. Il ajoute que Bpifrance n'intervient jamais seule, et s'intègre systématiquement dans des tours de tables avec des financeurs privés. Elle se trouve d'ailleurs régulièrement sollicitée par d'autres banques de la place afin de compléter des pools, et entretient d'excellentes relations avec l'ensemble des places bancaires dans lesquelles elle intervient.

Par ailleurs, l'année 2017 a atteint des niveaux record en matière de financement de la transition énergétique et environnementale (TEE), avec plus de 1,2 milliard d'euros de crédits accordés, ce qui place Bpifrance parmi les plus grandes banques françaises en termes de financement de la TEE. En comptabilisant l'effet de levier et la règle du cofinancement, son action représente ainsi 3 milliards d'euros d'investissements en 2017, soit une progression de 40 % par rapport à l'exercice précédent. 180 projets ont été financés dans ce domaine en 2017. M. Dufourcq annonce d'ailleurs que ce niveau d'activité devrait se maintenir en 2018.

M. Dufourcq présente ensuite le panel de solutions proposées par Bpifrance aux entrepreneurs sur le financement à l'international. La banque finance, dans ce cadre, la prospection, les ventes et le développement, sécurise les projets avec l'assurance-crédit et l'assurance change, et finance l'implantation sur les marchés, y compris en fonds propres. Un entrepreneur contactant un chargé d'affaires international de Bpifrance en région se voit donc présenter l'ensemble de ces solutions, et peut donc engager un dialogue complet sur sa projection internationale, ce qui lui permet de se dégager de bon nombre de contraintes, et donc de se concentrer sur sa volonté ou non de se projeter à l'international. Par l'intermédiaire de Bpifrance, la puissance publique joue pleinement son rôle d'encouragement. M. Dufourcq insiste ainsi sur le fait qu'aucune autre banque de développement au monde n'offre aux PME ou aux ETI un tel continuum de financements incarné dans une agence régionale.

Il présente les objectifs de Bpifrance pour 2018. Les principales ruptures par rapport à l'exercice 2017 concerneront le développement de l'export, ainsi que de l'assurance prospection, de l'assurance change, de l'assurance de projets à l'international, etc. Une deuxième priorité résidera dans le financement de la transition énergétique. Une troisième thématique concernera la marche de Bpifrance vers la *deep tech*, c'est-à-dire les technologies de rupture, qui pourront être financées par le nouveau Fonds pour l'Innovation Industrielle (FII) doté de 10 Md€ et dont une partie des rendements sera confiée à Bpifrance en gestion pour compléter les ressources budgétaires (programme 192) que l'État consacre aux aides à l'innovation : le FII devrait générer 260 millions d'euros par an, dont 70 à 80 millions d'euros seront distribués par Bpifrance et consacrés au financement de la *deep tech* et des *startups*.

Un autre bloc de priorités aura trait à la croissance des prêts *French Fab*, en faveur du développement de l'Usine du futur et de la digitalisation de l'industrie française. Le déploiement de la marque *French Fab* dans tous les territoires ainsi que dans tous les salons organisés à l'étranger constituera l'objectif majeur de cette action.

S'agissant des garanties, le grand défi des exercices 2017 et 2018 consiste à préparer les échéances budgétaires de 2019. M. Dufourcq souligne en effet que Bpifrance sera tenue de procéder au versement d'un dividende très significatif, permettant pour partie de financer les fonds de garantie de Bpifrance, afin que l'action de garantie reste pérenne dans les années à venir. La priorité pour 2018, ne réside donc pas tant dans la croissance que dans le sauvetage de l'activité, qui était menacée par une débudgétisation totale.

Pour ce qui est de l'investissement, Bpifrance souhaite maintenir un très haut niveau d'activité, avec un budget 2018 d'investissements en fonds propres établis à 2 milliards d'euros, l'objectif consistant à renforcer les ETI et entreprises françaises, et, de manière opportuniste en cas d'attaque, à contribuer à l'ancrage français de grands acteurs économiques considérés comme des leviers de puissance pour la France et présentant une grande importance pour l'équilibre des territoires et pour l'emploi.

Enfin, le dernier objectif majeur de l'exercice 2018 porte sur l'accompagnement, qui est devenu un métier absolument fondamental pour Bpifrance. Cette dernière a ainsi réalisé 7 000 missions de conseil en 2017, et a commencé à déployer ses accélérateurs. M. Dufourcq indique, à cet égard, que les accélérateurs de Bpifrance constituent des centres de démultiplication de la performance des entreprises, qu'il s'agisse de *startups*, de PME ou d'ETI. L'objectif, tel qu'il a été fixé par M. Le Maire en octobre 2017, consiste ainsi à faire passer 4 000 entreprises françaises, PME et ETI, dans les accélérateurs de Bpifrance durant les trois exercices à venir. Ces accélérateurs ont vocation à permettre aux participants de préparer leurs victoires au plus haut niveau, en passant en revue, pendant deux ans, l'intégralité des verticales de la performance de l'entreprise, y compris par exemple la gestion par la famille de sa succession, de sa chaîne de commandement, etc. Un entrepreneur entrant dans un accélérateur bénéficie d'un diagnostic à 360° de la situation de son entreprise, d'un appui à la définition ou la révision de son plan stratégique et d'un travail la digitalisation de ses processus de production, sur sa marque, le design des produits, l'introduction des objets connectés, le renforcement de ses ressources humaines, etc. Lorsqu'elles parviennent à ce stade, les entreprises enregistrent généralement des performances exceptionnelles dès les premiers exercices, avec des chiffres d'affaires passant par exemple de 20 millions à 120 millions d'euros en deux ans. M. Dufourcq explique en effet que le fait de suivre ce processus permet aux entreprises concernées de dépasser leurs appréhensions, de prendre plaisir à la croissance, de redécouvrir les vertus de l'acquisition de partenaires, et surtout d'être animées par une nouvelle volonté de puissance.

M. Dufourcq souligne que cet accompagnement représente, pour Bpifrance, un investissement considérable, à la fois en termes d'énergie et en termes financiers. Environ 120 millions d'euros devraient ainsi y être consacrés dans les trois années à venir. Les entreprises s'acquitteront de 60 % de cette somme. Les OPCA contribueront également à ce financement, tout comme les filières professionnelles, le solde étant payé par Bpifrance. M. Dufourcq précise que cette activité offre un rendement considérable. Elle permet en effet une forte baisse du coût du risque pour Bpifrance et ses clients, et offre des opportunités de business très importantes, dont bénéficie l'ensemble des métiers de Bpifrance. Cette dernière s'est largement inspirée, pour mettre en place cet accompagnement, de l'expérience de la Banque de Développement du Canada, qui propose uniquement du conseil, à très grande échelle.

En conclusion, M. Dufourcq observe que le début d'année 2018 se caractérise par des marges bancaires extrêmement faibles, du fait d'une concurrence importante et profonde. Il estime d'ailleurs que les banques françaises tendent désormais à prendre des risques parfois excessifs. Dans ce contexte, Bpifrance ne projette pas de réaliser une croissance très importante durant l'exercice, préférant préserver ses fonds propres en prévision de la période de ralentissement qui devrait intervenir à compter de 2020. Les résultats obtenus en 2018 devraient donc rester, quels que soient les métiers concernés, relativement stables par rapport à 2017. Les crédits s'établiraient ainsi à 15 milliards d'euros, le financement de l'innovation à 1,3 milliard d'euros, et les investissements en fonds propres à 2 milliards d'euros. Seul l'accompagnement enregistrera une croissance importante. Le fil rouge de l'année 2018 consistera donc à assurer une stabilité des volumes, un haut niveau de performance, et un accroissement très net des activités d'accompagnement. La priorité sera ainsi donnée au capital humain sur le capital financier.

M. Lefas salue la complétude de cette présentation, dont il estime qu'elle comporte beaucoup plus d'éléments directement utiles aux actionnaires que les documents précédents.

Il souhaite savoir si Bpifrance a envisagé de se paragonner avec la KfW, au moins pour les métiers qu'elle exerce en commun. Un tel parangonnage lui semblerait en effet extrêmement utile, notamment parce que le *Mittelstand* constitue le cœur de la compétitivité allemande, par contraste avec le défaut de compétitivité française dans le tissu des PME et ETI. M. Lefas souhaiterait donc disposer d'une présentation permettant aux membres de la Commission de surveillance de mesurer les forces et les faiblesses des territoires français, et le chemin qu'il leur reste à parcourir en la matière.

M. Lefas demande par ailleurs si le fait d'avoir fait de l'accélérateur d'entreprises le cœur de cible de Bpifrance pour 2018 signifie que l'institution compte atteindre, à l'horizon 2020, un étiage maximal en termes de croissance dans les différents métiers.

L'annonce de M. Dufourcq concernant les fonds de garantie lui semble en outre relativement inquiétante, dans la mesure où l'État pourrait se trouver à nouveau tenté, dans les exercices à venir, de ne plus alimenter ces fonds. M. Lefas s'enquiert donc du scénario identifié en termes d'analyse de sensibilité dans l'hypothèse où l'État cesserait d'alimenter les fonds de garantie, et s'interroge sur la capacité de ce métier à s'autoalimenter.

Mme Hislop constate une très forte concentration des investissements de Bpifrance sur quelques lignes, et notamment sur PSA. 700 millions d'euros sont ainsi investis dans 40 entreprises *mid* et *large caps*, tandis que 400 millions d'euros sont consacrés à l'innovation, et que 1,9 milliard d'euros sont consacrés à PSA. Mme Hislop souhaite savoir comment Bpifrance parvient à concilier la nécessité d'effectuer des choix politiques et d'assurer une gestion prudente des risques et donc de diversification.

M. Perrot salue la présentation effectuée, à la fois pour la qualité des informations transmises et pour le ton qui les accompagne. De manière générale, Bpifrance se trouvant au cœur de l'activité du groupe Caisse des Dépôts et au cœur d'enjeux extrêmement importants en matière d'amélioration de la compétitivité de la France, M. Perrot jugerait pertinent d'organiser d'autres rendez-vous que cette présentation annuelle et d'y aborder des enjeux plus spécifiques de façon

approfondie.

Mme Errante confirme qu'il semblerait tout à fait opportun de planifier d'autres rencontres qui permettraient à la Commission de surveillance de challenger les stratégies exposées par Bpifrance. Ce point fait partie de la réflexion en cours sur la nouvelle organisation de la Commission de surveillance.

M. Raynal souhaite savoir si les revenus du pôle Investissement et la contribution, significative en 2017 du résultat de cessions, constitue un élément exceptionnel. Le cas échéant, il souhaiterait obtenir des précisions sur les raisons de cet élément exceptionnel.

Par ailleurs, M. Raynal relève que l'intérêt de Bpifrance avait, à l'époque de sa création, fait l'objet de discussions, qui portaient notamment sur son éventuelle redondance avec des outils déjà existants. Son utilité est désormais clairement démontrée. M. Raynal demande cependant quels éléments manqueraient à Bpifrance pour améliorer son fonctionnement et l'efficacité de son action.

M. Savatier souligne lui aussi la qualité du document fourni aux membres de la Commission de surveillance et de la présentation qui l'accompagne. Il a pu constater, pour avoir rencontré des équipes de Bpifrance, à quel point ces dernières se montrent proches des PME sur le territoire et sont parvenues à établir avec elle une relation de confiance. Dans la situation actuelle de reprise de l'économie, M. Savatier estime que les entreprises ont besoin d'un accompagnement. Dans ce contexte, le recrutement et la sécurisation de certaines fonctions au sein des entreprises constituent un motif d'inquiétude. Il semble donc qu'une compétence particulière puisse être développée sur ce point, afin que la recherche des qualifications adéquates ne constitue pas un facteur limitant le développement des entreprises dans les territoires.

Mme Errante s'interroge sur les modalités, pour une entreprise, d'entrée en relation directe avec Bpifrance. Dans la majorité des cas, si la banque disposant d'un accord de principe de Bpifrance pour accorder une garantie à un entrepreneur refuse d'accorder cette garantie, l'entreprise n'accède pas à un financement, alors même qu'elle pourrait accorder des garanties suffisantes. La relation bancaire entre les TPE/PME en situation de rebond ou de restructuration suscite en effet des interrogations, notamment pour des petits montants. Mme Errante croit comprendre qu'une expérimentation est en cours pour mettre en place une prise de contact direct entre les entreprises et Bpifrance, et insiste sur le fait que cette possibilité répondrait à une réelle attente des entreprises.

S'agissant tout d'abord de la croissance à venir, M. Dufourcq explique qu'il reste pour l'heure difficile d'établir des prévisions pour les exercices 2019 et 2020. Il indique en tous les cas que l'enveloppe de 15 milliards d'euros de crédits annuels dont dispose Bpifrance sera répartie équitablement entre les crédits d'investissements et les crédits de court terme. Le court terme continuera en effet de croître, en réponse aux besoins des entreprises, et notamment des petites entreprises. La fin du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), que Bpifrance préfinance, constituera cependant un facteur baissier. Pour ce qui est des crédits à l'investissement, la croissance concernera avant tout la transition énergétique, le financement de l'export, et, sous réserve que Bpifrance obtienne les dotations correspondantes, les prêts sans

garantie. M. Dufourcq rappelle que ces prêts à sept ans, avec deux ans de différé en remboursement, des taux raisonnables et aucune prise de garantie sur le patrimoine de l'entrepreneur ni de l'entreprise, sont extrêmement appréciés de ces derniers. Pour le reste, le crédit-bail matériel a commencé à baisser, et le crédit-bail immobilier est stabilisé à un niveau élevé. M. Dufourcq précise que les prêts sans garanties incluent les prêts relatifs à l'usine du futur. Une très grande partie des prêts finançant le *goodwill*, c'est-à-dire les investissements immatériels, sont les prêts sans garantie. Plus Bpifrance obtiendra, de l'Europe, des régions et de l'État, des dotations budgétaires afin de financer ces prêts, plus elle sera donc en mesure de changer le visage de l'économie française, avec des effets multiplicateurs extraordinaires, pouvant atteindre des ratios de 10 ou 15.

Dans un contexte d'hyper-liquidité, un scénario dans lequel les fonds de *private equity* anglo-saxons ainsi que quelques investisseurs chinois exprimeraient un intérêt accru pour les entreprises cotées françaises reste envisageable. Pour défendre ces actifs considérés comme stratégiques, non pas tant en raison de la technologie qu'ils développent qu'en raison de leur impact sur le territoire, Bpifrance devra disposer de moyens supérieurs aux 24 milliards d'euros qu'elle gère actuellement pour elle-même ou pour ses souscripteurs externes, au premier rang desquels l'État et la Caisse des Dépôts. Pour cette raison, Bpifrance a émis le souhait de s'endetter à hauteur de 3 milliards d'euros, afin de disposer d'une poche qui lui permettrait d'intervenir rapidement en défense d'entreprises du SBF 120 faisant l'objet d'une attaque chinoise ou américaine. Cette proposition faite à l'État et la CDC n'a, à ce jour, pas été instruite. M. Dufourcq la considère néanmoins comme un sujet tout à fait central. À titre alternatif, la création d'un fonds jumeau de Bpifrance Participations pourrait être envisagée. Il serait constitué de capitaux privés gérés par Bpifrance et en provenance de grands acteurs institutionnels privés français. Il s'avère cependant, pour l'heure, difficile de constituer ce fonds, au regard des rendements très importants exigés par les acteurs qui pourraient s'y investir.

Pour ce qui est du financement des fonds de garantie, M. Dufourcq explique que, compte tenu de son résultat 2017, Bpifrance versera cette année un dividende très largement supérieur à son niveau normatif, de manière à ce que, toutes choses égales par ailleurs, cette ressource supplémentaire puisse être réinjectée par l'État dans les fonds de garantie. Bpifrance propose que cette opération permette une augmentation en 2019 et en 2020 à hauteur d'environ 150 M€ de la ligne dédiée du programme 134. Cet arbitrage n'a pas encore été rendu. M. Dufourcq rappelle que la garantie des banques privées françaises pour les crédits aux TPE françaises présente un caractère politiquement fondamental et indestructible.

Il indique par ailleurs que l'investissement de 2 milliards d'euros dans PSA s'ajoute aux 4 milliards d'euros consacrés à Orange, aux 2 milliards d'euros consacrés à STMicroelectronics, et aux 1,2 milliard d'euros investis dans Eutelsat Communications. Au-delà de ces quelques lignes très importantes, les investissements de Bpifrance se trouvent considérablement dispersés, entre 360 fonds privés partenaires, qui investissent eux-mêmes dans 4 000 entreprises. Bpifrance investit par ailleurs directement dans 1 000 entreprises.

M. Dufourcq confirme ensuite que les plus-values réalisées en 2017 furent exceptionnelles, Bpifrance ayant apporté

ses opérations dans Technip, ce qui lui a permis de constater des plus-values, et ayant vendu Eiffage. Le résultat net de 1,3 milliard d'euros ainsi obtenus a d'ailleurs permis de générer un dividende exceptionnel, et donc de financer la garantie ainsi qu'une partie des actions d'accompagnement assurées par Bpifrance. Ce résultat ne sera pas reproduit au titre de l'exercice 2018 et devrait plutôt s'établir, conformément aux résultats classiquement obtenus par Bpifrance, entre 700 et 800 millions d'euros.

S'agissant des éléments qui manqueraient à Bpifrance, M. Dufourcq évoque avant tout les ressources, régionales, nationales et européennes pour les prêts sans garanties. La situation actuelle est en effet une situation de rationnement, qui a d'ailleurs poussé Bpifrance à proposer, pour la première fois dans l'histoire des prêts sans garantie, de financer elle-même, sur ses fonds propres, une partie des dotations correspondant, à hauteur de 50 millions d'euros. Jusqu'à présent, seul un financement extérieur pouvait être mobilisé pour financer ces prêts. Les fonds propres de Bpifrance lui permettent toutefois, à l'heure actuelle, de prélever 50 millions d'euros par an pour alimenter ses prêts sans garantie. M. Dufourcq remarque cependant que cette somme lui permet de réaliser 400 à 500 millions de prêts, alors que les entrepreneurs français pourraient, à l'heure actuelle, absorber 3 à 4 milliards d'euros de prêts sans garantie.

Bpifrance gagnerait ensuite à disposer de davantage de ressources pour exercer ses métiers d'accompagnement. Elle recherche ainsi, depuis neuf mois, des ressources qui lui permettraient de financer le retour en compétence des chefs d'entreprises, sans succès. Bpifrance ne parvient en effet pas à convaincre l'équipe chargée de la mise en œuvre du Plan Investissement Compétences (PIC) du fait que la formation des chefs d'entreprise s'avère aussi importante que celle des chômeurs, des salariés, et des jeunes, particulièrement dans les PME. M. Dufourcq annonce donc qu'il a proposé à l'État et la CDC que cette activité soit financée par ces derniers, au travers d'un dividende exceptionnel qui sera redescendu à Bpifrance et attribué aux accélérateurs.

M. Dufourcq est en outre fermement convaincu qu'il existe, dans le monde des TPE, une énergie phénoménale, mais cachée, avec de nombreux entrepreneurs jeunes. Il importe donc d'identifier un moyen d'accéder directement à ces entrepreneurs, par le biais de prêts simples sans garantie. Dans ce but, Bpifrance a lancé, pour la première fois, des prêts de 10 000 euros sans garantie, qui sont entièrement financés et diffusés par les régions, puis déployés par des banques françaises. Ces dernières seront donc sollicitées pour passer des conventions de vente de prêts sans garanties. Dans le même temps, Bpifrance lance la banque digitale et réalisera donc du FinTech avec les agences. Les sites Internet de ces dernières se trouvent en cours de révision, la banque en ligne constituant un des projets majeurs de Bpifrance. M. Dufourcq précise qu'à l'heure actuelle, le financement accordé par le monde bancaire aux TPE françaises se limite à leur trésorerie, parfois à leur immobilier, voire à leur matériel lorsqu'elle dispose de matériel neuf, ce qui est rarement le cas. Le chantier de financement de la TPE française reste donc à mener, et Bpifrance s'y positionne avec beaucoup d'énergie.

À l'échelle européenne, Bpifrance appelle à davantage de souplesse ainsi qu'au changement de certaines règles. M. Dufourcq explique par exemple que l'Europe ne finance aucune poche qui permettrait de financer les ETI, son action

se limitant aux PME. Or, en France, le développement de 1 000 ETI supplémentaires permettrait de résoudre une partie du déficit commercial extérieur, de mieux irriguer les territoires et de traiter une partie du chômage. Les dispositifs favorables aux ETI restent donc insuffisants.

Enfin, un débat de doctrine porte sur la possibilité, pour Bpifrance, de réaliser des investissements majoritaires. À l'heure actuelle, la doctrine de Bpifrance présentée au Parlement et adoptée par le conseil d'administration ne prévoit cette possibilité que dans des cas exceptionnels, et sous réserve d'un vote à la majorité qualifiée du conseil d'administration. Par conséquent, dans certains secteurs économiques, la consolidation reste impossible, car tous les acteurs de *private equity* interviennent uniquement de façon minoritaire, ce qui ne permet pas la constitution d'ETI. Dans certains cas, une intervention de Bpifrance qui assurerait la consolidation pour le compte du marché pourrait donc être envisagée. M. Dufourcq cite par exemple les domaines de l'intelligence artificielle ou de la cybersécurité. Ce point de doctrine n'a pour l'heure pas été tranché.

Concernant ensuite les problématiques de ressources humaines, M. Dufourcq confirme que Bpifrance peut déjà proposer des noms de directeurs financiers potentiels, par exemple, aux entreprises dont elle détient une part minoritaire du capital. Il conviendrait qu'elle étende cette action, dans le cadre de son activité d'accompagnement, à ses clients traditionnels en financement. Des partenariats régionaux pourraient en effet être passés en ce sens, sous réserve de s'assurer de la qualité de la prestation qui sera assurée par la personne ainsi recommandée.

M. Dufourcq insiste en tous les cas sur la nécessité de faire savoir que Bpifrance est essentiellement une banque directe, et non uniquement une banque de garantie.

Il signale enfin que la KfW n'est pas comparable à Bpifrance. Son rôle s'apparente plutôt à celui de la SFIL, dans la mesure où elle refinance l'ensemble des banques allemandes, mais sans avoir accès aux clients finaux et sans mener d'actions en fonds propres. Le rôle de Bpifrance, en Allemagne, est plutôt assuré par les petites banques dites « banques maisons », qui ne sont pas prises en compte par la Banque centrale européenne, mais fonctionnent en grande proximité avec les clients, sur le terrain.

Mme Errante remercie les intervenants. Elle précise que les membres de la Commission de surveillance envisagent de tenir, avec Bpifrance, des réunions de travail, plutôt qu'une simple présentation annuelle, afin de pouvoir mener des discussions plus longues et fructueuses.

5 - ACPR : projet de rapport annuel 2018 - défraiement au titre de l'année 2018 - présentation du programme de travail 2018

M. Lefas rappelle que la présentation de ce rapport est prévue par le Code monétaire et financier. À cette occasion, l'ACPR soumet à la Commission de surveillance son projet de programme de travail. La remise du rapport a donné lieu à une rencontre entre les présidents des deux Comités et le Secrétaire général adjoint de l'ACPR.

L'appréciation générale portée par l'ACPR ne comporte aucune surprise par rapport aux remarques déjà formulées par la Commission de surveillance. L'ACPR souligne la

poursuite de la déformation de la structure des résultats de la Section générale, avec une baisse des revenus de taux.

La mise en œuvre des normes comptables IFRS valide quant à elle l'option qui a été retenue de comptabiliser en juste valeur par capitaux propres non recyclables les actions, sans passer par le compte de résultat. Cette évolution aura pour effet de limiter la volatilité du résultat et de faire converger le résultat net et le résultat courant.

L'ACPR salue par ailleurs la suppression de la menace de surcentralisation, tout en signalant que la contrainte s'est déplacée sur La Banque Postale, qui comptera à terme 27 milliards d'euros de dépôt, soit 40 % de sa collecte. La quatrième observation de l'ACPR porte sur le risque de concentration du fonds d'épargne. Le Secrétaire général adjoint a ainsi indiqué que l'ACPR suivra avec attention les mesures prises par le Fonds d'épargne et la couverture de son risque de concentration.

Le bilan de l'activité de contrôle met quant à lui en évidence une densification des activités de contrôle permanent sous la forme d'entretiens et de réunions techniques. M. Lefas relève ainsi que le nombre de réunions organisées est passé de 10 en 2014 à 45 en 2017. Deux missions ont été menées sur place, concernant respectivement la VAR Monte-Carlo pour la Section générale et le système de notation interne des OLS pour le fonds d'épargne. L'ACPR valide donc le fait que le cadre de contrôle est adapté à la taille et aux spécificités des activités de la Caisse des Dépôts.

Dans ce contexte, le programme de travail pour 2018 consiste essentiellement à reconduire le dispositif appliqué en 2017. Trois avis de l'ACPR ont été produits durant cet exercice. Les deux avis relatifs au Fonds d'épargne concernent respectivement la refonte du système de notation interne des contreparties bancaires et collectivités territoriales et le traitement du risque de concentration. L'avis relatif à la Section générale porte sur la mise en transparence des filiales et participations immobilières, et l'intégration des filiales Bpifrance Financement et CNP Assurances. Le cycle des avis de l'ACPR sollicités par la Commission de surveillance dans sa séance du 6 mai 2015 se trouve ainsi clos, grâce aux efforts déployés par les services de la Caisse des Dépôts comme par ceux de l'ACPR.

Des mesures ont été mises en œuvre en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, en réponse aux insuffisances constatées par l'ACPR. M. Lefas cite notamment le focus effectué sur le déploiement des logiciels de centralisation des informations pertinentes et de filtrage des opérations dépassant le seuil d'alerte, qui constitue un facteur d'amélioration significatif de la gestion des thématiques LCB-FT au sein de la Caisse des Dépôts. Ce progrès ne signifie pas pour autant que la menace de sanction se trouve totalement écartée. La Commission de surveillance devra ainsi demeurer attentive aux conditions dans lesquelles tous les points mentionnés sont traités.

396 délibérations ont été rendues par la Commission de surveillance, au terme de 13 missions de l'ACPR menées depuis 2010, ce qui montre que la Commission de surveillance a joué son rôle, conformément à la Loi de Modernisation de l'Économie (LME). L'ACPR constate à cet égard que toutes ces délibérations ont été mises en œuvre, à l'exception de quatre plus anciennes. Par ailleurs, le représentant de la direction du Trésor au CECR a laissé entendre à ce dernier que le premier arrêté ministériel pris

en application du décret du 30 décembre 2016 sur la mise en œuvre des normes techniques et d'exécution devrait être signé rapidement. La Commission de surveillance devra se montrer d'autant plus vigilante sur ce point que, dans le cadre du programme de travail 2018, les travaux de contrôle sur la remise des états réglementaires au format exigé sur le portail *One Gate* seront renforcés.

Une mission de contrôle sur place portera en outre sur la modélisation en VAR Monte-Carlo sur le portefeuille de taux de la Section générale. M. Lefas précise que cette mission était prévue dans programme 2017, mais qu'il convenait d'attendre la remise du rapport définitif de la direction de l'Audit, qui est intervenu en septembre 2017. Deux avis étaient attendus en 2018. Le premier portant sur la VAR Monte-Carlo a été transmis le 19 avril 2018 et fera prochainement l'objet d'un examen en CECR. Le second concernera le système de notation des OLS du Fonds d'épargne qui fait suite à la mission sur place réalisée en 2017. Il convient de noter à cet égard qu'un travail est en cours à la DFE pour affiner la méthode actuelle, qui suscite des interrogations de la part de l'ACPR, afin de permettre à la Commission de surveillance de fixer le besoin complémentaire en fonds propres en couverture de ce risque.

S'agissant des points d'attention et des recommandations, l'ACPR n'a formulé aucune appréciation négative sur le niveau de solvabilité de la Caisse des Dépôts. Le dispositif actuel de contrôle permanent est jugé pertinent, tout comme le renforcement en cours du dispositif LCB-FT. M. Lefas précise que le CECR effectue un point trimestriel sur ce dernier dossier, le danger de saisine de la Commission des sanctions par le collège de l'ACPR n'étant pas encore définitivement écarté. L'impact de la réforme des règles de centralisation de l'épargne réglementée pour La Banque Postale reste quant à lui largement inconnu, et ses incidences comptables et financières pour la Caisse des Dépôts devront faire l'objet d'une analyse précise, à partir d'un scénario central et de scénarios stressés.

Enfin, parmi les recommandations qui étaient restées sans réponse, la seule qui soit encore perdante se limite à des difficultés de recrutement d'experts financiers. Ce sujet pourra être évoqué en Comité des rémunérations. Pour ce qui est de la question relative à la durée de la convention de défraiement, M. Lefas indique que la recommandation proposée consiste, compte tenu des évolutions à venir du cadre de supervision de la Caisse des Dépôts, à ne pas s'engager dans une nouvelle convention, mais à proroger l'actuelle convention.

En conclusion, le CECR propose à la Commission de surveillance d'approuver le programme de travail de l'ACPR pour l'année 2018.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 20 heures 24.

9^e séance – 6 juin 2018

Le mercredi 6 juin 2018, à 17 heures 02, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Perrot et Reboul : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance; M. Carrère, secrétaire général adjoint de la Commission de surveillance; Mme Gloanec, secrétaire de séance; M. Roman, directeur de cabinet de la présidente.

Étaient excusés :

M. Pannier, M. Savatier, Mme Hislop, M. Raynal.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe; Mme Tubiana, directrice des finances de la Banque des Territoires; M. Mareuse, directeur du Fonds d'épargne (point 2); Mme Gautier, directrice des risques et du contrôle interne du groupe Caisse des Dépôts (point 4); Mme Gilly, directrice de l'audit du groupe Caisse des Dépôts (point 5).

Mme Errante ouvre la séance.

1 – Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 21 mars et 11 avril 2018

Les procès-verbaux et comptes rendus de la Commission de surveillance des 21 mars et 11 avril 2018 sont approuvés à l'unanimité.

2 – Projet de décret fixant le prélèvement de l'État au titre de sa garantie au Fonds d'épargne

En préambule, Mme Errante souhaite la bienvenue à la nouvelle secrétaire générale de la Commission de surveillance, Mme Gau-Archambault, puis donne la parole à M. Mareuse.

M. Mareuse indique que le projet de décret est conforme aux comptes du Fonds d'épargne tels qu'ils ont été présentés à la Commission de surveillance. Les résultats réalisés s'élèvent à 1, 4 milliards d'euros. Le projet de décret est compatible avec un renforcement des fonds propres dans le cadre de l'application du modèle prudentiel, à hauteur de 800 millions d'euros. La partie additionnelle du résultat permet de procéder à un versement à l'État de 575 millions d'euros au titre de la rémunération de sa garantie.

Mme Errante s'enquiert d'éventuelles remarques.

M. Carrez souhaite savoir si les résultats présentés en séance sont conformes à ceux des exercices précédents.

M. Mareuse explique qu'ils sont dans la continuité des exercices précédents. En 2017, le versement à l'État s'élevait à environ 640 millions d'euros. De même, le renforcement des fonds propres représentait entre 600 et 700 millions d'euros par an ces dernières années.

Mme Errante remercie M. Mareuse.

Le projet de décret fixant le prélèvement de l'État au titre de sa garantie au Fonds d'épargne est adopté à l'unanimité.

3 – Compte rendu de la vérification de la Caisse générale de mai 2018

Mme Errante donne la parole à M. Lefas.

M. Lefas indique que le contrôle porte sur les comptes numéraires qui présentent, en date d'arrêté du 17 mai 2018, des soldes débiteurs de 16,7 milliards d'euros pour les comptes en euros et de 175,5 millions d'euros pour les comptes en devises.

Les vérifications faites selon la nouvelle méthodologie ont atteint leur rythme de croisière et les outils d'analyse sont performants. Les justifications ont été données de manière parfaitement circonstanciée. Les félicitations sont donc de rigueur pour les équipes qui ont la charge de ce suivi quotidien.

M. Lefas présente les résultats des contrôles qu'il a effectués le 24 mai.

Le premier point porte sur la revue des comptes actifs. À cet égard, depuis le 1^{er} janvier 2018, aucun compte n'a été clôturé et un seul compte a été ouvert. Il s'agissait de prendre en charge une des nouvelles opérations du programme d'investissement d'avenir. Celle-ci concerne un partenariat entre le public et le privé pour la réalisation de l'exploitation du réseau de communication électronique haut et très haut débit dans les départements de l'Ardèche et de la Drôme.

Le second point de contrôle porte sur l'examen des suspens de la balance âgée. Celui-ci s'articule autour de trois catégories. La première catégorie concerne les lettres chèques. Utilisés par la DRS, ces moyens de paiement permettent de régler les pensions des personnes qui ne sont pas domiciliées bancaires. La gestion et les contrôles de ces moyens de paiement, y compris ceux portant sur les soupçons de blanchiment, sont assurés par La Banque Postale. Les lettres-chèques représentent 63 % du nombre d'opérations, alors que leur valeur ne correspond qu'à 12 % du total. Une centaine d'entre elles sont à plus de trois mois pour une contre-valeur, d'environ 24 millions d'euros. La deuxième catégorie concerne les suspens en date de valeur future. Cet élément purement mécanique permet de suivre les montants qui entreront en comptabilité à compter de leur date de valeur. La troisième catégorie est la plus importante en valeur alors qu'elle ne représente que 25 % du nombre total d'opérations. Aucun suspens n'est à plus de trois mois.

M. Lefas relève deux points qui concernent plus spécifiquement les relations avec la Banque Postale. Les bureaux de poste omettent assez fréquemment de renseigner le numéro des chèques, obligeant à rapprocher les règlements et les lettres-chèques initiales. Trois suspens, tous régularisés le 31 mai, comportaient cette anomalie. De telles anomalies sont appelées à disparaître avec le remplacement du

mandat cash par le système Eficash. Durant cette période de transition, la Banque Postale a légitimement veillé à centraliser le traitement de ces mandats factures. Une telle précaution conduit mécaniquement à un allongement des délais de traitement.

La dernière observation porte sur les opérations dites « pseudogap » qui concernent le Crédit Agricole. Le système géré en interne par la Caisse générale grâce à l'outil Rodin détecte les anomalies de signes, autrement dit le fait qu'un compte toujours débiteur soit créditeur et réciproquement. Ces anomalies génèrent des anomalies comptables jusqu'à ce que l'opération soit régularisée. Le contrôle interne comptable a donc bien fonctionné.

Mme Errante remercie M. Lefas et s'enquiert d'éventuelles questions.

M. Genest se félicite du projet d'exploitation d'un réseau électronique haut et très haut débit dans la Drôme et en Ardèche.

Mme Errante constate que l'égalité des territoires nécessite logiquement de les prendre en compte dans leur totalité.

M. Lombard présente un rapide bilan de la journée de lancement de la Banque des Territoires du 30 mai 2018 à laquelle certains membres de la Commission de surveillance ont assisté. L'affluence des élus à cette occasion a été remarquable. Cette journée a réuni 1 300 participants parmi lesquels des parlementaires, des maires et des présidents de collectivité locale, des représentants des professions juridiques. Le gouvernement était également bien représenté avec le Premier ministre, le ministre de l'Économie et des finances et le ministre de la Cohésion des territoires.

M. Lombard remercie la Présidente d'avoir honoré la journée de lancement de la Banque des Territoires. Il salue également la tonalité encourageante du discours qu'elle a prononcé à cette occasion. Elle a activement et positivement relayé ce nouveau dispositif auprès des médias à la faveur de deux interviews que les équipes ont particulièrement appréciées.

Au-delà de cette indéniable réussite événementielle, l'essentiel du projet tient dans sa diffusion au sein des territoires. Les assises de l'Association des maires des petites villes de France qui se sont tenues la semaine précédente à Autun, ont permis d'amorcer ce travail de proximité.

Si M. Genest n'est pas parvenu à se libérer pour participer à la journée de lancement de la Banque des Territoires, il s'attelle à la promouvoir largement. En tant que Président de l'Association des maires ruraux de France, il organise le 14 juin le congrès des maires ruraux de l'Ardèche, auquel il a convié M. Jusserand. Celui-ci présentera la Caisse des Dépôts aux maires qui ne sont pas toujours au fait de ses activités. Une pochette de présentation leur sera distribuée à cette occasion.

Mme Errante rappelle que la Commission de surveillance souhaite être informée trimestriellement du déploiement de la Banque des Territoires. M. Lombard est ainsi invité à fixer un planning de ces communications. Les membres de la Commission de suivi ne seront des ambassadeurs efficaces de ce dispositif que s'ils sont en mesure d'évoquer son actualité. Ils dépendent sur ce point des informations et des exemples que M. Lombard sera en mesure de leur fournir.

M. Lefas salue la réussite de cette journée qui a montré une image de la Caisse à la fois très moderne et très ancrée dans les territoires, tant en réunion plénière que dans les ateliers et les entretiens bilatéraux. La disposition de la salle a permis de nombreux échanges simultanés. M. Lefas félicite les équipes en charge de cette organisation ainsi que M. Sichel. La communication lui a paru d'autant plus efficace que le Directeur général a pris soin de présenter le projet par le prisme de ses déplacements dans de nombreux endroits du territoire français. La Banque des Territoires semble donc sur de bons rails.

M. Carrez rappelle que le déploiement de la marque donnera lieu à plusieurs inaugurations en région et souhaite savoir, le cas échéant, si les membres de la Commission de surveillance pourront y participer sous réserve de leur disponibilité. M. Carrez n'a malheureusement pas pu se rendre à la journée de lancement de la Banque des Territoires, le mercredi étant, à l'Assemblée nationale, une journée particulièrement chargée.

M. Lombard serait honoré de la présence des Commissaires surveillants. Il leur communiquera une liste à jour des événements prévus en région.

4 – Actualisation des mandats des dirigeants

Mme Errante donne la parole à Mme Gautier.

Mme Gautier rappelle qu'une note portant sur l'actualisation des mandats des dirigeants a été remise aux Commissaires surveillants. Cette démarche est conforme à l'article du règlement intérieur de la Commission de surveillance disposant que le Directeur général doit informer régulièrement la Commission de surveillance des mandats sociaux confiés aux dirigeants du groupe Caisse des Dépôts et de la représentation de la Caisse des Dépôts dans les sociétés cotées.

Adapté à la nouvelle comitologie de la Caisse des Dépôts, le *reporting* recense les membres du Comex ainsi que les membres du Comité de direction du groupe Caisse des Dépôts. Si la verticalité s'applique pour les mandats « Caisse des Dépôts », dans ce cadre, les mandats au sein des filiales confiés aux directeurs de l'Établissement public membres du Comité de direction Groupe sont matérialisés par la mention « Caisse des Dépôts ». Aucun membre du Comité de direction ou du Comex n'enfreint la règle du cumul des mandats fixée par la loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE).

Le récapitulatif des mandats auprès des sociétés cotées est exposé dans la note de présentation. L'essentiel de ces mandats est détenu par des collaborateurs de Bpifrance.

Mme Errante s'enquiert d'éventuelles remarques.

M. Lombard explique que la structuration du suivi des mandats est plus collégiale qu'auparavant. M. Lombard préside le Comité des mandats en charge de leur répartition. Celui-ci porte une attention particulière à la qualité des équipes concernées et à leur féminisation. Enfin, le Comité des mandats veille à ce que la prise en charge d'un mandat soit compatible avec la charge de travail des collaborateurs concernés.

5 – Audit interne : rapport annuel d'activité et programme

Mme Errante donne la parole à M. Lefas pour le compte de M. Pannier qui n'a pas pu se libérer.

M. Lefas explique que le Comité d'examen des comptes et des risques (CECR) a rendez-vous deux fois par an avec la direction de l'audit du groupe Caisse des Dépôts.

Le premier a lieu au printemps. Consacré à l'établissement du rapport d'activité et à l'adoption du programme, il permet essentiellement de traiter de la méthodologie. À cette occasion, une proposition d'avis portant sur le programme pluriannuel d'audit est soumise à la Commission de surveillance. La novation cette année est une programmation glissante sur cinq ans (2018-2022).

Le second rendez-vous, programmé à l'automne, est entièrement consacré au suivi des recommandations de l'audit. Il est d'ores et déjà convenu que la Commission de surveillance accordé plus de temps à ce suivi qu'auparavant. Une note de la direction de l'audit du groupe Caisse des Dépôts (DGAU) est incluse d'ores et déjà dans les dossiers de séance à chaque fois qu'une direction de l'établissement public ou une filiale vient présenter son activité et ses résultats devant la Commission de surveillance. Le Comité d'examen des comptes et des risques (CECR) propose par ailleurs à la Commission de surveillance de consacrer plus de temps à l'analyse des rapports d'audit les plus importants à la faveur d'une réunion spécifique en présence de la direction de l'audit.

Les documents remis aux membres de la Commission de surveillance comportent le rapport annuel du réseau d'audit et la méthodologie de construction du programme d'audit. Sur ce dernier point, le CECR note que les axes d'amélioration mis en œuvre par le réseau d'audit sont en conformité avec les observations émises par la Commission de surveillance. Celles-ci portaient essentiellement sur : la cotation des missions ; la classification des recommandations afin de distinguer celles ayant un impact important ; les principes d'intervention de la direction de l'audit groupe dans les filiales. La méthodologie est donc désormais claire et partagée.

La DGAU assure une animation très active du réseau, dont les axes sont les suivants : la programmation consolidée au niveau du Groupe, l'élaboration d'une nouvelle charte d'audit et d'une charte de déontologie partagées, les procédures de certification et la modernisation des outils de pilotage de l'audit. Elle souhaite s'engager dans une procédure de certification IFACI en 2019. Le tableau qui figure dans le rapport annuel du réseau d'audit du groupe Caisse des Dépôts est sur ce point éclairant. Il donne pour l'établissement public et pour chacune des filiales, la situation des différentes composantes du groupe Caisse des Dépôts au regard des critères d'indépendance, de certification, d'existence d'un programme pluriannuel d'audit, et de cotation des rapports et des contrôles des systèmes d'information. Les items identifiés par le code couleur jaune concernent Transdev et ICDC. Si les items identifiés par le code couleur orange appellent à la vigilance, ceux auxquels est apposé un code couleur rouge mettent en lumière des problématiques pressantes. Ils concernent notamment CDC Habitat sur la certification, le plan annuel d'audit, la cotation des rapports et la capacité d'extraction de données en grand nombre ou *data mining*.

Le travail d'animation réalisé par la direction de l'audit permet de mettre l'accent sur les efforts méthodologiques qui restent à fournir. Il est proposé de privilégier, pour 2019, une systématisation de l'exploitation des données en nombre, ainsi que la poursuite de la modernisation des outils.

Les 139 missions d'audit réalisées en 2017 sont présentées dans le rapport d'activité. La DGAU et les directions d'audit de Bpifrance et de CNP Assurances prennent en charge les deux tiers des missions du réseau d'audit. Celles-ci se répartissent de manière équilibrée entre les audits de processus, les audits de risque, dont près de la moitié concerne la conformité, les enjeux de gouvernance et les nouvelles activités ou entités.

16 % des 952 recommandations émises en 2017 sont classées comme « fortes » pour le groupe Caisse des Dépôts et 15 % le sont pour les filiales. L'effort de hiérarchisation des recommandations est donc important et exige d'être attentif à leur mise en œuvre dans des délais appropriés.

Sur les chantiers prudentiels, les thèmes d'audit retenus sont en adéquation avec les spécificités des bilans des deux sections : pour le Fonds d'épargne, les missions ont porté sur l'évaluation des besoins de fonds propres sur les risques actions, capital-investissement, infrastructures et immobiliers ; pour la Section générale, la mission principale a porté, en préalable à une mission de l'ACPR, sur la revue de la mesure du risque global de taux selon une méthodologie qui permet de cerner les effets de risques extrêmes par ce qu'on appelle la *Value at risk* Monte Carlo. La direction de l'audit groupe considère en outre que si la gestion de la trésorerie de l'établissement public est prudente, la formation du résultat (en vision ALM) et la détermination du volume d'émission en rapport avec les attentes des investisseurs pourraient être mieux justifiées.

M. Genest constate que la phrase « passage en VaR Monte Carlo au titre du RGT pour la SG » est tout sauf claire.

M. Lombard explique que l'acronyme SG signifie « Section générale » et RGT « risque global de taux ». La méthodologie consiste à vérifier, pour la Section générale, l'impact de la variation des taux d'intérêt, notamment à long terme. Le capital couvre les risques extrêmes. Dans cette perspective, il convient d'analyser la *Value at Risk* (VaR), autrement dit, la valeur en risque dite de Monte Carlo. Cette méthode stochastique permet de tester de très nombreux scénarios afin de déduire une valeur à risque et le capital capable de la couvrir à plus de 99 %.

M. Lefas compare cette méthode à celle consistant à évaluer la probabilité d'une crue centennale et la capacité de faire face aux dommages qui en résulteront. Il s'agit de déterminer des risques, dont la probabilité est très faible mais qui peuvent avoir des conséquences sur les besoins de fonds propres. Il est donc essentiel de les appréhender et de chercher à en quantifier les incidences en termes de fonds propres.

Mme Gilly rappelle que les besoins de fonds propres de la Section générale s'élèvent à 33 milliards d'euros environ. Le montant affecté au risque global de taux correspond, quant à lui, à 3,8 milliards d'euros. Les sommes en jeu étant importantes, les auditeurs ont examiné la méthode grâce à laquelle elles ont été calculées et ont pu donner l'assurance de sa robustesse.

M. Lefas veillera à l'avenir à adopter, lors des présentations, un vocabulaire plus adapté.

La maîtrise due au risque de non-conformité a donné lieu à un examen attentif par le CECR. Il importe en effet de :

- clarifier le périmètre de surveillance du dispositif de maîtrise des risques ;
- préciser la nouvelle organisation de la fonction « conformité ». Les arbitrages en la matière ont été rendus, ainsi que le directeur général l'a précisé lors de la présentation du rapport semestriel sur les risques ;
- renforcer les outils, moyens et méthodes, y compris dans les filiales, pour apporter l'assurance raisonnable que la conformité est respectée. Sur ce point, Bpifrance présente une certaine avance par rapport à l'Établissement public qui s'emploie actuellement à se porter à son niveau.

Les progrès accomplis dans la maîtrise des risques liés au blanchiment et au financement du terrorisme sont significatifs, ainsi que l'a remarqué l'ACPR dans son rapport annuel. Un corpus de normes groupe a été mis en place par la DRCI. Au-delà, il sera certainement nécessaire de renforcer les moyens dédiés et de compléter le dispositif de contrôle permanent mis en œuvre dans les filiales.

Certaines situations liées au risque opérationnel demeurent critiques, et en particulier celles liées à la lutte contre la fraude au sein de Bpifrance, CNP, Icade et Transdev.

Les progrès en matière de plan de continuité d'activité sont indéniables. En effet, les responsabilités ont été clarifiées au sein de l'Établissement public selon une organisation qui sera mise en place le 1^{er} juillet 2018. De plus, le plan de gestion de crise de Bpifrance a été enrichi. En revanche, la situation est loin d'être satisfaisante au sein de CDC Habitat : les marchés à bons de commande sont problématiques ; certaines saisies dans le système d'information ne sont pas suffisamment sécurisées ; plus fondamentalement encore, le positionnement de l'audit n'est pas conforme aux bonnes pratiques de séparation des fonctions de contrôle permanent et de contrôle périodique.

Les opérations liées aux achats et aux prestations intellectuelles n'appellent pas de commentaires.

Le programme d'audit est désormais pluriannuel et s'organise sur cinq ans glissants, soit la période comprise entre 2018 et 2022. Cette méthodologie correspond à la recommandation formulée par la Commission de surveillance en mars 2017. Si cette avancée est très positive, il convient peut-être, à moyen terme, de mettre en place un plan consolidé au niveau du groupe Caisse des Dépôts.

Le rapport recommande à la Commission de surveillance d'émettre un avis favorable sur le programme pluriannuel d'audit. Par ailleurs, l'attention de cette dernière est attirée sur les besoins en effectif. Les recrutements doivent se réaliser en temps et en heure, étant entendu que les équipes d'auditeurs doivent être renforcées de 7,5 ETP d'ici 2019.

Mme Errante remercie M. Lefas et s'enquiert d'éventuelles remarques.

M. Perrot souligne la qualité du rapport présenté à la Commission de surveillance. Le sujet traité est essentiel pour le groupe Caisse des Dépôts et plus encore pour l'instance, eu égard à sa mission.

M. Perrot souhaite s'assurer que le rapport recense l'ensemble des Directions d'audit des filiales membres du réseau. Huit d'entre elles ne l'avaient pas encore rejoint au 31 décembre 2017 et pourraient le faire en 2018.

Par ailleurs, M. Perrot souhaite savoir si la cyclicité du plan pluriannuel des audits s'appliquera à l'ensemble du groupe Caisse des Dépôts.

Les remarques formulées à propos de CDC Habitat sont, à maints égards, préoccupantes, en particulier, l'absence de programmation pluriannuelle des travaux d'audit et le fait que perdurent des risques importants. Il convient devant ce constat, de préciser si des évolutions peuvent être envisagées, à quel rythme et sur quels points.

La pratique de la cotation des rapports est essentielle. Or, un tiers des rapports y échappe sans qu'il soit précisé si une action corrective sera mise en œuvre.

Enfin, la situation des effectifs de l'audit peut être diversement appréciée selon les données de référence retenues. L'argumentation ne permet pas de savoir si la situation constatée de l'insuffisance des effectifs tient au *turn-over* ou à des causes structurelles. La Commission a besoin d'être éclairée sur ce point.

M. Beau souhaite réagir à cette dernière remarque. Des besoins en effectifs dépend la capacité des équipes à réaliser le programme pluriannuel d'audit, lequel représente au demeurant un véritable progrès. Cette problématique peut être analysée en fonction de la cible à atteindre, mais également selon l'écart constaté par rapport à cette cible. Or, le document de présentation fait référence à des standards de marché, selon une logique qui paraît peu adaptée. Au contraire, il convient de comprendre pourquoi l'effectif réel n'est pas conforme à l'effectif budgété. L'écart étant significatif, il est à craindre que les raisons en soient structurelles.

M. Lombard admet que l'audit fait face à une problématique liée aux effectifs. Il est prévu, dans un premier temps, de recruter quatre salariés. La suite de cette stratégie sera fixée à la rentrée 2018. Les services d'audit recrutent des salariés excellentement formés et talentueux : ces recrutements prennent nécessairement du temps.

Mme Gilly constate que les délais de recrutement sont en effet très longs. La moyenne constatée entre la publication de la fiche de poste et la prise de fonction d'un nouvel auditeur est d'environ neuf mois. Les profils sont sélectionnés avec beaucoup de vigilance afin de faire de la direction de l'audit un vivier à partir duquel une culture de contrôle pourra être essaimée à l'échelle du groupe Caisse des Dépôts. Or, le marché des auditeurs est extrêmement tendu. Il y a trente ans, il s'agissait d'un marché sur lequel les jeunes se positionnaient pour lancer une brillante carrière. Aujourd'hui, cette promesse de réussite est portée par le marché des *start-ups*. Eu égard à cette relative pénurie de talents, les banques rencontrent des difficultés de recrutement comparables à celles qui affectent la Caisse des Dépôts. Celles-ci portent en particulier sur les profils quantitatifs capables de réaliser les calculs de la VaR Monte Carlo ainsi que sur les profils d'auditeur informatique. Alors que la cybersécurité est devenue un enjeu majeur, il est de plus en plus difficile de recruter des salariés capables de mener les missions d'audit correspondantes voire d'encadrer les missions confiées à des consultants externes.

Les recrutements actuels portent sur deux typologies

complémentaires. La première concerne les profils relevant de l'inspection bancaire. En effet, la compréhension des systèmes de contrôle interne de type bancaire est encore trop peu développée au sein de l'audit. La seconde typologie correspond aux profils issus de la Cour des comptes et donc au fait des règles régissant les établissements publics.

Le champ de compétences fonctionnelles à couvrir par l'audit de la Caisse des Dépôts est ainsi original.

Non seulement il convient de maîtriser l'inspection bancaire et la gestion publique, mais le groupe Caisse des Dépôts intervient auprès de multiples secteurs tels que le transport ou l'ingénierie. Cette spécificité ajoute encore aux difficultés signalées précédemment.

L'ensemble des directions d'audit présentes au sein du groupe Caisse des Dépôts font partie du réseau.

La cyclicité retenue au titre du plan pluriannuel d'audit est de cinq ans. Pour autant, il est possible de mettre en exergue certains sujets, jugés à risque, sur des périodes plus restreintes. Par ailleurs, certaines entités se sont positionnées sur des cyclicités plus courtes, allant de quatre à trois ans comme c'est le cas de Bpifrance. Il n'est pas prévu d'imposer une homogénéisation sur ce point qui relève d'un acte managérial. La cyclicité moyenne pratiquée dans le secteur bancaire est de quatre ans. Celle-ci pourrait donc, à terme, s'imposer comme la cible à atteindre.

CDC Habitat dispose d'une structure d'audit qui a peu évolué alors même que cette entité abrite une société de gestion soumise au contrôle AMF. De même, elle abrite la société Adoma qui présente des particularités de risque extrêmement fortes, étant entendu qu'elle a connu une croissance très importante au cours des dernières années, croissance qui devrait se poursuivre ainsi qu'en témoignent les business plans. Enfin, la participation de CDC Habitat à la Banque des Territoires le rapproche un peu plus de l'Établissement public. Il apparaît donc nécessaire de renforcer le contrôle interne par la restructuration de la direction de l'audit et sa séparation des activités de contrôle permanent. Le management de CDC Habitat a été sensibilisé à cette problématique et prendra les mesures qui s'imposent. La fonction d'audit bénéficiera donc d'un travail de rattrapage comparable à celui en cours autour de la conformité.

L'objectif est de parvenir à coter la quasi-totalité des missions d'audit. Cette démarche permettra de dresser des comptes rendus porteurs d'une vision quantitative du risque. L'ensemble des directions d'audit s'inscrivent, sur ce point, dans un processus d'amélioration continue, la direction de l'audit groupe cultivant en l'espèce l'exemplarité.

M. Beau souhaite que Mme Gilly justifie plus avant les standards de marché retenus pour aborder les problématiques liées aux effectifs.

Mme Gilly explique que cette référence vise à fixer un ordre de grandeur générique. Néanmoins, l'essentiel est, en l'espèce, de garantir la capacité de l'Établissement public à poursuivre le plan pluriannuel d'audit. Ce point est celui qui retiendra l'attention d'un organe de contrôle externe. Il vérifiera la qualité de la construction et de la couverture du plan, l'effectivité de l'approche par les risques ainsi que la capacité technique de mise en œuvre. La mise en place de la planification pluriannuelle d'audit a permis de chiffrer la charge de travail qu'elle représente, même si celle-ci n'est évidemment qu'approximative. Cette approche, particulière-

ment novatrice, permet d'anticiper les besoins.

M. Beffa s'enquiert des rapports qu'entretiennent les auditeurs des comptes du groupe Caisse des Dépôts avec les auditeurs des comptes des filiales.

Mme Gilly explique que les auditeurs du groupe Caisse des Dépôts se réunissent régulièrement avec les commissaires aux comptes, notamment à l'occasion de la présentation des résultats des contrôles intérimaires. Ceux-ci permettent en effet de conduire des analyses de contrôle interne de type comptable.

Néanmoins, la direction de l'audit doit faire preuve de plus de proactivité afin de mieux encadrer les travaux des auditeurs, d'autant plus que le plan pluriannuel d'audit ne prévoit que peu de missions spécifiquement dédiées à la comptabilité.

L'ensemble des filiales est doté de commissaires aux comptes qui sont les mêmes que ceux de l'Établissement public. Ils adressent à la direction d'audit, en matière de contrôle interne, des comptes rendus globaux, incluant les constatations qu'ils ont pu faire au sein des filiales.

6 – Avenant à la convention PIA French Tech (point sans débat)

L'avenant à la convention PIA French Tech est approuvé.

7 – Questions d'actualité

Projet de loi Pacte

Mme Errante indique que le projet de loi Pacte sera présenté au Conseil des ministres du 20 juin. Ainsi que la presse s'en est fait l'écho, ce projet sera par ailleurs porté, à l'Assemblée nationale, par une commission spécifique dotée d'un rapporteur général et de rapporteurs thématiques. Cette organisation s'impose d'autant plus que le texte de loi est dense et couvre un périmètre très large. Il ne devrait pas être débattu avant septembre 2018. Les deux sujets concernant la Commission de surveillance sont la gouvernance et le point du calcul du versement annuel à l'État.

Mme Errante propose aux membres de la Commission de surveillance de ne pas émettre un nouvel avis sur le texte de loi, mais d'ouvrir une réflexion autour du travail parlementaire que l'instance se devra d'accompagner. Non seulement il s'agira de traiter des amendements, mais il conviendra également d'identifier les points de vigilance éventuels.

Appelant de ses vœux un consensus entre la majorité et l'opposition, M. Carrez souhaite informer la Commission de surveillance de l'avancée des travaux parlementaires qui est tout à fait satisfaisante. La nomination de quatre personnalités qualifiées a permis de créer les conditions d'un équilibre.

Les articles 31 et 34 posent encore quelques difficultés. La première est d'ordre technique : l'exposé des motifs évoque la notion des niveaux de fonds propres alors que le corps du texte fait référence à des besoins de fonds propres. Ces deux expressions ne sont pas équivalentes. La seconde difficulté est plus conséquente. M. Carrez soutient, depuis l'origine même du projet, qu'il est nécessaire de préserver la compétence de la Commission de surveillance en matière de modèle prudentiel, celui-ci fut-il par ail-

leurs inscrit dans la loi. Il lui revient donc de fixer les niveaux de fonds propres ainsi que les caractéristiques en matière de solvabilité et de liquidité. Au fil des débats, M. Carrez a admis l'intérêt de transférer la supervision correspondante auprès de l'ACPR. Néanmoins, l'article 34 ne cite pas le modèle prudentiel parmi les éléments sur lesquelles celle-ci devra se fonder, la mention qui en était faite ayant été supprimée.

M. Carrez ne s'oppose pas à ce que le versement à l'État soit fixé annuellement par décret sur proposition de la Commission de surveillance.

Le terme de « modernisation » est très fréquemment utilisé. De même, il est fait mention à « l'amélioration qualitative ». Ce lexique laisse à penser que les membres de la Commission de surveillance sont du côté des anciens et manquent de qualité.

La Caisse des Dépôts est au service de l'intérêt général. Il n'est donc pas choquant que les serviteurs du service public et de l'intérêt général soient fortement représentés au sein de la Commission de surveillance. M. Carrez ne souhaite pas qu'elle se financiarise insensiblement via une participation massive de personnalités issues, par exemple, des fonds d'investissement.

M. Carrez remercie la direction du Trésor d'avoir fait évoluer sa position. De même, il salue la Présidente qui a été attentive aux remarques qui lui ont été adressées. Si tant est que cette démarche collective aboutisse, M. Carrez fera la promotion de cette partie du texte de loi auprès de l'opposition.

Mme Errante propose d'organiser un groupe de travail afin d'aboutir à un parfait compromis.

S'il n'y a pas lieu de rendre un nouvel avis, M. Carrez invite les membres de la Commission de surveillance à exprimer leurs points de vue en séance afin qu'ils soient consignés au procès-verbal.

M. Reboul confirme que le texte doit citer uniquement les niveaux de fonds propres et ne plus faire référence aux besoins de fonds propres. Par ailleurs, la référence au modèle prudentiel n'est pas apparue, dans un premier temps, comme absolument nécessaire.

Mme Errante souhaite que les membres de la Commission de surveillance s'attellent collectivement à recenser les points qui appellent à la vigilance ou qui exigent d'être clarifiés. L'essentiel est de parvenir à rendre un avis partagé, au nom des deux chambres qui sont l'une et l'autre représentées au sein de l'instance.

M. Ménéménis estime que la Commission de surveillance est parvenue à remplir sa mission, alors même que les conditions, au départ, n'étaient pas très propices. Elle a ainsi pu rendre deux avis dont certains éléments ont été pris en compte par le gouvernement. Il revient maintenant au Conseil d'État d'intervenir, dans une perspective qui n'est évidemment pas politique. Ces étapes une fois franchies, le dernier mot reviendra, comme il est naturel, au débat parlementaire.

M. Ménéménis rappelle son attachement au fait que la Caisse des Dépôts est placée sous la surveillance du Parlement. Il s'agit là d'un élément déterminant pour sa légitimité. Le contrôle du bon usage qui est fait de l'épargne des Français et des fonds privés remis à la Caisse est une

mission fondamentale, qui contribue à la foi publique, à la confiance que la société porte à ses institutions.

Dans cette perspective, M. Ménéménis estime que la composition de la Commission de surveillance représente un enjeu majeur. Tout affaiblissement de la représentation du Parlement et toute tentative de négliger les compétences autres que purement financières auraient des conséquences très négatives et fragiliseraient l'avenir de la Caisse des Dépôts. Or, M. Ménéménis considère que la Caisse des Dépôts est un établissement essentiel, même lorsque la conjoncture paraît propice.

En tout état de cause, le dernier mot du Parlement sera certainement favorable à la Caisse, les Commissaires surveillants parlementaires étant parvenus à un consensus en adoptant, comme l'ensemble des membres de la Commission (à l'exception du représentant du Trésor), nos deux avis sur le projet de loi.

M. Ménéménis se déclare prêt à participer au travail évoqué par la Présidente.

M. Beffa se félicite que le texte de loi ait pris acte des engagements pris par le représentant de la direction du Trésor lors de la dernière réunion. Ainsi, le modèle prudentiel, qui est lié à la stratégie et à la constitution des fonds propres nécessaires pour la mener à bien, a été pris en compte et cité nommément. Il s'agit là d'un élément essentiel autour duquel la Commission de surveillance est parvenue à un consensus.

Il convient de préserver l'indépendance nécessaire de la Caisse des Dépôts qui est par ailleurs placée sous la surveillance du Parlement. Dans cette perspective, M. Beffa souhaite que les quatre nouvelles personnalités qualifiées prévues soient nommées par les Présidents des Assemblées, même si les candidats peuvent par ailleurs être listés par des ministres soucieux de cadrer les compétences adéquates. L'exécutif ne peut être, en l'espèce, seul décisionnaire, sauf à entrer en contradiction avec les conditions d'existence de la Caisse des Dépôts.

Le profil type des personnalités qualifiées est décrit de telle manière qu'il porte un accent presque exclusif sur les qualités financières des candidats. Il conviendrait au contraire de mettre en avant le service de l'intérêt général ainsi que la participation au développement économique du pays. Dans cette perspective, plutôt que de parler de gestion, il conviendrait de mentionner le développement qui est le but poursuivi par la Commission de surveillance.

M. Lefas constate que le texte soumis à l'attention de la Commission de surveillance enregistre d'indéniables progrès. Il serait souhaitable cependant de lever l'ambiguïté lexicale constatée entre l'exposé des motifs et la disposition relevée par M. Carrez à propos des niveaux ou des besoins de fonds propres. Cette nuance n'est pas anodine puisqu'il existe deux modèles prudentiels. Le premier modèle est celui du Fonds d'épargne pour lequel la responsabilité de la Commission de surveillance est de définir le niveau des fonds propres nécessaires à la couverture des risques. Cette organisation a permis de réformer avec succès l'épargne réglementée. Il s'agit d'un acquis sur lequel il ne faudrait pas revenir. Le second modèle s'applique à la Section générale. Il doit résister à toutes les situations, y compris les plus exceptionnelles, telles que celle qui est survenue en 2008.

M. Lefas marque à cet égard sa disponibilité pour éclairer les parlementaires dans la rédaction d'un amendement en ce sens.

M. Lefas poursuit en indiquant que la composition de la Commission de surveillance est, en revanche, un sujet politique. Les conditions d'évolution de cette composition doivent prendre en compte le fait que la Caisse des Dépôts est placée sous la surveillance et la garantie du Parlement, ainsi que les précédents intervenants l'ont remarqué.

Par ailleurs, la Caisse des Dépôts est au confluent des problématiques financières et bancaires et à celles qui s'imposent aux opérateurs des politiques publiques. Enfin, elle est à la tête d'un groupe particulièrement diversifié. Il convient ainsi de préserver la qualité de l'expertise qui s'est développée au fil des années au sein de la Commission de surveillance, et formater la gouvernance de la Caisse des Dépôts afin qu'elle puisse résister aux situations extrêmes dans lesquelles ses intérêts entreraient en contradiction avec ceux des banques ou si une crise financière majeure venait à se reproduire. Il faut donc être attentif à la prévention des conflits d'intérêts de quelque nature qu'ils soient. Cette réflexion n'a pas été conduite à son terme. Le profil des personnalités qualifiées doit pleinement prendre en compte les enjeux de gouvernance auxquels la Caisse des Dépôts fait face.

M. Genest félicite la Présidente pour la maîtrise avec laquelle elle a conduit ce projet pourtant épineux. De même, il est très positif que le représentant de la direction du Trésor ait pris en compte les remarques de la Commission de surveillance.

Il est essentiel que les quatre nouvelles personnalités qualifiées ne soient pas que des financiers, sauf à favoriser les conflits d'intérêts. M. Genest propose de préciser que leur nomination sera soumise à l'approbation du Parlement sur le modèle de la procédure s'appliquant à la nomination du Directeur général. La Caisse des Dépôts est une institution publique, même si elle est de plus en plus impliquée dans des activités privées. Les personnalités qualifiées doivent donc, en priorité, avoir l'intérêt du bien public.

Il est noté : « *la Commission de surveillance adopte, sur proposition du directeur général, le budget de l'Établissement public et ses modifications successives qui sont soumis à l'approbation du ministre chargé de l'Économie* ». M. Genest estime qu'il s'agit là d'une disposition illusoire.

Si les membres de la Commission de surveillance n'ont pas la possibilité de construire un budget, le fait de subordonner leur avis à celui du ministre de l'Économie leur ôte toute capacité décisionnaire.

M. Perrot estime que ce projet représente, pour la Commission de surveillance, un test qui s'est avéré particulièrement concluant. Le mérite en revient à la Présidente, ainsi qu'à l'ensemble des membres de la Commission de surveillance. Ils ont bénéficié d'une bonne qualité d'écoute de la part des diverses parties prenantes, dont le représentant de la direction du Trésor.

La conduite du projet reflète donc parfaitement le rôle de la Commission de surveillance. Les débats doivent être francs, conduits avec toute la liberté d'esprit qui s'impose, et nourris de la diversité des expériences de ses membres. La composition de la Commission de surveillance n'appartient qu'au législateur. Le travail réalisé a permis à cette

dernière de reprendre le contrôle sur l'organisation de ses travaux. Par ailleurs, son articulation avec l'ACPR a connu d'importants progrès, grâce à la capacité des Commissaires surveillants de faire évoluer leur point de vue initial au regard des arguments qui ont été portés à leur attention.

M. Perrot admet qu'émettre un avis est, à ce stade, sans grand intérêt. Au contraire, il est important de poursuivre le partage de l'information, d'autant plus que les parlementaires ont des positions duales.

Le lancement de la Banque des Territoires a envoyé un message important. Ainsi qu'en a témoigné le discours prononcé par le Directeur général à cette occasion, la Caisse des Dépôts met, au cœur de son projet, les notions de moyen, long terme, d'intérêt général et de développement économique. Ces dimensions ne doivent pas être négligées lors de la rédaction du profil des futurs Commissaires surveillants. Enfin, les conditions de nomination doivent être fixées, non pas en espérant des temps calmes, mais pour fonctionner en cas de tempête.

M. Reboul indique que la section du Conseil d'État s'est déjà prononcée. Néanmoins, il est possible de réaliser une saisine rectificative afin de résoudre la contradiction relevée précédemment. Ce point technique ne modifie pas le texte de manière décisive.

Mme Errante salue le travail collectif qui a été réalisé. La bienveillance permet d'être constructif.

Il convient de préparer l'envoi du rapport au Parlement qui doit avoir lieu avant le 29 juin. La matrice est prête et sera rapidement transmise aux Commissaires surveillants afin de recueillir leurs commentaires.

Le planning des prochaines réunions de la Commission de surveillance est remis en séance.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 18 heures 27.

10^e séance – 27 juin 2018

Le mercredi 27 juin 2018, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance.
Mme Hislop, MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Roman, directeur de cabinet de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; M. Roman ; M. Mallet, Président directeur général de Transdev (point 2).

Mme Errante ouvre la séance.

1 – Approbation des procès-verbaux et des comptes rendus de la Commission de surveillance des 25 avril et 16 mai 2018

Mme Errante a pris en considération les demandes de modification que les membres de la Commission de surveillance lui ont transmises et s'enquiert d'éventuelles nouvelles remarques.

M. Pannier rappelle que les procès-verbaux de la Commission de surveillance sont compilés dans le rapport transmis au Parlement. Dans cette perspective, il n'est pas pertinent d'exposer les risques financiers pesant sur la Section générale de manière aussi détaillée qu'ils le sont dans le procès-verbal. Ces constats pourraient être mal interprétés au sein des sociétés cotées pour lesquelles la Caisse des Dépôts est un investisseur institutionnel de long terme.

M. Raynal souhaite, pour ce même procès-verbal, que ses propos concernant Airbus soient amendés. En effet, la phrase « ces 100 avions pourraient donc être considérés comme un point positif » est bien trop lapidaire. M. Raynal propose de la modifier de la manière suivante : « ces 100 avions pourraient être considérés comme une opportunité pour livrer ses clients et non forcément comme uniquement un problème pour Airbus. »

Mme Errante rappelle que la procédure d'approbation des procès-verbaux suppose que les membres de la Commission de surveillance les amendent en amont des réunions plénières. À cette occasion, ils sont invités à juger de la pertinence de divulguer tout ou partie des propos tenus en séance. Ce dernier point est d'autant plus sensible que les modalités de transmission des procès-verbaux pourraient évoluer à l'avenir.

Sous réserve des modifications apportées en séance, les procès-verbaux et comptes rendus de la Commission de surveillance des 25 avril et 16 mai 2018 sont approuvés à l'unanimité.

2 – Transdev

Mme Errante donne la parole à M. Mallet.

M. Mallet souligne que Transdev est présent dans 20 pays et emploie 82 000 collaborateurs. Ces femmes et ces hommes transportent quotidiennement près de 10 millions de personnes dans le monde et poursuivent ainsi l'ambition du groupe qui est de permettre à chacun de se déplacer librement.

Le groupe réalise 72 % de son activité en Europe. Le chiffre d'affaires du groupe est de 6,6 milliards d'euros qui se répartissent ainsi : 40 % en France, 18 % aux États-Unis, viennent ensuite à parité l'Allemagne et les Pays-Bas, puis la Suède, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. En plus de ces grands pays où tous les types de transports sont représentés, Transdev gère des contrats dans certains pays comme le tramway à Barcelone et des réseaux de bus de Santiago du Chili et de Bogotà.

L'analyse de la répartition par modes de transport montre que 85 % de l'activité du groupe est réalisée pour le compte de collectivités publiques, dont 66 % dans le cadre de l'exploitation de bus interurbains et urbains, ainsi que de tramways. Transdev est titulaire d'un contrat important en banlieue francilienne. Il génère un chiffre d'affaires de 500 millions d'euros qui ne représente toutefois que 5 % de l'activité d'Île-de-France Mobilités. Celle-ci mobilise en effet une enveloppe totale de 10 milliards d'euros, soit environ la moitié des budgets français pour les transports en commun.

11 % de l'activité de Transdev est consacrée au rail en Allemagne, en Suède et en Nouvelle-Zélande. Ce secteur a vocation à se déployer prochainement en France suite à l'ouverture de l'activité ferroviaire à la concurrence.

Des secteurs d'activité jusqu'ici relativement secondaires prennent de l'ampleur :

La gestion du stationnement fait désormais partie des activités du groupe avec le rachat, en 2017, d'Urbis Park. Transdev a gagné en 2017 un contrat portant sur un tiers des arondissements de Paris et un autre contrat à Bordeaux. Le secteur de la santé représente 6 % de l'activité du groupe, principalement aux États-Unis et aux Pays-Bas, pays où Transdev dispose de services d'urgence. Transdev étudie les options de développement de cette activité en Allemagne et en France. Ce dernier périmètre bénéficie de la réforme de la gestion des budgets correspondants : ceux-ci ne seront plus pilotés par la Sécurité sociale, mais directement par les hôpitaux.

Transdev intervient en BtoB et BtoC dans le secteur aéroportuaire. Le groupe assure notamment le transport sur piste des équipages et des voyageurs vers les avions, par exemple à Roissy. Il prend également en charge les dessertes des campus de Tesla ou de Google depuis San Francisco.

Les activités BtoC représentent 5 % du chiffre d'affaires et portent essentiellement sur des services de taxi ou de transport à la demande. La principale filiale est SuperShuttle. Implantée aux États-Unis pour la desserte des aéroports, elle est fortement concurrencée par Uber et est devenue déficitaire. Transdev réfléchit à la manière de se désengager progressivement de ce secteur. Transdev souhaite en revanche conserver une activité consacrée aux cars longue distance via Isilines en France et Eurolines à l'échelle euro-

péenne. Plus proche du cœur de métier du groupe, cette activité est en plein redressement en Europe. Néanmoins, la concurrence sur le périmètre français demeure forte, le marché se répartissant entre trois acteurs d'envergure.

Le chiffre d'affaires du Groupe atteint, en 2017, 6,6 milliards d'euros pour un EBITDA positif de 417 millions d'euros. Il est donc en progression par rapport à 2016 où il s'élevait à 377 millions d'euros. Le RESOP (résultat opérationnel) évalué à 138 millions d'euros, est en progression de 12 % par rapport à 2016. Le résultat net s'élève donc à 76 millions d'euros. La dette, fortement réduite depuis 3 ans, demeure très faible et correspond à 1,3 fois l'EBITDA. De nombreux investissements ont été décalés. La dette va donc s'accroître en 2018.

L'objectif était, pour l'exercice 2018, de conserver une certaine stabilité budgétaire. Néanmoins, les premiers résultats font état d'un léger retrait, même si les objectifs sont globalement atteints. La période est marquée par le démarrage de contrats importants. Par exemple, le contrat AML aux Pays-Bas a été renouvelé avec une offre de bus électriques. De même, la part du CICE diminue en 2018 de 9 millions d'euros. La baisse pour 2018 est évaluée à 15 millions d'euros. Enfin, 8 millions d'euros environ seront investis en plus par rapport à 2017 dans l'innovation. Ces éléments dont l'impact est négatif sont compensés par des améliorations trouvées par ailleurs. Il est prévu que le RESOP diminue de 8 millions d'euros par rapport à 2017 pour atteindre 130 millions d'euros. Cette tendance est due à la conjoncture : l'euro est fort alors que le cours du dollar et de la couronne suédoise est plus faible que prévu.

Le capital de Transdev est détenu à 70 % par la Caisse des Dépôts suite au rachat, fin 2016, de 20 % de la participation détenue jusqu'alors par Veolia. S'agissant des 30% restant en la possession de cette dernière, le capital sera amené à évoluer d'ici la fin de l'année 2018. Le Groupe familial allemand Rethmann a fait part de son intérêt pour le rachat de ces 30%

La mobilité connaît des transformations majeures suite notamment à l'émergence du digital, de l'économie collaborative et de sociétés telles qu'Uber. Plus largement, la population exprime des besoins nouveaux inspirés par la généralisation de la cyberéconomie.

Dans cette perspective, les transports en commun seront de plus en plus personnalisés avec notamment des transports « à la demande » capables d'accompagner les usagers depuis leur lieu de départ jusqu'à leur destination finale. Tous les modes de déplacement peuvent être mobilisés, depuis le bus jusqu'au vélo, afin que chaque individu puisse composer son propre trajet.

La mobilité sera, à l'avenir, également plus connectée. Elle doit être accessible à partir de plateformes permettant de visualiser en temps réel la disponibilité de la totalité de l'offre, y compris pour le premier et le dernier kilomètre. Transdev travaille sur ce point en partenariat avec les collectivités territoriales. Par exemple, un compte « mobilité » a été créé avec la ville de Mulhouse. Il permet aux habitants de la métropole d'accéder à la totalité des offres de transport, qu'il s'agisse des transports publics, des parkings, des vélos en libre-service ou de l'autopartage. Dans un futur proche, cette application s'ouvrira également aux offres de taxi et de train. Les usagers peuvent acheter leur billet en ligne en prépaiement ou en *post* paiement. Ils ont également la possibilité de suivre leur consommation mensuelle. La col-

lectivité locale est, dans ce cas de figure, le garant des données collectées qui ne servent qu'à améliorer l'offre de transport. Ce modèle sera promu auprès des collectivités locales : développer des plateformes locales parfaitement sécurisées semble être, en l'espèce, la meilleure alternative à Google. Le lancement d'un projet similaire a été annoncé mi-juin, avec la région Île-de-France. L'application correspondante se veut résolument intermodale. Elle prendra donc en compte la voiture individuelle tout autant que l'offre de transports en commun.

La mobilité est appelée à devenir de plus en plus écologique, via un recours plus massif aux véhicules électriques. Transdev a décidé, dans le cadre de la réponse à l'appel d'offres du contrat ALM aux Pays-Bas, d'investir massivement dans l'électromobilité. À terme, la flotte visée par ce contrat comptera plus de 250 bus électriques. Les 100 premiers, qui font 18 mètres de long, ont d'ores et déjà été mis en service aux abords de l'aéroport d'Amsterdam Schiphol. Ils viennent en complément des 50 bus électriques déjà exploités à Eindhoven. Au total, Transdev exploite une flotte de plus de 400 bus électriques. Cette expérience doit être réinvestie en France, auprès des collectivités locales. Transdev œuvre également au développement du gaz naturel et, à plus long terme, à la transition vers l'hydrogène qui permet d'éviter l'utilisation de batteries.

La mobilité sera, à long terme, plus autonome. Il s'agit, pour Transdev, d'un changement de paradigme majeur, sachant que le groupe emploie 55 000 chauffeurs, soit 77 % de ses effectifs. Une part des investissements actuels vise à préparer cette évolution. Elle ne se traduira pas nécessairement par une baisse significative des effectifs, mais elle impose un changement de *business model*. Les prévisions laissent penser que la mobilité autonome sera assortie d'une offre de services diversifiée à bord. Elle exigera également des tâches de supervision ainsi que du pilotage à distance. Le 26 juin, Transdev a lancé à Rouen un service de transport électrique à la demande, en partenariat avec la Caisse des Dépôts, Renault Nissan, la Matmut, la région Normandie et la métropole de Rouen. Transdev, en lien avec ses partenaires, dispose de toute la crédibilité nécessaire pour gérer de telles plateformes.

La vision stratégique à long terme repose sur plusieurs axes majeurs. Le premier est la sécurité, qui est au fondement même du métier des transports. Le deuxième est la qualité de service que les collaborateurs de Transdev se doivent d'apporter au quotidien aux usagers. Afin de répondre à cet impératif, l'organisation doit être agile et efficace. Elle sera de la sorte performante au meilleur coût. Le troisième et dernier axe consiste à développer des partenariats, notamment en matière d'innovation.

L'objectif de Transdev est toujours de renouer avec une croissance de 5 %.

Les clients de Transdev sont au cœur de cette stratégie. Ceux-ci se répartissent en deux catégories : les clients « passagers ou voyageurs » et les clients « collectivités locales ou entreprises »

L'exploitation plus massive des big datas doit permettre de mieux appréhender les besoins des clients « passagers » tant en termes de trajets que de services. Pour autant, les clients « passagers » n'abondent qu'un tiers du financement des transports publics. Un deuxième tiers est couvert par le versement « transport » consenti par les employeurs, le dernier tiers étant à la charge des collectivités locales.

Cette structuration est spécifiquement française : en règle générale à l'international, le financement est réparti à parité entre les passagers et les collectivités locales. L'accroissement du nombre de passagers est donc synonyme d'une amélioration de la performance économique.

La seconde catégorie de clients de Transdev recouvre les collectivités locales. En effet, le transport public est un moyen mis au service de leur développement. Au-delà, les plateformes de mobilité permettent de créer du lien social. Ainsi, Transdev a lancé une plateforme expérimentale dans les Hauts-de-France : elle s'appuie sur une offre de plusieurs services dont du co-voiturage permettant de relier des bassins d'emploi avec des zones actuellement non desservies. Les solutions de ce type représentent l'avenir et peuvent se développer grâce à un recours accru aux nouveaux outils informatiques.

Transdev s'appuie sur trois concepts clés :

- permettre la libre circulation des habitants des territoires ;
- s'appuyer sur une organisation faite de femmes et d'hommes ;
- être, plus qu'un opérateur, un intégrateur de mobilité. Un tel positionnement suppose de connaître les mobilités mises en œuvre par d'autres acteurs afin de les intégrer à une offre complète. Transdev se donne pour objectif de développer sa position au sein des six grands pays où le groupe est déjà implanté. Transdev, en partenariat avec les collectivités locales, entend donc être une force de propositions afin de mettre en place des solutions multimodales adaptées à chaque territoire.

En plus des territoires où Transdev est déjà très présent, trois zones de développement prioritaires ont été identifiées :

- le Canada ;
- l'Europe centrale dont l'Allemagne, mais également la République Tchèque avec laquelle une offre de bus a été conclue récemment. Celle-ci devrait se prolonger avec une offre de train, le rail étant, sur ce périmètre, en plein développement ;
- l'Asie. Transdev n'est pas encore présent sur ce périmètre, mais se positionne actuellement sur deux projets d'envergure : l'un en Chine, l'autre en Thaïlande.

Transdev souhaite également participer au développement des modes ferrés sur les marchés français et d'Europe centrale. Ces opportunités doivent permettre de renforcer un secteur d'activité qui représente aujourd'hui 11 % du chiffre d'affaires du groupe. Le mode ferré demeure un élément constitutif du modèle de développement des centres urbains : le train et le métro sont irremplaçables pour permettre le transport des millions d'usagers concernés sans multiplier les embouteillages.

Transdev prévoit de développer son activité de transports sanitaires. Ce secteur en plein développement représente, en France, un marché de 4 milliards d'euros. Transdev a développé une application qui a été mise en œuvre dans des hôpitaux du sud de la France : elle permet de regrouper les rendez-vous des patients soumis à des traitements lourds, type dialyse ou chimiothérapie, selon leur adresse personnelle afin de les prendre en charge avec un même véhicule. Cette organisation partagée permet de réduire les coûts de transport d'un tiers, mais également de créer du lien entre

les patients.

Le niveau de *turn-over* des effectifs de Transdev s'élève à 22 % et diffère selon les pays. Par exemple, la bonne conjoncture économique en Australie et aux États-Unis entraîne un taux de *turn-over* des chauffeurs de 50 %. L'enjeu de Transdev est donc de former un nombre important de salariés pour garantir la sécurité et la qualité de service.

La sécurité est, pour Transdev, une notion cardinale, qu'il s'agisse des usagers ou des salariés. Le management de la sécurité concerne donc l'ensemble de l'organisation et se traduit, en particulier, par un suivi attentif des accidents.

Au-delà des activités dédiées à l'amélioration du transport public et à la création de lien social, Transdev a pour objectif de :

- renforcer sa gouvernance RSE ;
- déployer des logiques d'économie positive ;
- favoriser la mixité de ses équipes. Transdev souhaite accroître la part des femmes parmi les chauffeurs, celles-ci ne représentant à l'heure actuelle que 25 % des effectifs. De même, il convient de féminiser le management.

La perte d'importants contrats aux Pays-Bas entre 2015 et 2016 a produit son plein effet en 2017. Une fois celui-ci neutralisé, la croissance du groupe est évaluée à 3,7 % entre 2016 et 2017.

Parmi les grands défis de l'exercice 2018 peuvent être mentionnés :

- le renouvellement de plusieurs contrats en France et en Amérique Latine ;
- des gains de contrats offensifs, notamment en France et en Allemagne (en particulier en matière ferroviaire) ;
- le redressement de la performance opérationnelle dans certaines géographies ;
- l'accroissement de l'activité BtoB ;
- le lancement du contrat récemment renouvelé aux Pays-Bas ;
- la rationalisation des activités de taxi ;
- la clarification des litiges aux États-Unis pour lesquels une provision pour risques a été constituée fin 2017 ;
- le développement des véhicules autonomes, à l'appui de l'expérience conduite à Rouen.

Mme Errante remercie M. Mallet.

M. Sichel rappelle que le Directeur général a demandé qu'une analyse des participations de la Caisse des Dépôts soit menée à bien selon le triple critère de l'intérêt social de Transdev, de l'intérêt patrimonial de la Caisse des Dépôts et de l'intérêt général. Cette enquête a permis d'écarter de nombreux scénarios soumis par les banques d'affaires. La principale préoccupation de la puissance publique est de déployer une intelligence collective entre Transdev, Keolis et la RATP afin de poursuivre la conquête de marchés à l'international sans toutefois donner à penser que les contribuables français participent au financement des usagers de Boston.

L'intérêt social de maintenir le périmètre de Transdev a donc été démontré : celui-ci doit bénéficier d'une fertilisation croisée entre le marché national et le marché à l'international. Par ailleurs, Transdev est une entreprise rentable qui concourt donc à l'intérêt patrimonial de la Caisse des

Dépôts. En revanche, il n'apparaît pas nécessaire, pour la Caisse des Dépôts, de posséder la totalité du capital et de racheter les parts détenues par Veolia.

L'intérêt général de Transdev n'est pas à démontrer : le transport public est, pour les collectivités territoriales, essentiel. Le fait que Transdev soit un *leader* international du secteur représente, pour la France, une formidable opportunité, d'autant plus que le groupe est particulièrement innovant. Il sait soumettre aux autorités des solutions originales et performantes.

Mme Errante remercie M. Sichel et donne la parole à M. Perrot.

M. Perrot juge très intéressante la présentation de Transdev et de ses intérêts stratégiques. Le lien entre les territoires et les transports est consubstantiel. Dans cette perspective, quelles que soient les raisons historiques pour lesquelles la Caisse des Dépôts occupe une place au sein de Transdev, il s'agit là d'un formidable atout. Le groupe dispose d'une diversité de métiers déterminante pour la qualité de vie des habitants comme pour le développement économique des territoires. Au-delà, il est parmi les rares opérateurs en mesure de déployer une approche intégrée des transports. Dans cette perspective, découper les différents secteurs d'activité eût été une stratégie à court terme qui serait traduite, *in fine*, par un affaiblissement. Au contraire, ouvrir le capital dans les conditions exposées précédemment présente un véritable intérêt stratégique.

Transdev a néanmoins besoin de trouver des relais de croissance. M. Perrot souhaite savoir si ceux-ci sont susceptibles de bouleverser les équilibres actuels des activités entre le marché européen et le marché international. Par ailleurs, le domaine des transports est marqué, sur le marché français, par d'importantes innovations technologiques et par une évolution très rapide du cadre juridique, notamment du fait de l'ouverture à la concurrence. Dans ces conditions, si des opportunités vont émerger, certaines activités de Transdev seront soumises à de nouveaux risques. M. Perrot s'enquiert de l'articulation entre ces deux dimensions et de leurs éventuelles incidences sur le groupe.

M. Perrot s'interroge par ailleurs sur le modèle économique des lignes de cars en France et souhaite savoir si ce marché sera, à terme, consolidé.

Enfin, M. Perrot s'enquiert de la part que le transport sanitaire prendra, à terme, dans le chiffre d'affaires de Transdev.

M. Pannier salue la qualité de la présentation de M. Mallet et se félicite des résultats que Transdev a affichés au titre de 2017. Le groupe a su se désengager d'activités devenues peu rentables, quelle que soit la difficulté que représente une telle démarche.

M. Pannier souhaite connaître l'objectif de Transdev en matière de répartition du chiffre d'affaires entre l'Europe et l'international. Ce point est d'autant plus intéressant à étudier que les variations de change avec l'Amérique du Nord ne sont pas particulièrement favorables. Au-delà, il convient de préciser si les pays d'Europe centrale évoqués comme leviers de croissance appartiennent tous au territoire de la communauté européenne.

M. Pannier s'enquiert d'un éventuel plafond assigné au rapport entre l'endettement net et l'EBITDA. Enfin, M. Pannier souhaite savoir si la valeur à laquelle la

participation de Veolia sera rachetée aura un impact sur l'évaluation des parts Transdev dans le bilan de la Caisse des Dépôts.

M. Ménéménis souhaite savoir si, pour le rachat des parts de Veolia, il n'y a de discussion qu'avec une seule entreprise.

Pour le reste, il relève d'abord que le document remis à la Commission de surveillance et la présentation qui vient d'être faite montrent le caractère déterminant de la collecte et de la maîtrise des données. A cet égard, M. Mallet a signalé, à propos de l'expérience de Mulhouse, que la collectivité publique devait conserver un rôle de garant et de coordinateur. Or, la collecte des données n'est possible et efficace que si tous les opérateurs sont prêts à les mettre en commun. M. Ménéménis souhaite savoir si l'expérience menée à Mulhouse a permis de tirer des enseignements sur ce point.

Par ailleurs, compte tenu des enjeux nouveaux auxquels les autorités organisatrices de mobilité vont devoir faire face, M. Ménéménis s'enquiert de l'éventuel appui que la Banque des Territoires pourrait apporter.

Enfin, M. Ménéménis souhaite connaître le sentiment du Président de Transdev sur la loi d'orientation des mobilités qui est en cours de préparation.

M. Raynal constate, à la lecture du bilan des activités, que l'action de Transdev s'organise selon les opportunités qui s'offrent au groupe. De la sorte, certains périmètres, comme l'Amérique du Sud, ne donnent pas lieu à de nombreux projets. À l'appui de cette remarque, il serait peut-être à l'avantage de Transdev de recentrer son activité sur les secteurs les plus dynamiques ou les plus intéressants. En effet, la conquête d'un nouveau territoire nécessite certainement de mettre en place des fonctions supports significatives alors que les chiffres d'affaires en jeu peuvent être relativement limités. Par ailleurs, alors que certaines branches ne sont pas très rentables et ne présentent pas de perspectives d'avenir intéressantes, il peut être pertinent de procéder à des rachats d'entreprises dans des secteurs plus dynamiques afin d'asseoir la position de Transdev.

M. Beffa salue la qualité de la présentation proposée à la Commission de surveillance : elle a été favorisée par la coopération entre Transdev et le Secrétariat général de l'instance. Une telle méthodologie est donc très positive et doit être généralisée.

Les conclusions de l'analyse stratégique sont très satisfaisantes. L'activité de Transdev correspond aux objectifs stratégiques de la Caisse des Dépôts. Par ailleurs, le choix du nouveau partenaire doit être pertinent avec ce modèle. Néanmoins, il convient de préciser l'apport de celui-ci en termes de technologies tant industrielles que numériques.

M. Beffa met en garde Transdev vis-à-vis de la Chine, sauf à ce que le groupe ait déjà une forte expérience sur ce périmètre : les entreprises françaises y sont habilement amenées à prendre des risques et à engager des financements pour une rentabilité décevante.

M. Beffa s'enquiert de l'éventuel versement de dividendes, le dernier ayant été réalisé en 2016 pour 20 millions d'euros. Enfin et malgré l'intérêt des éléments de rentabilité présentés, il conviendrait de préciser le ratio de retour sur investissements.

M. Lefas s'associe aux compliments formulés par les membres de la Commission de surveillance qui se sont exprimés avant lui pour la qualité de la présentation. Plus spécifiquement, la présentation des enjeux stratégiques est particulièrement éclairante.

La diversification géographique de Transdev est présentée comme un atout. Cette organisation est cependant atypique par rapport à d'autres filiales de la Caisse des Dépôts, telles que CNP Assurances. M. Lefas souhaite savoir si ce rayonnement à l'international est considéré comme un atout pour dégager de la marge dans le futur ou s'il correspond simplement à une répartition des risques, en particulier au regard des variations des taux de change.

La progression prévisionnelle de la marge, supposée passer de 2 à 3 % entre 2018 et 2023, est particulièrement conséquente. M. Lefas s'enquiert des leviers que Transdev entend actionner pour y parvenir alors que le marché considéré est particulièrement concurrentiel et donc sans doute, contraint en termes de marge bénéficiaire.

Par ailleurs, si l'endettement financier est en baisse, des échéances prévues pour 2019 vont fortement alourdir ce poste et pourraient se conjuguer à une remontée des taux. M. Lefas souhaite ainsi savoir si ce risque est bien pris en compte.

Enfin, le versement « transport », qui abonde au tiers les financements sur le marché français, fait partie des charges qui pèsent sur la productivité des entreprises. Or, les problématiques de cet ordre sont de plus en plus prégnantes. M. Lefas souhaite savoir si des études ont été faites dans l'hypothèse où le versement « transport » serait réduit.

M. Carrez constate que le versement « transport » ne cesse d'augmenter sans que rien ne permette de prévoir un inversement de cette tendance : la recette tarifaire s'érode et il n'est pas prévu de solliciter plus avant les collectivités territoriales.

M. Carrez souhaite savoir si les négociations avec les repreneurs de la part de Veolia pourraient être susceptibles de modifier les éléments stratégiques déjà fixés par Transdev. L'ouverture à la concurrence du marché ferroviaire français est imminente. M. Mallet a évoqué à ce titre le « Charles de Gaulle Express ». Il aurait tout autant pu citer la ligne 15 Sud du Grand Paris. Or, l'alliance avec un nouvel actionnaire pourrait être de nature à renforcer l'orientation stratégique vers le secteur ferroviaire : ce mode de transport de masse aux heures de pointe est de plus en plus nécessaire au développement des métropoles. Bordeaux, Marseille, Lyon Lille ou Toulouse prévoient ainsi de s'inspirer du modèle francilien structuré autour de la société du Grand Paris et alimenté par des taxes spécifiques.

Mme Hislop s'enquiert des raisons pour lesquelles une érosion de l'EBITDA est prévue pour l'exercice 2018. Le poids des litiges dans le manque de rentabilité des activités aux États-Unis masque peut-être une faiblesse structurelle du marché. De même, le déclin du chiffre d'affaires réalisé aux Pays-Bas est très conséquent. Il serait nécessaire de réinterroger la pertinence de la diversification géographique ainsi que M. Lefas l'a remarqué. À défaut de se désengager des pays les moins rentables, Mme Hislop souhaite s'assurer que Transdev a prévu de mettre en œuvre des stratégies de redressement.

La croissance des Capex entre 2017 et 2018 est très

significative puisqu'elle est évaluée à 160 millions d'euros. Mme Hislop souhaite savoir si cette augmentation est liée à la signature de nouveaux contrats qui impliqueraient une croissance parallèle du chiffre d'affaires. Cette interrogation est d'autant plus prégnante que l'augmentation des Capex se traduit par une hausse significative de la dette financière.

M. Genest analyse avec inquiétude la volonté de Transdev d'accroître son emprise sur le transport sanitaire. En effet, ce secteur est structuré en une multitude d'entreprises indépendantes dont il ne faut pas menacer l'avenir.

Mme Errante s'enquiert des perspectives induites par l'ouverture à la concurrence du marché ferroviaire.

M. Sichel indique que le prix de cession de la participation devrait être neutre en termes de plus-value. Cette opération n'aura donc pas d'impact sur le bilan de la Caisse des Dépôts.

Transdev a créé des relations très fluides avec les Directeurs régionaux de la Banque des Territoires, ce qui est utile dans la connaissance du terrain, dans le plus parfait respect du droit de la concurrence.

M. Mallet explique que le Canada fait partie des aires géographiques de développement privilégiées. Transdev n'y est que peu présent alors que, contrairement aux États-Unis, l'activité n'est pas soumise aux problématiques des litiges. Par ailleurs, Transdev souhaite ouvrir son horizon vers l'Asie, étant entendu que l'investissement en Chine sera parfaitement circonscrit. Transdev sera uniquement un opérateur et n'aura donc en charge ni la construction de la ligne ni l'achat du matériel roulant. La participation au capital sera, quant à elle, minimale.

M. Beffa craint que Transdev cède sa technologie à bas prix.

Constatant que le contrat ne porte que sur de l'exploitation, M. Mallet souligne que Transdev n'apportera en Chine que du savoir-faire. Néanmoins, il existe effectivement toujours un risque lorsqu'une entreprise travaille en Chine.

M. Beffa souhaite s'assurer qu'à minima, le contrat sera rémunérateur.

M. Mallet souligne que l'offre n'est pas encore remise. Transdev négocie actuellement un taux de rentabilité optimal en lien avec ses partenaires locaux. Si toutefois ces discussions n'aboutissaient pas favorablement, le projet ne serait pas mené à son terme d'autant plus aisément que Transdev n'est pas implanté sur le périmètre chinois. Par ailleurs, le contrat thaïlandais se présente sous les meilleurs auspices : ce territoire est très prometteur. En tout état de cause, l'ensemble de ces projets à l'international ne modifiera pas radicalement l'équilibre de l'activité avec l'Europe. Le développement de Transdev en Europe centrale se fera en direction de la République Tchèque et de l'Allemagne, pays qui présentent un fort potentiel.

Le calendrier de l'ouverture du marché à la concurrence est structuré, en Île-de-France, autour de deux échéances majeures. L'offre de bus Optile sera mise en concurrence en 2020, le chiffre d'affaires actuel étant évalué à 1 milliard d'euros dont 550 millions sont d'ores et déjà à la main de Transdev. L'offre de bus de la RATP ne sera, quant à elle, ouverte à la concurrence qu'en 2024. Transdev s'est élevé contre ce décalage de dates qui a été entériné par un avis

du Conseil d'État. Cette décision pose un évident problème d'équité : alors que Transdev et plusieurs PME seront rapidement soumis à la concurrence, le monopole de la RATP et de la SNCF est préservé. En effet, l'offre de trains ne sera ouverte au marché qu'entre 2020 et 2023, l'offre de RER en 2033 et l'offre de métros qu'en 2039. Transdev a donc engagé des recours contre la mise en concurrence de lignes décidée par Île-de-France Mobilités. Le dossier sera certainement tranché par le Conseil d'État.

En ce qui concerne les potentiels de marché ferroviaire : l'activité du Transilien représente environ 3 milliards d'euros de chiffre d'affaires alors que l'offre TER en région représente 4 milliards d'euros de chiffre d'affaires. L'Occitanie et la Bretagne ont d'ores et déjà décidé de repousser l'ouverture à la concurrence de leur lignes TER. Des conventions ont été signées pour retarder celle-ci jusqu'en 2033.

Transdev se positionnera sur le marché des trains régionaux partout en France en utilisant son expérience et ses références en Allemagne où le groupe est le deuxième opérateur derrière la Deutsche Bahn. Le savoir-faire de Transdev porte à la fois sur des réseaux comme les S-Bahn, équivalent du RER, et sur les petites lignes domaine dans lequel le groupe a développé une expertise forte qui sera utile pour la France. Ainsi, Transdev gère une ligne à Düsseldorf qui empruntent 23 000 passagers par jour contre 500 au moment de la reprise. Afin de redynamiser l'offre TER, il sera nécessaire de gagner en qualité. Il est donc nécessaire d'accroître la fréquence des trains et l'amplitude horaire d'ouverture. En Allemagne, le trafic commence dès 4 heures du matin.

M. Mallet ajoute que l'une des clés du succès est la promotion de la polyvalence : les mécaniciens, en Allemagne, sont également habilités à conduire les locomotives pour les rentrer dans les ateliers. Le coût du train/kilomètre est évalué, en Allemagne, à 9 euros alors qu'il s'élève, en France, à plus de 18 euros. La compétitivité n'est donc pas comparable entre ces deux périmètres.

Concernant le secteur des bus, Eurolines est une activité européenne profitable. Au contraire, Isilines est une activité française qui subit fortement la concurrence. Le prix de vente moyen des billets par passager est de l'ordre de 4 centimes par kilomètre : le seuil de rentabilité n'est donc pas atteint. Transdev souhaite néanmoins rester présent sur cette activité très proche de l'activité de gestion des lignes régionales qui est un secteur clé pour le groupe. L'exemple de l'aéroport Saint-Exupéry permet d'illustrer cette tendance. Les lignes interurbaines conventionnées avec la région ont été supprimées au profit de cars privés qui assurent la liaison avec Chambéry et Grenoble. La marque Isilines est utilisée à la fois pour les cars longue distance et les activités BtoB : une telle stratégie permet d'en accroître la visibilité à moindres frais.

L'activité « santé » est une activité importante. Le modèle Transdev ne consiste pas à supprimer les PME qui occupent actuellement le marché, mais à travailler en coopération avec elles. Certaines ont fait l'objet d'un rachat dans le sud de la France. Au nord, un projet est à l'étude autour d'une offre ambulancière. Il consiste à fédérer des PME afin qu'elles soient en mesure de répondre aux appels d'offres des hôpitaux. Cette stratégie de coordination de l'offre, conçue avec la participation du Président des Ambulanciers de France, est puissamment favorisée par le lancement de la plateforme digitale Carius.

Mme Errante constate que l'offre de service « santé » n'est

pas optimale dans les zones périurbaines : non seulement les patients en pâtissent, mais les coûts sont exorbitants pour la Sécurité sociale. Mme Errante souhaite savoir si la coordination orchestrée par Transdev permettra la participation de très petites structures.

M. Mallet lui offre, sur ce point, toutes garanties. Transdev a choisi de mettre en place un modèle souple afin de rayonner sur l'ensemble du territoire.

Transdev analyse en permanence la pertinence de son implantation géographique. Sa présence sur les territoires gérés en monocontrat a ainsi été interrogée. Transdev se positionne en tant qu'intégrateur de mobilité. L'activité de Transdev en Amérique du Sud a longtemps été monocontrat. Elle est en voie de diversification. Transdev a ainsi gagné un appel d'offres de transport par téléphérique dans la ville de Bogotà en s'appuyant sur les références de la Compagnie des Alpes. De même, Transdev développe actuellement dans cette ville des services aéroportuaires en BtoB. Enfin, d'autres appels d'offres se profilent qui permettront, à terme, de renforcer l'offre Transdev. Cette même stratégie est à l'œuvre au Chili. Transdev analyse la situation de chaque pays en fonction des perspectives de développement. Cette stratégie est parfaitement conforme à l'ambition de Transdev d'être un intégrateur de mobilité. Au-delà, la gestion d'une seule ligne n'est pas nécessairement rentable, compte tenu des coûts structurels afférents.

Une coopération ponctuelle avec d'autres acteurs peut être particulièrement efficace à l'international, sur le modèle de celle mise en œuvre en Thaïlande avec la SNCF à l'initiative de Transdev. Ainsi, la RATP et Transdev sont en partenariat en Asie. L'essentiel est de ne pas dilapider l'argent public en alimentant une concurrence féroce entre les opérateurs français à l'international.

M. Beffa propose, en l'espèce, de procéder à une augmentation du capital, même si celle-ci doit se traduire par une légère baisse en pourcentage de la participation de la Caisse des Dépôts.

M. Sichel répond que cette option est privilégiée : il convient néanmoins de s'entendre sur une quotité.

M. Mallet a bien noté les réserves de M. Beffa concernant les partenariats avec la Chine.

La politique de versement des dividendes est orchestrée par les actionnaires qui n'ont formulé aucune demande au titre de l'exercice 2017. Ils ont en effet souhaité attendre que la vente de la participation soit menée à son terme avant de se positionner sur ce point.

Transdev déploie des activités à l'international qui sont financées dans des monnaies locales. Leur valorisation est donc soumise aux fluctuations des taux de change. Néanmoins, les comptes en propre n'y sont pas exposés.

Transdev prévoit d'améliorer son EBIT en redressant les activités déficitaires et en accroissant la performance opérationnelle des autres activités. Des efforts payants ont déjà été faits en ce sens, via, en particulier, une rationalisation de l'organisation. Un contrat significatif aux Pays-Bas, où la concurrence est très vive, a été renouvelé avec une baisse de 20 millions d'euros de marge, participant à l'érosion de l'EBITDA. Cette différence de marge va être progressivement compensée par l'augmentation de la fréquentation et des efforts de productivité en continu.

De même, Transdev estime que les renouvellements des contrats en Île-de-France entraîneront aussi potentiellement une perte de marge. Ainsi, à chaque renouvellement, le groupe enregistre une baisse de la marge historique des contrats.

Il n'est pas toujours aisé de lisser de tels effets sur plusieurs exercices. L'objectif en 2018 est, en conséquence, de maintenir le niveau de résultat au même niveau que 2017.

Le versement « transport » est une mesure spécifiquement française et il est important de le préserver car il couvre aujourd'hui près d'un tiers des coûts du transport public en France.

M. Beffa constate que cette cotisation permet de collecter 8 milliards d'euros dont les entreprises de transport bénéficient pleinement.

Le ratio dettes sur EBITDA s'élève actuellement à 1,3. L'objectif de Transdev est de ne pas excéder 2 en la matière, ce qui donne des marges de manœuvre importante au groupe pour se développer.

M. Beffa s'enquiert du retour sur investissement enregistré par Transdev.

M. Mallet indique que le ROCE du groupe est de 9 % avant impôt.

M. Lefas précise que le ratio entre la contribution de la filiale au résultat consolidé de la Caisse et la quote-part de capitaux propres, qui mesure la rentabilité des capitaux investis, s'élève à 8 % en moyenne sur les trois derniers exercices.

M. Mallet explique que Transdev espère de la loi d'orientation des mobilités qu'elle définisse au mieux les bassins de vie. Les enjeux actuels portent sur l'organisation des transports entre les agglomérations et leurs zones périphériques. Les habitants de ces dernières ne bénéficient pas aujourd'hui de la qualité de service à laquelle ils pourraient prétendre. L'offre de mobilité correspondante doit être organisée soit par les métropoles, soit par les régions, soit conjointement par ces deux acteurs. Par ailleurs, ces projets permettent de tester le *business model* des nouvelles offres, en particulier en matière de covoiturage. Ce dernier mode de transport ne rencontre le succès que s'il bénéficie de voies dédiées ou de priorités de stationnement. On ne peut que déplorer que la réforme du stationnement n'ait pas tenu compte de ce paramètre en offrant, par exemple, la gratuité aux véhicules en covoiturage. Cette problématique doit être prise en compte en amont dans le projet de mise en place de péages urbains prévus par la loi. En effet, avec l'arrivée des transports autonomes, les AOM vont devoir non seulement organiser les transports, mais également réguler l'utilisation de l'espace public.

La baisse de l'EBITDA est due au caractère particulier de l'exercice 2018. Celui-ci est en effet impacté par des événements exceptionnels, dont la renégociation du contrat des Pays-Bas et la baisse du CICE. La baisse correspondante s'élève à 40 millions d'euros. Elle est compensée partiellement grâce à des mesures d'économie. L'objectif est de retrouver, en la matière, des niveaux similaires à 2017 d'ici fin 2018.

Au contraire, il est prévu que la dette augmente significativement. En effet, 70 millions d'euros d'investissement seront engagés en Île-de-France. La région a confié à Transdev

une offre de bus complémentaire dans le cadre du Grand Paris des Bus pour un chiffre d'affaires de 60 millions d'euros. Le démarrage de ce contrat, prévu pour 2017, a été retardé à 2018. L'engagement des investissements a été reporté d'autant : le volume total de ces derniers s'élèvera donc, en 2018, à 140 millions d'euros.

Mme Errante remercie M. Mallet. Celui-ci interviendra à nouveau devant la Commission de surveillance lorsque la cession de la participation Veolia sera actée.

M. Lombard salue l'investissement personnel dont M. Mallet fait preuve pour l'intérêt général : Président de l'Union des transports publics et ferroviaires, il lui revient de renégocier avec les partenaires sociaux la convention collective qui s'appliquera à l'ensemble des salariés du transport, y compris les agents de la SNCF.

3 – Rapport au Parlement

Mme Errante a envoyé la dernière version du rapport au Parlement aux membres de la Commission de surveillance. Celle-ci tient compte de leurs remarques, mais pourra encore être amendée. Mme Errante explique l'évolution de la reliure vers une reliure ferrée par la facilité de lecture que celle-ci induit, contrairement au dos carré collé. La présentation du rapport pourrait encore évoluer d'ici 2019, d'autant plus que, en accord avec les salariés, sa réalisation a été internalisée. De même, Mme Errante souhaite adopter une méthode de présentation originale devant le Parlement, par exemple en organisant des colloques en présence du Directeur général et des directeurs de service. Une telle organisation permettra aux parlementaires de s'approprier plus facilement les enjeux et la stratégie de la Caisse des Dépôts. C'est là un moyen de réaffirmer que le groupe se place sous la responsabilité du Parlement.

M. Lefas juge positivement le rapport. Néanmoins, il regrette que la direction financière ne soit pas citée au chapitre des faits marquants.

Mme Errante indique qu'un paragraphe sera ajouté sur ce point : il convient d'adapter la mise en page pour apporter ce correctif.

M. Pannier pense qu'il est plus facile d'entrer dans le rapport en se référant aux thèmes 2017. Or, le thème « projets » est discutable. Il est préférable de communiquer les projets en lien avec les sujets sur lesquels ils portent.

Mme Hislop propose d'inverser les colonnes du tableau des ressources et des emplois afin d'harmoniser le modèle appliqué au Fonds d'épargne avec celui de la Section générale. Les chiffres de 2016 et de 2017 doivent être présentés selon un ordre identique.

Mme Errante explique que ce choix a été fait pour des raisons de mise en page : les informations n'auraient pas été lisibles si un même modèle avait été appliqué. Il est néanmoins possible d'inverser les colonnes.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 18 heures 55.

11^e séance – 11 juillet 2018

Le mercredi 11 juillet 2018, à 17 heures 05, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop, MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul et Savatier, membres de la Commission de surveillance. Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Roman, directeur de cabinet de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; M. Yché, président du directoire de CDC Habitat (point 1) ; M. Chazelle, directeur général de CDC Habitat (point 1) ; M. Mareuse, directeur du Fonds d'épargne (points 2 et 3) ; M. Ricard, directeur financier du Fonds d'épargne (points 2 et 3).

Mme Errante ouvre la séance.

1 – CDC Habitat

M. Yché et M. Chazelle entrent en séance.

Mme Errante accueille les représentants de CDC Habitat.

M. Yché propose de présenter une synthèse des éléments contenus dans le dossier relativement volumineux qui a été transmis aux membres de la Commission de surveillance. Il commence par citer les chiffres clés qui caractérisent le groupe CDC Habitat pour l'année 2017. En incluant la prise de contrôle des sociétés immobilières d'outre-mer, actée en cours d'année, le groupe représente à ce jour un parc de 425 235 logements gérés. Ceux-ci se répartissent en quatre catégories :

- un peu moins de 200 000 logements sociaux classés regroupés dans 13 sociétés HLM,
 - plus de 85 000 logements intermédiaires qui correspondent approximativement au périmètre de l'ancienne SNI,
 - plus de 75 000 logements à ce jour inclus dans le périmètre d'Adoma,
 - un peu plus de 70 000 logements situés outre-mer.
- De plus, un accord qui est en cours de mise en œuvre prévoit une prise de participation stratégique, assortie d'une possibilité de prise de contrôle à l'horizon de deux ans, dans la société Maisons et Cités. Celle-ci détient le parc de logements des houillères du bassin du Nord Pas-de-Calais, ce qui représente environ 63 000 logements. CDC Habitat avoisinerait ainsi les 500 000 logements.

Les loyers collectés s'élèvent à 2,2 milliards d'euros, sans intégrer la société Maisons et Cités qui représente un montant de loyers d'environ 300 millions d'euros. Lorsque l'opération de prise de participation sera terminée, au cours

des semaines à venir, le groupe CDC Habitat collectera donc des produits locatifs à hauteur de 2,5 milliards d'euros par an. Le groupe a réalisé en 2017 1,2 milliard d'euros d'investissements nets de subvention, pour des constructions neuves ou des réhabilitations. Il représente 8 500 collaborateurs, (Maisons et Cités correspond à environ 800 collaborateurs).

M. Yché évoque également l'avancement du plan de relance du logement intermédiaire. L'objectif du plan avait été fixé à 34 000 logements. À l'été, le chiffre d'environ 24 000 logements intermédiaires sous commandes devrait être atteint.

M. Yché présente ensuite les indicateurs les plus significatifs. Le taux de vacance des locaux louables s'élève à 1,57 %. Ce taux s'est légèrement amélioré.

Le taux d'évolution des impayés s'est nettement amélioré. Deux ans auparavant, le groupe avait connu un pic très significatif, en particulier dans le parc social où le taux avait dépassé 1,7 %. Ce taux est à présent redescendu à 0,8 %. Sur le pôle logement social, il atteint environ 1 % alors que sur le pôle logement intermédiaire, il fluctue plutôt entre 0,5 % et 0,6 %.

Les coûts de gestion sont en légère augmentation par rapport aux loyers collectés, pour plusieurs raisons : gel des loyers, sans que parallèlement ait lieu un gel de la masse salariale, et stratégie de montée en puissance sur la production et sur les ventes, sur les différents segments de son activité. Ainsi, une soixantaine de salariés sont maintenant mobilisés pour assurer les ventes telles qu'elles sont prévues. CDC Habitat est d'ailleurs la seule structure du secteur du logement d'intérêt public qui ait une entité d'arbitrage de ventes organisée de cette manière.

Au niveau du logement intermédiaire, le rythme de commercialisation est conforme et même légèrement supérieur aux prévisions.

En matière d'économies d'énergie, CDC Habitat en est à sa cinquième convention avec EDF de cessions de certificats d'économies d'énergie, ce qui lui a permis de financer une grande partie des travaux de performance énergétique réalisés sur le parc. À l'issue de cette convention, CDC Habitat aura récupéré de l'ordre de 120 millions d'euros sur la période 2010-2020.

Sur le pôle consolidé (c'est-à-dire le pôle fiscalisé dans les conditions de droit commun qui remonte ses résultats au groupe Caisse des Dépôts), le résultat enregistré en 2017 est de 116 millions d'euros, soit légèrement supérieur à celui initialement budgété de 94 millions d'euros pour diverses raisons. CDC Habitat a en effet commencé à réduire un peu le coût des travaux et en particulier des travaux d'entretien courant. De plus, les plus-values sur les ventes réalisées se sont révélées supérieures à celles initialement envisagées.

Le rendement, en revanche, est légèrement inférieur aux prévisions, le pôle consolidé ayant bénéficié d'une augmentation de capital de 400 millions d'euros qui constitue la première tranche des financements programmés lors du plan de relance de 2012. Pour l'instant, CDC Habitat a lancé le Fonds de logement intermédiaire (FLI) et la Société pour le logement intermédiaire (SLI) financée par l'APE.

La Caisse des Dépôts avait engagé un montant à peu près comparable de 900 millions d'euros. Cette opération se

traduit par une diminution apparente du rendement, d'autant plus qu'en réalité seuls 100 millions d'euros, sur les 400, ont fait l'objet de la libération de capital.

Un important travail a été mené au sein de l'entreprise sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le seul problème résiduel est celui lié aux paiements en argent liquide de la part des locataires. Ce problème se pose sur les composantes les plus sociales du groupe, en particulier Adoma, mais aussi certaines ESH, par exemple Osica en Île-de-France. CDC Habitat a alors eu recours à un dispositif géré par la Poste, Eficash. CDC Habitat est cependant entré dans une démarche visant à réduire à zéro les paiements en espèces à l'horizon d'un an ou de 18 mois. Il n'est pas possible d'interdire brutalement ces paiements, sous peine d'observer une montée des impayés. M. Yché précise toutefois qu'il n'est pas certain que ces pratiques soient réduites à zéro fin 2019.

La structure du groupe est en cours de réorganisation pour le pôle social et pour le pôle intermédiaire. En effet, en vue d'améliorer le potentiel de développement et en particulier le potentiel d'endettement du pôle logement social, CDC Habitat a décidé de fusionner ses 13 ESH et de faire gérer par une structure commune les deux principales composantes du groupe, c'est-à-dire CDC Habitat, qui correspond à l'ancienne SNI, et CDC Habitat social, correspondant aux 13 ESH fusionnées. L'organisation serait intégrée, avec 6 établissements interrégionaux et mixtes qui animeront un réseau de 55 agences. Progressivement, le groupe s'orientera vers la mixité du management des véhicules juridiques et financiers.

Concrètement, environ 2 000 salariés seraient amenés à changer de fonction, de positionnement ou de rattachement hiérarchique. 18 consultations de CE et de CHSCT devront être menées en parallèle. À ce mouvement, viendra se greffer la réforme de la représentation des salariés qui aura pour effet de réduire pratiquement de moitié le nombre de représentants du personnel. Pour l'instant, le processus se passe plutôt bien. L'organisation très détaillée, poste par poste, est définie à un horizon de quatre ans. Un dispositif de GPEC excluant les licenciements et les mobilités forcées est mis en place. Le groupe va essayer de mettre à profit les perspectives de croissance pour la réaliser à effectifs constants, ce qui suppose de revoir drastiquement l'organisation.

Du côté d'Adoma, les principaux faits marquants sont les mises en chantier et la mise en œuvre du fonds Hémisphère. Les mises en chantier représentent plus de 4 000 logements. Ce nombre est en augmentation sensible par rapport aux années précédentes. L'objectif de CDC Habitat est de transformer les unités d'habitation qui ne comportent que 9 mètres carrés pour passer à un standard de 16 à 18 mètres carrés, sous forme de studettes. Le fonds d'investissement Hémisphère a racheté une soixantaine d'hôtels au groupe Accor et tous ces hôtels ont été quasiment remplis dans les 48 heures par des personnes sans logis, voire des demandeurs d'asile. Le potentiel permettrait d'accueillir encore une quarantaine d'hôtels. Malheureusement, toutes les nouvelles propositions qui ont été présentées par CDC Habitat ont été rejetées par le ministère du Logement au titre de l'hébergement d'urgence et par le ministère de l'Intérieur au titre des populations migrantes. M. Yché souligne qu'il faudra pourtant trouver une solution pour remplir les objectifs fixés par le Président de la République de 40 000 places d'hébergement supplémentaires. CDC Habitat pourrait

fournir ces hébergements, à condition que ses propositions soient acceptées. Lors de la première transaction, il avait proposé 80 hôtels au ministère de l'Intérieur, mais après consultation des préfets, ce nombre a été réduit de 18 hôtels qui ne correspondaient pas aux critères fixés par le ministère. CDC Habitat attend donc que la commande soit précisée. M. Yché signale que le coût facturé par CDC Habitat à l'État pour cette prestation (entre 16,5 et 17 euros par unité en incluant le service) correspond quasiment à la moitié du coût habituel facturé par le secteur associatif (20 ou 25 euros, voire 30 euros, avec un service facturé en sus aux alentours de 8 euros).

M. Yché évoque ensuite les sociétés immobilières d'outre-mer, les SIDOM. Les résultats sont pour l'instant assez modestes, de nombreuses provisions ayant dû être enregistrées. Un résultat positif de 6 millions d'euros est néanmoins constaté. Deux sujets majeurs se posent. En premier lieu, il faut soutenir le plan logement outre-mer, donc produire des logements, alors qu'une baisse significative de la production est observée. En second lieu, le sujet des SIDOM ne peut pas être traité indépendamment de leur environnement, et en particulier des modalités d'aménagement. Or, la plupart des opérateurs d'aménagement outre-mer sont dans des situations quasiment désespérées, avec de fortes dettes des collectivités territoriales à leur égard. La Caisse des Dépôts étant actionnaire de la plupart de ces entités, CDC Habitat est entré dans une démarche visant à regrouper les aménageurs, dimensionner un aménageur unique à juste proportion du plan de charge réel, et pour repositionner le patrimoine chez des bailleurs professionnels qui consacrent les fonds nécessaires à son entretien.

CDC Habitat est désormais inclus dans la Banque des Territoires, ce qui lui ouvre de nouvelles possibilités. Dans le cadre de l'opération Maisons et Cités, un accord a été ainsi conclu au niveau général de la Caisse des Dépôts, afin d'intervenir sur l'habitat. CDC Habitat a engagé des négociations avec une dizaine d'offices publics HLM, qui sont confrontés à d'importants problèmes de financement de leurs opérations ANRU notamment. Le risque actuel majeur ne porte pas sur les ressources de l'ANRU, mais sur l'état de santé des bailleurs, qui sont considérablement affaiblis. L'objectif est d'essayer de rétablir la situation de ces organismes en se substituant à eux dans un certain nombre d'opérations, afin de leur permettre de réaliser leur programme de renouvellement urbain. Dans cette démarche, le dispositif de Banque des Territoires aide CDC Habitat à gérer de telles négociations qui sont parfois difficiles, les collectivités souhaitant garder le contrôle de leur bailleur de référence.

M. Yché rappelle ensuite les mesures prévues par la réforme de la politique du logement social. Sur une période de trois ans, CDC Habitat devrait perdre une centaine de millions d'euros sur le milliard d'euros de produits locatifs collectés. CDC Habitat va donc s'efforcer de compenser l'impact de cette perte de 100 millions d'euros par des efforts de productivité renouvelés, qui passent par la réorganisation de la structure, mais aussi par la diminution de la maintenance, en essayant de réduire les opérations qui ne sont pas strictement indispensables. La démarche vise aussi à réduire le montant unitaire des réhabilitations, en passant d'une moyenne de 36 000 euros par logement à 25 000 euros, grâce à une plus grande rigueur dans la programmation de ces travaux.

CDC Habitat utilise tous les moyens à sa disposition pour poursuivre son développement en dépit du choc reçu,

grâce à la Caisse des Dépôts qui a amené 300 millions d'euros de fonds propres sur le logement social. De plus, la réorganisation, c'est-à-dire la fusion des bilans, permet d'améliorer l'endettement global de la structure à hauteur d'un niveau correspondant à 200 millions d'euros de fonds propres supplémentaires. Un plan d'investissement à dix ans a été approuvé, faisant passer le programme d'investissements de 16 à 22 milliards d'euros, soit plus de 2 milliards d'euros par an. Le niveau de production pourra ainsi être maintenu autour de 21 000 à 22 000 logements par an. Cette augmentation de 6 milliards d'euros de l'objectif d'investissement sera réalisée quasiment aux deux tiers par le lancement de nouveaux fonds d'investissement en particulier le FLI 2 ou un autre fonds dénommé Rési-alliance qui sera dédié pour moitié à des logements intermédiaires et pour moitié à des résidences seniors et à des logements pour jeunes actifs.

Le produit net continue à progresser en fonction de l'élargissement du patrimoine. Se pose toutefois la problématique de l'évolution des taux de révision des loyers. De ce point de vue, le gel des loyers en 2018 représente un impact sévère.

S'agissant du plan de réorganisation, une phase de consultation des instances représentatives du personnel est actuellement engagée, ainsi qu'une consultation des élus locaux pour leur expliquer la démarche engagée. Sur quelques points, une recherche de solutions satisfaisantes pour l'ensemble des parties prenantes est en cours. Les seuls points de crispation éventuels portent sur le fait qu'il ne reste que six établissements interrégionaux, qui sont des unités de gestion administrative, alors que certaines collectivités auraient souhaité que soit maintenu un établissement qui leur soit propre.

M. Yché aborde ensuite le sujet de Maisons et Cités. Cette opération qui a été présentée lors du Comité des investissements correspond à 63 000 logements. Il sera nécessaire d'engager sérieusement les travaux de rénovation de ce patrimoine. Pour cela, la demande initiale de Maisons et Cités portait sur 450 millions d'euros. CDC Habitat apporte 150 millions d'euros ce qui lui permet de prendre une participation de 34 % dans le capital de cette société. La BEI est prête à accorder un prêt d'une centaine de millions d'euros. La question de fond porte toutefois sur la méthode qui sera utilisée pour ces travaux. La pratique courante de Maisons et Cités consistait à rénover les logements au fur et à mesure qu'ils devenaient vacants. Cette solution, qui est la plus confortable, ne permet pas de changer l'image du quartier ou de la résidence. De plus, si les équipements collectifs, les voiries, etc. ne suivent pas, le résultat est assez décevant. M. Yché estime qu'une réflexion doit être également engagée sur l'évolution de cet habitat minier, qui est en partie protégé par l'Unesco. Ces logements ne correspondent pas à un habitat du XXI^e siècle. Or les niveaux de réhabilitation peuvent s'élever jusqu'à 150 000 euros. M. Yché souligne qu'il ne sera pas possible de continuer à ce rythme. Il convient de redéfinir une stratégie patrimoniale qui corresponde à l'intérêt bien compris de ce bassin, qui est de faire venir des catégories intermédiaires, des jeunes cadres, susceptibles de redynamiser le territoire.

Par ailleurs, il est vraisemblable qu'à l'horizon de deux ans, CDC Habitat se substitue à Epinorpa, l'établissement public actionnaire de Maisons et Cités, pour rembourser la dette de cette société. À ce moment-là, CDC Habitat prendrait 60 % du capital de Maisons et Cités. La décision sera prise par les collectivités.

M. Yché présente le fonds Octavia, dont la finalité est bien différente des autres fonds d'investissement. Le secteur HLM va perdre 2 milliards d'euros de ressources, il faut trouver un moyen de reconstituer ces fonds. Le plan de la Caisse des Dépôts permettra de mobiliser des financements sous forme de prêts pour passer le cap difficile, mais ne constitue pas une solution définitive. Dans certains cas, il peut être intéressant pour un bailleur qui rencontre de graves difficultés de vendre la nue-propriété de ses logements en conservant l'usufruit, et donc les loyers, sur 15 ans. Cette opération permettrait de réalimenter le bailleur à hauteur de 50 % de la valeur de l'actif dont il cède la nue-propriété, avec un résultat d'exploitation qui est garanti pendant 15 ans. Durant ce laps de temps, la situation financière du bailleur peut se rétablir et celui-ci peut produire des logements de substitution qui viendront remplacer ceux qu'il aura perdus. Ce dispositif a été adopté en première lecture par l'Assemblée nationale. Dans cette perspective, CDC Habitat a préparé le fonds Octavia qui pourra permettre d'acheter la nue-propriété de logements en laissant l'usufruit au bailleur pendant 15 ans. Une vingtaine d'investisseurs potentiels ont d'ores et déjà été identifiés, dont des investisseurs internationaux assez importants. M. Yché se montre donc assez confiant, si ce dispositif législatif est mis en place, sur la capacité de refinancer des offices HLM qui connaissent de graves difficultés.

M. Yché évoque ensuite le projet de sauvetage de Coallia, association qui rassemble 3 000 salariés. CDC Habitat envisage de reprendre le patrimoine de Coallia pour le remettre à niveau, ce qui permettra à l'association de se concentrer sur ses vrais métiers qui ne sont pas la gestion de patrimoine.

En matière de participation à la structuration du secteur associatif, des discussions ont été engagées avec la Fédération des acteurs de la solidarité, présidée par Louis Gallois. Dans le secteur associatif, sont présents à peu près les mêmes mécanismes que dans le secteur des organismes de logement social. CDC Habitat prévoit donc de créer une plateforme offrant gratuitement un plan stratégique de patrimoine et un plan de financement aux associations qui le souhaitent, afin de leur permettre de continuer à exercer leur métier, qui est le traitement des situations les plus fragiles.

M. Yché signale aussi que CDC Habitat a conclu un mandat de gestion avec l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP). Dans ce cadre, il a la capacité d'engager des opérations pour le compte de l'ERAFP à hauteur de 200 millions d'euros, cette somme étant rechargée automatiquement quand elle est consommée. Plusieurs contacts assez satisfaisants ont été établis avec d'autres investisseurs, y compris privés, dans la perspective d'obtenir de nouveaux mandats de gestion, ce qui permettrait à CDC Habitat de développer de manière significative cette activité.

Enfin, dans le cadre du projet Vesta, CDC Habitat a mis en place un groupement avec l'ERAFP, mais aussi avec l'Ircantec et la Swiss Life en vue de reprendre le patrimoine non HLM de la SNCF, qui représente environ 4 000 logements dans des immeubles haussmanniens situés à proximité des gares parisiennes. Cet actif a beaucoup de valeur. Ces logements permettraient à CDC Habitat de développer une offre de catégorie intermédiaire à Paris. Le résultat de la consultation est attendu dans les jours à venir. M. Yché précise qu'il n'est pas pessimiste à ce sujet.

Mme Errante remercie M. Yché pour cette présentation très

complète.

M. Lefas constate que le dossier transmis à la Commission de surveillance est très complet et comprend de plus une présentation résumant l'essentiel des éléments. Il souhaite saluer la très belle opération Maisons et Cités, qui constitue par ailleurs quasiment la première opération de la Banque des Territoires. Il salue également le taux de réussite élevé aux appels d'offres du Grand Paris. Il aurait cependant souhaité que le dossier comporte un parangonnage avec les autres acteurs du marché, en particulier Action logement. En substance, CDC Habitat vend beaucoup plus de logements que ce dernier, mais avec nettement moins de mises en chantier, et donc nettement moins de livraisons. Ces résultats comparés méritent d'être expliqués.

Par ailleurs, M. Lefas remarque que la note de synthèse fait apparaître une hausse sensible, quasiment de 6 %, des frais généraux dans le budget 2018 par rapport à 2017, alors que le résultat net prévisionnel est en baisse de 55 %. M. Yché a fourni certaines explications à ce sujet, notamment l'impact de la loi de finances pour 2018 qui représente entre 40 et 70 millions d'euros et va monter entre 80 et 100 millions d'euros sur la période 2020-2021. M. Lefas se demande si le plan de transformation conçu par CDC Habitat est à la hauteur du choc que le groupe va subir.

M. Lefas souhaiterait également des informations complémentaires sur le projet du fonds Octavia, qui est basé sur le démembrement de la nue-propriété et de l'usufruit pendant au moins 15 ans. Il juge que cette idée très intéressante mériterait d'être mieux justifiée.

Enfin, M. Lefas souhaite appeler l'attention de M. Yché sur la nécessité de mettre en œuvre rapidement les recommandations de l'audit du Groupe, en particulier sur la problématique de la séparation de la fonction de risque et de la fonction d'audit interne.

M. Raynal remercie M. Yché pour cette présentation très riche. Il relève que, concernant les SIDOM, le dossier indique « la transaction est assortie d'une option pour une prise de participation complémentaire ». M. Raynal demande si cette option consiste à racheter une participation de l'État dans ces sociétés ou une participation d'organismes régionaux. Il s'interroge par ailleurs sur l'objectif visé par les propositions pour réduire l'impact négatif de la loi de finances 2018, chiffré à terme entre 80 et 100 millions d'euros. Il demande si ces propositions portent sur 10 ou 20 millions d'euros, ou sur la totalité de cet impact.

M. Raynal note par ailleurs que CDC Habitat est l'un des acteurs ayant pour rôle de restructurer les organismes de logement social sur le plan national, avec le soutien de la Caisse des Dépôts. Il demande si M. Yché a une vision d'un objectif, par exemple à l'horizon de dix ans, dans ce domaine. De nombreuses opportunités vont en effet se présenter. M. Raynal se demande quelle sera la capacité d'absorption de CDC Habitat, par rapport aux moyens que lui donnera la Caisse des Dépôts.

M. Savatier évoque la nouvelle politique en faveur de l'habitat social qui ressortira de la loi ELAN. Environ 200 000 logements sociaux sont gérés par le groupe CDC Habitat, ce qui permettra d'avoir une vision objective de la façon dont on peut piloter cette réorganisation. Dans cette perspective, M. Savatier suggère qu'il serait intéressant pour les membres de la Commission de surveillance de prendre connaissance au fur et à mesure de la mise en œuvre du

plan présenté par M. Yché. Ainsi, la Commission de surveillance pourrait se rendre compte de l'efficacité des mesures prises par CDC Habitat pour retrouver des capacités d'auto-financement. Elle pourrait alors envisager ce que de telles mesures pourraient donner pour d'autres offices HLM qui se déclarent dans l'incapacité de remettre des logements en chantier. La nouvelle loi prévoit aussi le regroupement d'un certain nombre d'établissements de logement social. Un certain nombre d'organismes qui à ce jour ne gèrent que 4 000 ou 5 000 logements devront intégrer des groupes plus importants. La Caisse des Dépôts détient d'ailleurs une participation dans une quarantaine d'entre eux. M. Savatier demande si certains contacts ont déjà été pris à ce sujet. CDC Habitat pourrait jouer un rôle très actif pour répondre aux besoins des collectivités territoriales et pour aider ces organismes à se réorganiser. Ces établissements ont généralement peu de capacité d'autofinancement et ont besoin d'une aide d'un groupe plus puissant.

M. Pannier félicite CDC Habitat pour la qualité des documents. L'évolution des impayés est particulièrement positive. Le plan Trajectoire 2022 s'annonce prometteur. M. Pannier constate cependant que pour le fonds Octavia, seuls les avantages du modèle sont exposés et non les risques pour l'investisseur qui devient nu-propriétaire. Il s'enquiert de ces risques et demande si l'investisseur perçoit un quelconque revenu avant l'expiration du délai de 15 ans.

M. Pannier s'étonne par ailleurs des actions de participation à la structuration du secteur associatif qui concernent les établissements médicosociaux. Ces établissements constituent vraiment une catégorie très particulière dans le domaine du logement et pratiquement seuls des associations ou des établissements publics sont présents dans ce secteur.

M. Pannier relève ensuite que dans les projections à long terme, l'évolution de l'autofinancement net pour le pôle ESH montre une baisse atteignant moins 500 millions d'euros par moments, ce qui soulève certaines interrogations.

M. Genest estime que M. Yché fait preuve d'un optimisme raisonné sur le sujet de la lutte contre le blanchiment de capitaux. Il souligne que si certains locataires ne peuvent plus payer en liquide, ils risquent de ne plus régler leur loyer ce qui générera une augmentation des impayés.

M. Genest constate que CDC Habitat aura un rôle important à jouer dans le regroupement des organismes de logement social. Il signale que la création des communautés de communes a abouti à une explosion des coûts de fonctionnement des collectivités et qu'il en a été de même lors du regroupement des régions. Ces regroupements d'organismes, en particulier dans le secteur public, vont soulever le problème du personnel que l'on sera obligé de maintenir. M. Genest espère qu'une solution pourra être trouvée à cette problématique.

M. Genest s'interroge par ailleurs sur l'intérêt de l'investisseur dans le cadre du fonds Octavia. La durée de 15 ans avant d'être pleinement propriétaire est sûrement très longue pour l'investisseur, mais M. Genest se demande si elle sera suffisante pour l'office HLM. Il suppose que pendant cette période, l'organisme qui perçoit l'usufruit devra assurer l'entretien des logements.

M. Beffa souligne que la synthèse fournie avec le dossier de présentation est la bienvenue. Il remarque qu'une baisse du résultat est annoncée pour le pôle consolidé, celui-ci devant

passer de 118 millions d'euros en 2017 à 60 millions d'euros en 2018, essentiellement parce que les plus-values ne resteront pas au même niveau que l'année précédente. M. Beffa se demande si en réalité M. Yché ne préfère pas annoncer un chiffre peu élevé en espérant quand même pouvoir réaliser un résultat supérieur, voire peut-être même atteindre 120 millions d'euros.

M. Beffa note que la réorganisation prévue par CDC Habitat se traduira par la mise en commun de centres administratifs en vue de réduire les frais généraux. Il approuve entièrement la façon de procéder. Si une telle structure est mise en place et testée, dans l'avenir d'autres entités pourront être ajoutées au groupe. M. Beffa demande à quelle date ces regroupements seront réalisés et quel est le rythme prévu des économies. Sachant que l'objectif est d'atteindre un chiffre de 100 millions d'euros, il souhaiterait connaître le montant d'économies envisagé à l'horizon d'un an, de deux ans, etc.

M. Beffa demande également si d'autres entités, en dehors de CDC Habitat, ont engagé des démarches en vue d'aboutir à des regroupements. Il souhaiterait des détails sur ce sujet. M. Beffa se demande par ailleurs à quelle date CDC Habitat atteindra le chiffre de 1 million de logements gérés.

Enfin, M. Beffa se déclare un peu troublé par le projet de fonds Octavia. Il estime que l'on peut par exemple séparer la gestion d'un EHPAD de la gestion du patrimoine immobilier. Cependant, dans le domaine du logement, séparer la possession du logement de la relation avec le locataire le trouble un peu. M. Beffa demande si ce dispositif sera temporaire ou plutôt permanent, et s'il sera appliqué à des HLM qui sont déjà dans l'orbite de CDC Habitat. Dans ce dernier cas, peut-être que le groupe gardera une maîtrise suffisante pour que la venue de quelques investisseurs ne change rien, à part l'apport de financements supplémentaires. M. Beffa précise qu'il n'est pas favorable à l'idée de séparer les actions devant être menées vis-à-vis des locataires et les actions devant être réalisées dans le logement lui-même.

M. Yché répond aux différentes interventions.

La comparaison avec Action logement ne lui paraît pas totalement pertinente dans la mesure où cet organisme bénéficie d'un avantage majeur, la collecte de la PEEC (participation des employeurs à l'effort de construction) dont 5 % à 10 % sont réaffectés, directement ou indirectement, aux ESH contrôlées par Action logement. Cet élément important permet de soutenir la production de logements. Si l'on effectue la comparaison, CDC Habitat envisage une perspective de production supérieure à 20 000 logements par an, alors que les derniers chiffres communiqués par Action logement font apparaître une production annuelle de l'ordre de 25 000 logements. L'écart n'est donc pas tellement significatif alors que la base patrimoniale d'Action logement, soit près de 900 000 logements, est presque le double de celle de CDC Habitat.

En termes de productivité, M. Yché signale qu'avec 500 000 logements de toutes catégories, CDC Habitat détient environ 10 % du secteur du logement social, mais produit deux fois plus que 10 % pour l'ensemble du secteur. Les offices HLM sont en effet moins productifs. Globalement, CDC Habitat se situe très nettement au-dessus de la production moyenne des offices HLM et à un niveau confortable par rapport à la production des ESH. Concer-

nant l'augmentation du taux de frais généraux, M. Yché explique que deux facteurs interviennent. Le premier facteur correspond au gel des loyers alors que les rémunérations suivent une progression minimale garantie par les accords d'entreprise. CDC Habitat doit aussi supporter les coûts des prestataires, par exemple pour des expertises. Le second facteur est lié au fait que CDC Habitat se trouve dans une phase d'augmentation de la production, ce qui nécessite des équipes de développeurs, de conducteurs d'opérations, de vendeurs. Le groupe ne bénéficiera du résultat de cette montée en puissance que dans deux ou trois ans, lorsque les nouveaux ensembles immobiliers auront été mis en exploitation.

M. Chazelle ajoute que si l'on considère le taux de frais généraux par rapport au chiffre d'affaires, la baisse du chiffre d'affaires liée à la réduction de loyer de solidarité fera mécaniquement augmenter ce taux d'une manière importante. Cependant, sur la durée du plan à moyen terme, le montant des frais généraux par logement reste constant, en euros courants. Un gain de productivité est donc assuré de façon mécanique par la non-indexation de ce montant.

M. Yché apporte ensuite des précisions sur le fonds Octavia. Il rappelle le raisonnement qui est à l'origine de ce projet. La perte d'autofinancement subie par le secteur HLM sera pérenne. L'effort exceptionnel consenti par la Caisse des Dépôts permettra de gérer une transition durant une période de cinq ans. Il faut donc concevoir le modèle de substitution qui devra émerger ensuite. Ce modèle impliquera nécessairement une concentration des efforts budgétaires publics sur les catégories les plus fragiles, correspondant probablement aux PLAI d'une part et d'autre part aux allocataires qui touchent les APL. Pour les autres catégories, des financements privés devront être nécessairement recherchés. Le dispositif du logement intermédiaire devra donc être revu pour essayer d'arriver à un logement intermédiaire qui se situe dans la gamme du PLS, peut-être entre le PLS et le PLUS, en essayant d'attirer des investisseurs privés. La loi SRU, lorsqu'elle a été adoptée, considérait que le parc de logement social était affecté à cet usage social à perpétuité. Le changement de modèle rendra nécessaire la réintroduction d'une variable temporelle sur une partie de ce parc. Il s'agit d'admettre que certains de ces actifs peuvent changer, à un moment donné, d'utilisation. Ces actifs retrouveront à ce moment-là de la valeur, grâce à ce changement de statut.

M. Yché note que des questions relatives à l'intérêt de l'investisseur dans le cadre du fonds Octavia ont été posées. Il explique que ce fonds ne sera pas uniquement destiné à racheter des logements en nue-propriété. Les acquisitions comprendront un tiers d'actifs en pleine propriété et deux tiers d'actifs en nue-propriété. Ces proportions pourront être éventuellement ajustées jusqu'à un partage par moitié. Les actifs achetés en pleine propriété devront permettre de servir chaque année un coupon minimal au profit de l'investisseur. Au bout de 15 ans, celui-ci bénéficiera de l'effet de levier quand le fonds récupérera la totalité de la propriété.

Un certain nombre de conditions devront néanmoins être stipulées. Les investisseurs en nue-propriété devront être agréés, soit par le ministre au plan national, soit par le préfet au plan local, pour éviter l'irruption des « marchands de sommeil » dans cette activité. Il faudra également garantir que le locataire puisse rester en place jusqu'à la fin de son bail et que le montant de son loyer n'explose pas, ce qui de toute façon est interdit par la loi. Un loyer bas ne peut en effet être aligné sur le niveau de marché qu'au terme d'une

durée de douze ans. Cependant, chaque organisme de logement sera libre d'entrer ou non dans ce dispositif pour se refinancer.

M. Yché précise qu'à l'origine, l'objectif de CDC Habitat était d'aider au regroupement des organismes de logement. Toutefois, il est apparu que le problème majeur à court terme concernait les offices d'une taille plus importante, de 25 000 ou 30 000 logements, qui connaissent de graves difficultés et ne peuvent pas assurer leurs programmes ANRU, à hauteur de 40 % ou de 50 %. La solution pour aider ces organismes réside dans le dispositif que la Caisse des Dépôts met en place à travers la Foncière publique solidaire. Le fonds Octavia, à travers le démembrement de propriété, constitue un moyen pour les organismes de logement de reconstituer leurs fonds propres ou leur auto-financement. Une autre approche consiste à permettre à ces sociétés d'économiser ces fonds. La Foncière publique solidaire, en échange de la perte d'usufruit pendant quelque temps, décharge ces organismes d'une partie du coût de l'opération, et donc d'une consommation de fonds propres.

CDC Habitat a engagé des discussions avec les organismes concernés. L'un d'eux détient plus de 30 000 logements dans un département parmi les plus critiques d'Île-de-France et se trouve confronté à des sujets de toutes natures (politiques, sécuritaires, etc.). CDC Habitat propose de prendre en charge les opérations ANRU de réhabilitation sous forme de bail à réhabilitation, en échange du produit des actifs pendant une période de 30 ans ou le temps qui sera nécessaire, de procéder à des programmes de construction sous forme de baux à construction, ainsi que de refinancer une petite partie de l'activité à travers Octavia si ce dispositif peut être mis en place.

M. Yché estime que les regroupements d'organismes HLM constituent une bonne idée, mais signale que de tels regroupements ne produisent pas instantanément des effets économiques, à moins de mettre en place des plans de licenciement, qui ne font pas partie des habitudes de ce secteur. M. Yché considère que dans la stratégie future, avec l'accord de son actionnaire, le groupe devra se préoccuper de soutenir à la fois les territoires et les opérateurs qui seront les plus en difficulté. De telles opérations semblent entrer dans le champ de la Banque des Territoires.

En réponse à la question concernant l'audit et le contrôle interne, M. Yché explique que le sujet perdure car il n'est pas sûr d'en comprendre le bien-fondé.

M. Chazelle assure que ces deux fonctions sont séparées au sein du groupe CDC Habitat puisqu'elles appartiennent à deux services indépendants, même si leur directeur est le même. Toutefois si la Caisse des Dépôts l'impose, un directeur supplémentaire sera nommé. Le débat sur ce sujet avec la direction de l'audit de la Caisse des Dépôts dure depuis plusieurs années.

M. Perrot fait observer qu'il aurait été utile de prévoir dans le calendrier de la Commission de surveillance un exposé spécifique portant sur l'impact de la réforme du logement en cours. Ce sujet mérite un examen à part entière. M. Perrot souhaite intervenir également sur cette question d'audit, extrêmement sensible, qui fait l'objet de discussions depuis des années. Il constate qu'aucun progrès n'est intervenu sur ce sujet.

M. Yché considère que CDC Habitat se retrouve face à des injonctions contradictoires, puisque ses coûts sont

étroitement surveillés. La position de la direction générale était motivée par le fait que l'audit central de la Caisse des Dépôts est très présent au sein de CDC Habitat et que l'on ne peut évidemment pas considérer que cet audit central est dans une relation de confusion avec le dispositif de contrôle interne de CDC Habitat. CDC Habitat appartient à un groupe qui exerce une forte présence dans son propre fonctionnement. Tous les travaux de son audit interne sont d'ailleurs transmis à l'audit central. M. Yché précise qu'il ne conteste pas la position de la Caisse des Dépôts, mais qu'il souhaite mettre en perspective les considérations qui l'ont conduit à évaluer les avantages et les inconvénients d'une telle décision. Si finalement les deux fonctions doivent être complètement séparées, CDC Habitat agira en ce sens.

M. Yché, en réponse à l'intervention relative aux SIDOM, précise que le pôle public, c'est-à-dire l'État, l'AFD et le CNES, ont conservé une partie de l'actionnariat de ces sociétés. Il avait été en effet décidé que CDC Habitat ne prendrait à l'origine qu'une participation de 34 %. Cependant, la commune de Kourou ayant vendu une partie de ses parts, CDC Habitat détient maintenant 64 % de la Société immobilière de Kourou. Le groupe a une option d'achat au cours des prochaines années sur le reliquat des titres détenus par l'État. La décision dépendra de l'accord qui sera trouvé sur les modalités financières de cette transaction éventuelle. Des considérations relatives à l'environnement de ces sociétés méritent également d'être prises en compte.

M. Beffa rappelle que les membres de la Commission de surveillance avaient approuvé une prise de participation limitée à 34 %. Il n'apparaissait pas opportun en effet de prendre d'emblée la majorité d'organismes susceptibles de recéler des passifs occultes. Une approche progressive avait donc paru préférable.

M. Yché confirme que cette approche n'est pas remise en cause. L'option d'achat ne sera exercée qu'en cas d'intérêt manifeste.

M. Yché poursuit avec la question suivante, relative aux mesures prises pour réduire l'impact de la loi de finances. CDC Habitat se situe dans une perspective de fort développement, avec 26 000 logements de plus par rapport à la programmation initiale, notamment grâce aux financements apportés par les fonds d'investissement. L'objectif est de réaliser des gains de productivité par rapport à l'organisation existante.

M. Chazelle précise qu'en termes de productivité, durant les quatre années à venir, CDC Habitat vise une augmentation du parc nette de ventes de 45 000 logements par rapport au périmètre actuel de 260 000 logements, soit une progression de 15 %, à effectifs constants. Logiquement, cette augmentation devrait se traduire par une progression de 15 % des gains de productivité. CDC Habitat ne peut pas assurer que la productivité augmente exactement de 15 %, mais en tout cas l'objectif visé est à deux chiffres. Si CDC Habitat prend 45 000 logements en gestion, sans effectifs complémentaires et sans surcoût, au coût marginal de gestion qui se situe autour de 600 euros le logement, le gain atteindra 25 millions d'euros par an.

M. Raynal observe que ce chiffre représente un quart de l'effort qui devra être réalisé pour compenser l'impact de la réforme.

M. Chazelle indique que CDC Habitat ne pourra pas rattraper immédiatement la somme de 100 millions d'euros.

M. Yché, concernant la loi ELAN, considère qu'il faut aller au bout de cette logique de réforme en recherchant un mode de financement alternatif. Le démembrement de propriété pourrait constituer un outil majeur pour aller dans ce sens. M. Yché estime que l'objectif prévu par la loi SRU d'atteindre 25 % de logements sociaux à l'horizon 2025 ne paraît pas réaliste.

M. Yché évoque ensuite la restructuration du secteur et les 80 SAIEM (sociétés anonymes immobilières d'économie mixte) dont la Caisse des Dépôts est actionnaire. Si CDC Habitat parvenait à acquérir 40 % du capital d'une SAIEM, en accord avec les collectivités locales qui resteraient majoritaires, cette société serait de fait considérée comme consolidée avec le groupe, donc conforme à la loi ELAN. Les 40 % devant être détenus par un bailleur professionnel, la part que possède la Caisse des Dépôts devrait être transférée à CDC Habitat. Cette solution constituerait le moyen pour les collectivités locales de conserver le contrôle de leur SAIEM.

M. Yché explique ensuite que l'intervention dans le secteur médicosocial est liée au fait que des associations ont saisi CDC Habitat de ce sujet. La stratégie que CDC Habitat propose de mettre en œuvre, si un accord est trouvé avec ces associations, est de les inciter à utiliser les EHPAD non plus uniquement comme des centres d'accueil, mais aussi comme des centres de soins à domicile. L'EHPAD pourrait être considéré comme un outil permettant le maintien à domicile d'un nombre de personnes plus important que le nombre de résidents. Pour 100 résidents, 400 personnes pourraient être maintenues à domicile.

Mme Errante fait observer qu'une nouvelle séance sera peut-être nécessaire pour débattre de ces sujets, toutes les questions abordées ne pouvant être traitées ce jour.

M. Beffa relève que M. Yché a cité un chiffre de 20 millions d'euros concernant les gains de productivité sur les logements. Cependant, la productivité générée par le regroupement des services centraux n'a pas été évoquée. M. Beffa souhaiterait savoir à quel montant sont évalués ces gains.

M. Lombard répond que ces gains sont intégrés dans le chiffre qui a été cité.

M. Beffa demande de quelle manière CDC Habitat trouvera les 80 millions d'euros restants. Il juge le chiffre de 20 millions d'euros plutôt modeste.

M. Yché signale que l'accroissement du périmètre du groupe se traduira par des entrées supplémentaires de produits locatifs et de prestations de services facturées pour la gestion des fonds. En travaillant à effectifs à peu près constants, le taux d'EBE correspondant à ces nouveaux produits sera significativement plus élevé que le taux d'EBE moyen. Ces nouveaux produits seront en effet collectés sans coûts supplémentaires significatifs. Plutôt qu'une stratégie « malthusienne » de réduction de la production qui aurait nécessité une réduction des effectifs difficile à réaliser, CDC Habitat a fait le choix d'un développement à marche forcée, grâce à l'appui de son actionnaire, pour retrouver des produits locatifs sans faire évoluer sa masse salariale.

Mme Errante remercie les deux intervenants. Elle suppose que la Commission de surveillance aura probablement l'occasion de discuter à nouveau avec eux. Il pourrait être intéressant de faire un point entre le moment où les documents de prospective sont émis et celui de leur réalisation.

Mme Errante fait observer que des législateurs sont présents en séance et qu'ils ont entendu les observations sur le projet de loi ELAN.

M. Yché et M. Chazelle quittent la séance.

Mme Errante suggère qu'il serait peut-être opportun de faire part de l'observation de M. Yché sur les logements d'urgence au ministère de l'Intérieur. Il serait souhaitable de savoir pourquoi les propositions de CDC Habitat en la matière n'ont pas été retenues.

M. Reboul suppose, ayant été administrateur Adoma plusieurs années auparavant, que certains sites d'implantation n'étaient pas conformes aux attentes du ministère de l'Intérieur, par exemple en raison du voisinage ou d'un manque de desserte routière.

Mme Errante remercie les intervenants.

2 – Fonds d'épargne : perspectives quinquennales et revue du modèle prudentiel (solvabilité et liquidité)

3 – Mesure du risque de concentration des expositions du Fonds d'épargne

Mme Errante propose de traiter ces deux points conjointement.

M. Ménéménis indique d'abord que le document présenté par la direction du Fonds d'épargne aux membres du Comité du Fonds d'épargne était extrêmement riche et clair et a permis un débat approfondi au sein de ce comité. Il précise par ailleurs que son intervention n'a pas pour objet d'introduire une discussion sur la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne ou sur les conditions dans lesquelles l'activité de prêts du Fonds d'épargne est en train d'intégrer la Banque des Territoires. Comme la Commission de surveillance l'a décidé, ces sujets majeurs seront abordés ultérieurement. La présentation qui suit portera donc seulement sur les perspectives quinquennales 2018-2022 et sur le risque de concentration du Fonds d'épargne.

Des perspectives quinquennales avaient déjà été présentées en décembre 2017. Cependant, les nouvelles perspectives dont il sera fait état maintenant prennent en compte, à modèle prudentiel constant, des éléments nouveaux : elles sont basées sur le scénario macroéconomique retenu par la Caisse des Dépôts, qui comporte notamment l'hypothèse d'une remontée des taux à partir de 2020-2021 ; par ailleurs, elles tiennent compte de la nouvelle formule de calcul du taux du livret A (TLA), indexée sur l'inflation et les taux de marché, avec un plancher de 0,50%. Ces deux éléments essentiels pour le Fonds d'épargne expliquent la différence entre la présentation de décembre dernier et celle qui va suivre.

Les hypothèses sont les suivantes - étant entendu qu'il n'y a pas lieu de revenir sur le risque de surcentralisation, qui a été prévenu par des mesures appropriées, que la Commission de surveillance a déjà examinées. Les prévisions concernant la collecte centralisée sont positives, sauf en 2020. On notera le souhait récemment formulé par le gouverneur de la Banque de France que le livret d'épargne populaire soit plus largement diffusé, pour des raisons liées

à la protection des épargnants les plus modestes. Le Fonds d'épargne en tiendra bien entendu compte, même s'il s'agit pour lui d'un produit particulièrement onéreux.

Les hypothèses sur l'activité de prêt se traduisent par un tassement de l'activité à 16 milliards d'euros par an en moyenne contre 17 milliards lors de la précédente période quinquennale. Ces prévisions intègrent les différentes mesures qui ont déjà été annoncées, notamment les 2 milliards de prêts de haut de bilan, les 4 milliards à taux fixe financés par la Section générale avec Action logement, ainsi que les allongements de dettes d'environ dix ans pour un encours de l'ordre de 16 milliards d'euros.

Les principales projections font apparaître que le résultat avant ajustement du FRBG (Fonds pour risques bancaires généraux) reste globalement stable. La baisse en 2018 par rapport à 2017 s'explique notamment par la plus-value exceptionnelle réalisée en 2017. L'effet de la baisse du TLA en 2020 est visible dans les projections. Le coût des dépôts évolue comme le TLA, les commissions réseaux sont stables, les revenus des prêts sont en légère baisse et on constate un « pincement » assez significatif de la marge sur les prêts, sauf en 2020. Dans ce contexte, la performance du portefeuille financier est décisive. Les prévisions montrent une performance accrue, grâce à une politique d'allocation éclairée, qui a déjà été présentée à la Commission de surveillance.

Le besoin de fonds propres progresse de 2,6 milliards d'euros sur l'ensemble de cette période pour atteindre 13,1 milliards. Cette situation s'explique notamment, au titre du pilier 1, par la croissance du risque de contrepartie, liée à l'augmentation de l'encours de prêts, mais également à la dégradation prévisionnelle de la situation financière des OLS, dont l'ampleur est cependant difficile à anticiper. Le risque sur les actifs financiers, quant à lui, augmente faiblement. Au titre du pilier 2, le risque global de taux (RGT) augmente de 1,2 milliard d'euros sur la période, notamment du fait de l'augmentation du passif liée à la hausse des dépôts et du tassement de l'activité de prêts. Cette augmentation est cependant un peu contenue grâce à l'allocation d'actifs financiers qui laisse une place appropriée à des titres indexés sur l'inflation. L'augmentation du besoin de fonds propres s'explique également par la prise en compte, pour la première fois, du risque de concentration.

Les résultats cumulés durant cette période s'élèvent à 6,4 milliards d'euros, avec un prélèvement de l'État de 3,7 milliards, soit environ 700 millions d'euros par an, et un accroissement des fonds propres de 2,6 milliards d'euros, qui renforce la solvabilité du Fonds d'épargne.

Les projections en matière de solvabilité permettent de considérer que les perspectives sont favorables. Pendant l'ensemble de la période, si l'on retient le scénario central qui est proposé, les fonds propres disponibles permettront de respecter tous les seuils du corridor de solvabilité. Cette situation reste vraie même avec un scénario stressé prenant en compte une dégradation de la qualité des contreparties. Les fonds propres disponibles resteraient toujours supérieurs à l'objectif cible et le prélèvement de l'État toujours possible.

Pour la trajectoire de liquidité, le scénario central retient un profil de collecte en décroissance, les effets de la nouvelle formule du TLA et des versements de prêts un peu réduits (leur montant cumulé passe de 84 à 81 milliards d'euros). Durant toute la période quinquennale, les ratios de 125 %

et de 135 % n'ont jamais besoin d'être activés. Le taux de centralisation resterait donc de 59,5 %. Le ratio de liquidité reste supérieur à 20 %, c'est-à-dire le taux prévu par le cadre de gestion conclu avec l'État. La situation reste globalement inchangée dans deux des scénarios stressés présentés par la direction du Fonds d'épargne. Cependant, la Commission de surveillance relèvera avec intérêt que, dans le scénario stressé par une hausse des versements de prêts de 10 %, une activation du ratio de 135 % se produirait à partir de 2021 et une activation du ratio de 125 % à partir de 2025 : il y a là un sujet de réflexion important.

On notera aussi que les ratios réglementaires prévus par Bâle III, le LCR et le NSFR, sont respectés. Le ratio NSFR, qui calcule le rapport entre les dépôts stables et les prêts longs, dépasse les 100 % puisqu'il évolue entre 126 % et 136 %.

La trajectoire de liquidité du Fonds d'épargne apparaît donc satisfaisante alors même que la liquidité représente un enjeu majeur pour le Fonds d'épargne. Celui-ci opère en effet une transformation considérable pour octroyer des prêts très long terme à partir d'une ressource à vue et il se trouve donc exposé à un fort risque de liquidité.

Au vu de ces différents éléments, le Comité du Fonds d'épargne propose à la Commission de surveillance de constater que les perspectives quinquennales sont positives et que le modèle du Fonds d'épargne apporte la preuve de sa solidité. Il propose de constater également d'une part, que des incertitudes subsistent, notamment sur les hypothèses macroéconomiques et sur l'évolution de la situation des OLS au cours des prochaines années, et d'autre part, que des questions stratégiques sur la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne restent à examiner pour conforter son modèle.

M. Ménémenis évoque ensuite brièvement le risque de concentration. Il rappelle que, depuis 2011, à la demande de la Commission de surveillance et de l'ACPR, la direction du Fonds d'épargne a engagé des travaux sur ce risque. Un dialogue très nourri s'est poursuivi entre la Commission de surveillance, l'ACPR, la direction du Fonds d'épargne et la direction des risques.

Ce débat soulève de nombreuses questions techniques, mais ces enjeux sont clairs. La concentration, sectorielle ou individuelle, est inhérente au modèle du Fonds d'épargne. Elle tient à la fois à son activité de prêts et à ses contreparties (notamment les OLS), mais aussi aux contraintes qui pèsent sur le Fonds d'épargne pour la gestion de son portefeuille financier. Il est donc difficile d'aborder cette question uniquement dans une perspective « bâloise », qui conduit à interdire une concentration de plus de 25 % des fonds propres pour les banques et qui repose sur une grande dispersion des risques. Néanmoins, il est indispensable que le Fonds d'épargne ne méconnaisse pas ce risque. Un accord s'est dégagé sur la nécessité de le prendre en compte, mais des divergences persistaient jusqu'à une période récente sur les méthodes à appliquer pour évaluer le besoin de fonds propres correspondant à sa couverture. Les travaux se sont poursuivis sur ce point et leurs résultats ont été présentés au Comité du Fonds d'épargne. Après les avoir examinés, le CFE propose à la Commission de surveillance de considérer que la méthode proposée par la direction du Fonds d'épargne prend correctement en compte les recommandations qui avaient été formulées par l'ACPR.

On est ainsi conduit à intégrer au titre du pilier 2 le risque de concentration à hauteur de 410 millions d'euros en 2018. M. Ménéménis insiste sur le fait que la prise en compte du risque de concentration ne fait pas obstacle à la progression du prélèvement de l'État pendant toute la période 2018-2022.

M. Savatier précise qu'il n'a pas pu participer à la dernière séance du Comité du Fonds d'épargne, mais qu'il a échangé avec les autres participants. Sans vouloir remettre en cause le travail réalisé par les équipes du Fonds d'épargne, il doute de la pertinence politique, voire même de la faisabilité, de faire baisser le taux du livret A à 0,5 % au mois de février 2020 pour le remonter au niveau initial en février 2021. Il pense qu'il serait souhaitable d'établir d'autres simulations qui permettent d'apprécier quelles seraient les conséquences de la permanence du taux pendant un an. La période en effet ne semble pas propice à cette baisse des taux. Environ 400 milliards d'euros de dépôts seraient concernés par cette décision. Sur un tel montant, un écart de 25 points de base représente 1 milliard d'euros. Si l'on compare avec l'ancienne formule qui est à 100 points de base, sur une somme de 400 milliards d'euros, on obtient 4 milliards d'euros. De nombreuses personnes ne manqueraient pas de déclarer que l'on prive les petits épargnants de 1 milliard ou de 4 milliards d'euros d'intérêts sur leurs placements, dans une période qui sera marquée par des élections à la fois au niveau local et au niveau national. M. Savatier souhaite donc que des simulations soient réalisées afin que les personnes qui auront à prendre des décisions à la fin de l'année 2019 le fassent en connaissance de cause.

M. Lefas souligne que la prise en compte du risque de concentration vient à un moment opportun, d'autant plus si l'on met en perspective les incidences de la réforme du secteur du logement social. Le modèle économique est en train de changer. De nombreux paramètres vont jouer dans des sens difficiles à prévoir. Il apparaît donc prudent de doter à présent en fonds propres ce risque grâce à la souplesse apportée par le FRBG.

M. Lombard, faisant le lien entre la présentation de CDC Habitat et celle effectuée par M. Ménéménis, fait observer qu'effectivement, la loi ELAN conduira à des modifications dans le secteur du logement social puisqu'elle induira une réduction du nombre d'acteurs. Il partage la vision exposée par CDC Habitat : il faudrait amener davantage de flux dans la gestion des encours du logement social, afin de dégager des marges de manœuvre accrues pour construire, rénover et entretenir des logements. Ces évolutions structurelles doivent cependant être menées en étant conscient que l'ensemble de ce secteur constitue un équilibre extrêmement efficace. La Caisse des Dépôts prête 160 milliards d'euros au logement social. Ce secteur fonctionne grâce à l'équilibre d'ensemble de ce système, caractérisé par des financements très longs et très stables. M. Lombard précise qu'il soutient la stratégie de CDC Habitat qui vise à apporter au système un peu plus de liquidité. Néanmoins il convient de prendre en compte dans la réflexion qu'il est important de maintenir les conditions de financement de ce qui constitue le cœur de l'activité, c'est-à-dire les encours et les stocks du logement social.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 17.

12^e séance – 25 juillet 2018

Le mercredi 25 juillet 2018, à 17 heures 10, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance.
Mme Hislop, MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul et Savatier, membres de la Commission de surveillance.
Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Roman, directeur de cabinet de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance.

Était excusé :

M. Genest.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; Mme Chapron-du Jeu, directrice des finances du Groupe (points 3 et 4) ; M. Loreau, Responsable du département du pilotage, de la comptabilité sociale de l'établissement et de la comptabilité consolidée du Groupe (point 3) ; Mme Bauer (point 4) ; M. Jachiet, président-directeur général d'EGIS (point 5) ; Mme Bourguet, directrice stratégie, commercial et communication d'EGIS (point 5).

Mme Errante ouvre la séance.

1 – Approbation du procès-verbal de la Commission de Surveillance du 6 juin 2018

Le procès-verbal de la Commission de surveillance du 6 juin 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 – Compte-rendu de la vérification de la caisse générale de juin 2018

M. Pannier indique que la vérification périodique de comptes-titres a été effectuée le 25 juin 2018, en exécution de l'article L. 518-7 du Code monétaire et financier. Comme précisé dans les directives applicables, M. Pannier a reçu l'état des suspens durant la semaine précédant la vérification, et en a sélectionné trois en raison de leur ancienneté. À la suite de l'analyse des opérations réalisée le 25 juin, il a par ailleurs sollicité une actualisation des opérations qui n'étaient pas encore dénouées à cette date, et qui l'ont été dans les jours suivants, entre le 25 et le 27 juin. M. Pannier a reçu, par écrit et a posteriori, les preuves du bon dénouement de ces opérations. Un procès-verbal de cette vérification a été dressé, et les détails relatifs aux dénouements postérieurs à cette vérification lui ont été annexés.

M. Pannier précise, pour l'information de la Commission de surveillance, que cet état hebdomadaire des suspens est également communiqué par les équipes du Département

des instruments financiers aux clients *corporate*, c'est-à-dire aux grandes institutions servies par les équipes de la Caisse des Dépôts.

M. Pannier conclut que la vérification de la caisse générale du 25 juin 2018 peut être qualifiée de satisfaisante.

Mme Errante remercie M. Pannier pour son intervention.

3 – Prévisions de résultats semestriels et annuels 2018 du Groupe

Mme Chapron-du Jeu rejoint la séance.

M. Lefas signale tout d'abord que le document de présentation des résultats prévisionnels figure dans le dossier remis aux membres de la Commission de surveillance. Il se propose quant à lui de présenter le rapport du Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR). M. Lefas rappelle que la Commission de surveillance dispose de trois occasions d'examiner les résultats avant l'examen des comptes. Les perspectives de l'exercice lui sont présentées en début d'année, les prévisions lui sont présentées au mois de juillet, tandis que l'atterrissage est présenté au mois de décembre. L'examen des comptes semestriels interviendra au mois d'octobre, tandis que l'examen des comptes annuels aura lieu au mois de mars ou d'avril de l'année suivante.

M. Lefas précise que le CECR a très peu évoqué les prévisions de comptes semestriels, et a consacré l'essentiel de ses travaux aux résultats annuels prévisionnels, consolidés et sociaux. Trois éléments structurants caractérisent ces résultats consolidés.

M. Lefas souligne, en premier lieu, les modifications de l'organigramme de consolidation, qui épousent la réorganisation en pôles, présentée par le Directeur général. Cette nouvelle organisation est désormais pleinement opérationnelle. La Commission de surveillance avait déjà disposé d'un aperçu de cette nouvelle organisation dans le cadre de l'examen des résultats et comptes de l'année 2017, mais l'exercice 2018 en fournit la première illustration concrète.

En second lieu, M. Lefas indique qu'un changement de normes comptables IFRS est intervenu en 2018 et impacte très directement le résultat consolidé futur de la Caisse des Dépôts. Ce changement porte en effet sur le traitement des instruments financiers (passage d'IAS 39 à IFRS 9). Il prévoit tout d'abord une actualisation directe, en capitaux propres, des plus-values réalisées sur le portefeuille d'actions. Les plus-values et moins-values latentes se voient quant à elles reclassées en capitaux propres non recyclables en résultat. S'agissant de la Section générale, l'impact en résultat consolidé de l'évolution des normes comptables porte principalement sur les actifs DIDL et FCPR (Fonds commun de placements à risques), qui seront désormais comptabilisés en juste valeur par le résultat. Les conséquences de ces modifications peuvent être très significatives.

Les provisions à caractère durable passeront quant à elles en réserves. Les autres retraitements sur les capitaux propres concernent certains actifs de taux disponibles à la vente, qui passeront en coûts amortis, ainsi que certains impôts qui seront différés. De ce fait, le résultat net devient moins tributaire des éléments exceptionnels liés aux variations de marché, ce qui constitue une évolution positive. La volatilité s'en trouve en effet réduite, et le résultat net se

rapprochera ainsi du résultat récurrent, hors titres mis en équivalence.

Les prévisions ont été bâties selon les mêmes facteurs clefs que les perspectives 2018 établies en début d'année, à l'exception du niveau du CAC 40. L'hypothèse selon laquelle les dépôts des notaires connaîtraient une hausse sensible par rapport au réel 2017 a été maintenue, même si, s'agissant des contrats en déshérence, la tendance actuelle fait plutôt apparaître une stabilité.

Parmi les hypothèses et les aléas pris en compte pour l'établissement des résultats consolidés et sociaux, le premier aspect, pour les comptes consolidés, concerne la dépréciation du titre Eutelsat, détenu à hauteur de 26 % par Bpifrance. Cette dépréciation devrait impacter les comptes consolidés de la Caisse des Dépôts à hauteur de 199 millions d'euros. M. Lefas précise que les explicitations de ces dépréciations figurent dans le document fourni aux membres de la Commission de surveillance. Elles mettent en évidence l'effet second tour, puisque ces titres apparaissent dans le portefeuille de Bpifrance à une certaine valeur, mais également au niveau du Groupe à hauteur de 50 %. L'effet en quote-part sur les comptes consolidés est, de ce fait, double.

Pour les comptes sociaux, l'hypothèse centrale réside donc dans une absence de dividende versé par CDC Habitat à la Caisse des Dépôts, conformément aux engagements initiaux. Les libérations de capital devraient intervenir conformément aux prévisions formulées dans le plan à moyen terme. Elles atteindraient ainsi 685 millions d'euros pour Bpifrance, 300 millions d'euros pour CDC Habitat, 50 millions d'euros pour STOA, la structure commune à la Caisse des Dépôts et à l'Agence Française de Développement (AFD), 330 millions d'euros pour Transdev, et 6 millions d'euros pour la Société Centrale d'Équipement du Territoire (SCET).

L'enveloppe de prêts au Fonds d'épargne n'enregistrera pas de nouvelle bonification d'intérêts, ces dernières étant prises en charge par Action Logement. Le décaissement effectué au titre de ces prêts devrait ainsi s'élever à 692 millions d'euros au titre de l'exercice 2018.

Le programme de dégagement des plus-values prévoit 300 millions d'euros en actions, 310 millions d'euros en multi-gestion, 123 millions d'euros en *private equity*, 67 millions d'euros en gestion immobilière, et 25 millions d'euros en participations immobilières consolidées. Ces programmes se déroulent sans susciter d'inquiétude particulière, même s'ils doivent tenir compte de la réalité des marchés.

M. Lefas souligne par ailleurs, comme en 2017, l'existence d'une provision non affectée de 100 millions d'euros, en rappelant que cette provision n'avait pas trouvé à s'exercer en 2017. Cette provision impacte les comptes semestriels à hauteur de 50 millions d'euros, conformément au principe de précaution.

Les frais généraux respectent les chiffres du budget 2018, sans aucune modification.

Parmi les autres hypothèses et aléas, M. Lefas mentionne ensuite la reconduction d'un acompte sur versement à l'État, sur la même base qu'en 2017, dès lors que la Caisse des Dépôts était entrée dans la mécanique des acomptes sur dividende, conformément au régime de droit commun

des entreprises publiques. Pour des raisons d'équilibre des lois de finances, ce système doit en effet être considéré comme pérenne. Cet acompte a été calculé sur la même base qu'en 2017, c'est-à-dire à hauteur de 50 % du résultat consolidé de l'année et de 75 % du résultat social, avec un plafond égal aux deux tiers de la prévision 2018. Au titre de l'exercice 2018, l'estimation de versement s'établit à 860 millions d'euros, alors que les perspectives initialement fixées atteignaient 902 millions d'euros. M. Lefas remarque cependant que ces sommes restent très sensiblement supérieures au versement effectué en 2017, qui s'élevait à 753 millions d'euros après les négociations conduites par le Directeur général avec la direction du Trésor sur la problématique de la prise en compte ou non dans l'assiette de la plus-value Sanef (Société des autoroutes du Nord et de l'Est de la France). À ce stade, l'acompte sur dividende prévu pour l'arrêté des comptes au 30 juin s'établirait à 432 millions d'euros, contre 312 millions d'euros au 30 juin 2017.

M. Lefas indique par ailleurs que les variations des marchés actions n'auront d'impact sur les résultats consolidés que pour les actifs DIDL et FCPR. Elles se répercuteront en revanche sur les capitaux propres pour le portefeuille d'actions, avec une forte sensibilité. M. Lefas observe en effet qu'une variation de 1 % des indices boursiers affecterait les capitaux propres de la Caisse des Dépôts à hauteur de 150 millions d'euros. Cet aspect doit être pleinement intégré à la réflexion sur les conditions d'atterrissage des résultats du Groupe. Les variations de taux affecteront quant à elles les revenus du portefeuille obligataire et de la trésorerie. Les valorisations de participation sont considérées comme stables par rapport à 2017 pour la Compagnie nationale du Rhône (CNR), Icade et Bpifrance, sauf pour les sociétés mises en équivalence. La Poste ne devrait quant à elle pas susciter de mauvaise surprise comme elle l'avait fait dans les comptes 2017. Sur tous ces points, M. Lefas ajoute que le CECR a obtenu les éclaircissements qu'il souhaitait mais a demandé à être informé des modalités de valorisation de CDC International Capital, dans le cadre de son apport à Bpifrance.

Un autre point d'attention porte sur les capitaux propres, qui devraient enregistrer, en fin d'année 2018, une hausse inférieure à 1 milliard d'euros, pour des gains latents qui resteront stables, à hauteur d'environ 7 milliards d'euros. Le résultat prévisionnel consolidé atteindrait 1 723 millions d'euros, contre 1 803 millions d'euros prévus dans les perspectives 2018, cette moindre performance s'expliquant principalement par la dépréciation d'Eutelsat. Le résultat consolidé s'établissait d'ailleurs à 1 907 millions d'euros en 2017. La baisse enregistrée entre 2017 et 2018 est liée à l'entrée en vigueur des normes IFRS 9 (*International financial reporting standards*). Les principales divergences concernent la non-prise en compte des plus-values de cession et les dépréciations sur le portefeuille d'actions en direct. Le résultat social prévisionnel s'établirait quant à lui à 1 508 millions d'euros, contre 1 347 millions d'euros en perspectives 2018, et 887 millions d'euros en 2017. Cette amélioration s'explique principalement par des dividendes meilleurs de Bpifrance et de la Coentreprise de Transport d'Électricité (CTE).

Le CECR a étudié attentivement les contributions par pôles, qui sont présentées selon la nouvelle structuration de la Caisse des Dépôts. M. Lefas souligne tout d'abord que le meilleur contributeur au résultat consolidé est CNP Assurances, à hauteur de 522 millions d'euros. Il note d'ailleurs, à ce propos, que l'examen des perspectives comparées de

rendement de la CNP, c'est-à-dire la contribution apportée par la structure au résultat consolidé rapportée à la quote-part de capitaux propres, montre que la moyenne des trois années précédentes s'établit à 7,1 %. La contribution de La Poste redevient positive en 2018, avec un résultat net qui devrait connaître une hausse de 2 %, pour s'établir à 870 millions d'euros. La contribution de Bpifrance baisserait quant à elle de 437 millions d'euros, en raison de l'effet des normes IFRS 9 pour 50 millions d'euros, des reprises de provisions qui avaient été classées en éléments exceptionnels en 2017 et ne sont pas reproduites en 2018, et de la dépréciation d'Eutelsat.

Le focus sur le pôle Caisse des Dépôts conduit à s'intéresser principalement à la Section générale, qui se trouve elle-même assez profondément affectée par le changement de normes comptables. M. Lefas explique en effet que cette contribution représentera désormais 343 millions d'euros en 2018, contre 693 millions d'euros en 2017, soit une baisse de plus de 50 %. Dans ce contexte, le CECR s'est concentré sur trois points qui lui sont apparus comme essentiels, à savoir :

- *le private equity* enregistre une augmentation de 145 millions d'euros sous le régime IFRS 9 : il s'agit d'une variation de juste valeur en résultat, qui constitue un point extrêmement positif ;
- les plus-values : sous le nouveau régime IFRS 9, seule la gestion immobilière directe subsiste. En outre, l'effet des importantes plus-values réalisées en 2017 sur Christian Dior et Sanef ne se fera plus sentir, puisque ces dernières seront désormais comptabilisées dans les capitaux propres ;
- les postes divers prennent en compte la provision non affectée de 100 millions d'euros, qui ne trouve pas d'équivalence dans les résultats 2017, comme indiqué précédemment.

M. Lefas aborde ensuite les comptes sociaux. Le produit net bancaire (PNB) augmente de 527 millions d'euros, sous l'effet des facteurs suivants :

- une hausse de la marge d'intérêts de 112 millions d'euros : cette augmentation résulte de la hausse des dividendes sur participations financières, à hauteur de 138 millions d'euros, elle-même compensée par un renchérissement des charges d'intérêts sur les taux et des baisses des revenus des portefeuilles de taux et de la multi-gestion ;
- la majoration des gains nets sur le portefeuille TAP et placement, à hauteur de 327 millions d'euros, avec la non-reconduction des bonifications des prêts à taux zéro pour un gain de 240 millions d'euros, la hausse des crédits d'intervention avec un impact négatif de 36 millions d'euros, des charges de commissions (- 9 M€) et l'effet mécanique de la provision non affectée imputée à hauteur de 100 millions d'euros ;
- les frais généraux sont calculés sur la base d'une exécution du budget 2018 à 100 %, et enregistrent une hausse de 13 % par rapport à 2017 ;
- le résultat brut d'exploitation s'améliore de 462 millions d'euros ;
- le résultat net social connaît une hausse de 254 millions d'euros.

Enfin, la charge fiscale baisserait de 198 millions d'euros. Cette diminution s'explique en premier lieu par la baisse de 239 millions d'euros de la CRIS du fait de la contraction du résultat fiscal. Cette dernière est liée à de forts écarts

de valeurs liquidatives sur les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), qui ont été observés en 2017 mais ne se reproduiront pas en 2018, ce qui représente un impact de 156 millions d'euros. Par ailleurs, la non-reconduction de la contribution exceptionnelle ramène le taux d'imposition auquel est soumise la Caisse des Dépôts de 39,43 % à 34,43 %. M. Lefas cite également l'absence, en 2018, d'impôt différé, qui avait impacté les comptes de 2017 à hauteur de 41 millions d'euros.

Mme Errante remercie M. Lefas pour cette présentation et s'enquiert d'éventuelles questions de la part des membres de la Commission de surveillance.

M. Beau s'interroge sur le cadrage macro-économique et les scénarios présentés, et notamment sur l'hypothèse retenue pour les taux longs. Au-delà de la sensibilité des fonds propres aux hypothèses formulées sur l'évolution des cours des actions, il s'enquiert en effet de la sensibilité des résultats aux scénarios de taux, et, par ricochet, de l'impact de ces scénarios de taux sur les fonds propres.

Mme Chapron-du Jeu confirme que l'hypothèse formulée sur les taux longs, et notamment sur les Obligations Assimilables du Trésor (OAT) 10 ans, peut paraître relativement généreuse par rapport aux taux observés à l'heure actuelle. Cette hypothèse a en effet été portée à 1,4 %, contre 0,6 % - 0,7 % actuellement. Cette perspective devrait être réduite à la suite des échanges menés avec les économistes. Elle peut effectivement paraître ambitieuse, d'autant que les dernières déclarations de la Banque centrale européenne peuvent laisser penser que la remontée des taux n'interviendra pas dans un futur proche. Mme Chapron-du Jeu explique néanmoins que cette hypothèse n'est pas extrêmement forte en termes de sensibilité, dans la mesure où elle correspond au taux auquel la Caisse des Dépôts replacerait les tombées de l'année, qui représentent, en 2018, environ 1,5 milliard d'euros sur le portefeuille de taux obligataire. Le scénario de taux longs retenu n'est donc pas susceptible de faire évoluer très fortement le résultat 2018. En revanche, Mme Chapron-du Jeu souligne que la Caisse des Dépôts perd chaque année, sur son portefeuille de taux, environ en moyenne 20 centimes d'euros de rendement. L'effet des hypothèses de taux longs n'est donc pas très significatif, au moins cet unique exercice.

M. Lombard ajoute que l'effet n'est pas mécanique, puisque, sous réserve des contraintes d'ALM, lorsque l'OAT s'établit à 60 centimes d'euros, il est possible d'en acheter moins et d'investir dans d'autres types d'actifs.

Mme Chapron-du Jeu précise en outre que les FCPR peuvent inclure des fonds de taux. Une remontée des taux limitée, et comptabilisée en juste valeur, peut donc plutôt constituer un élément positif.

M. Beffa juge relativement décevante la prévision relative aux résultats d'icade, qui se limiteraient à 40 millions d'euros, et remarque que les explications fournies à ce sujet restent peu claires. Le document remis aux membres de la Commission de surveillance mentionne la baisse du résultat opérationnel, la moindre plus-value, ou encore la hausse des amortissements, sans permettre de savoir si ces éléments justifient complètement la baisse significative constatée par rapport à 2017. Aucune difficulté particulière n'avait par ailleurs été mentionnée, par le passé, concernant Icade.

Mme Chapron-du Jeu rappelle que la Caisse des Dépôts

comptabilisait pour Icade, en 2017, des plus-values de cession, qui n'ont pas été reconduites dans l'atterrissage 2018. Un léger retrait sera potentiellement observé par rapport au budget initial. En revanche, plusieurs opérations de cessions, notamment trois cessions d'immeubles, sont en cours et devraient permettre de générer un résultat complémentaire.

M. Beffa relève que, lors de la présentation du plan d'Icade, les éléments transmis aux membres de la Commission de surveillance revêtaient principalement une dimension qualitative, les représentants d'Icade ne semblant pas en mesure de fournir des chiffres précis.

Mme Chapron-du Jeu explique que des effets de décalage peuvent intervenir d'une année sur l'autre, notamment concernant les cessions.

M. Beffa remarque en outre que la société STOA enregistre un résultat négatif à hauteur de 7 millions d'euros, et n'a jamais été examinée par la Commission de surveillance. Or, cette société étant détenue par la Caisse des Dépôts en commun avec l'AFD, elle mériterait d'être examinée avec une certaine prudence. M. Beffa jugerait donc intéressant qu'une présentation soit effectuée, devant la Commission de surveillance, sur STOA et son plan de développement.

Mme Chapron-du Jeu attribue ce résultat négatif au fait que la société STOA se trouve toujours en phase de construction de son portefeuille, et enregistre donc, pour l'heure, davantage de charges que de produits.

M. Beffa estimerait intéressant de disposer d'informations complémentaires quant à cette société. Il signale en outre que la SCET enregistre un résultat négatif de 5 millions d'euros. S'agissant de la Compagnie des Alpes, il rappelle simplement que cette structure avait passé, en 2017, de très importantes provisions, au titre de deux investissements du Musée Grévin.

M. Lombard signale que la direction générale d'Icade a prévu, dans le cadre de son plan stratégique, de piloter cette société de façon à permettre une évolution régulière du résultat.

M. Beffa confirme qu'une telle orientation paraîtrait souhaitable, d'autant que la Caisse des Dépôts possède une certaine maîtrise de ce type de pilotage.

M. Beffa note également qu'il s'avérerait intéressant de connaître les stratégies des autres foncières, pour savoir comment Icade se positionne par rapport aux autres acteurs du secteur. Plus largement, il importera de disposer de chiffres précis sur Icade, dans le cadre d'une présentation spécifique de cette filiale.

M. Carrez indique s'être inquiété, dans le cadre des travaux du CECR, de la moins-value très importante enregistrée sur les titres Eutelsat. Il lui semblerait pertinent, dans ce contexte, de dresser un bilan sur la situation de cette société, qui évolue dans un contexte concurrentiel extrêmement difficile, et qui impacte négativement les comptes de la Caisse des Dépôts, à hauteur de 200 millions d'euros.

M. Lombard confirme avoir eu le même réflexe, au vu de l'importance des conséquences de cette dépréciation sur les livres comptables de la Caisse des Dépôts. Il se trouve en effet que cet impact s'avère important, notamment par comparaison avec la valeur retenue dans les comptes de

Bpifrance. M. Sichel a donc demandé qu'un examen soit mené pour savoir si d'autres titres présentent des valeurs très différentes dans les livres de la Caisse des Dépôts et ceux de Bpifrance. M. Lombard explique en effet avoir été initialement surpris que l'information ne soit pas remontée plus rapidement à la Caisse des Dépôts, mais que cette absence de remontée s'expliquait par le fait que l'incidence dans les comptes de Bpifrance restait modeste. Par ailleurs, la situation s'est quelque peu redressée depuis, avec un impact amélioré de 30 millions d'euros.

Mme Chapron-du Jeu précise que le premier prix qui avait été retenu comme référence, et qui apparaît dans le document de présentation fourni aux membres de la Commission de surveillance, s'établissait à 18 euros. Il se trouve finalement que le prix réel devrait atteindre un niveau légèrement supérieur. L'impact négatif pour la Caisse des Dépôts s'en trouvera réduit.

M. Beffa s'enquiert de la part du capital d'Eutelsat détenu par Bpifrance.

Mme Chapron-du Jeu répond que cette part représente 26 % du capital.

M. Beffa s'étonne de cette proportion, qui lui paraît extrêmement élevée.

M. Carrez remarque qu'Eutelsat représente une belle entreprise industrielle.

M. Beffa souhaite savoir dans quelles conditions Bpifrance a acquis 26 % du capital de cette société.

M. Sichel répond que cette participation est intervenue lorsque Eutelsat, qui était auparavant un groupement d'intérêt économique (GIE) international, s'est transformé en société à capitaux.

Mme Chapron-du Jeu précise que les capitaux correspondants ont été apportés par la Caisse des Dépôts.

M. Lefas rejoint en tous les cas les intervenants précédents sur la nécessité de procéder à l'examen comparé demandé par M. Sichel, entre la Caisse des Dépôts et Bpifrance, mais également entre le Fonds d'épargne et la Section générale, qui n'obéissent pas aux mêmes règles de valorisation. Ces différences sont beaucoup moins accusées que dans le passé mais n'en ont pas moins des incidences sur plusieurs structures comme Carrefour, et sont d'ailleurs justifiées par les choix de gestion de chacune des entités. Elles devraient d'ailleurs s'estomper dans le cadre de la gestion unifiée.

M. Lombard explique que la notion de gestion unifiée du Fonds d'épargne et de la section générale signifie qu'une même équipe gère les deux bilans. Il a été décidé, avec M. Mareuse, pour un titre détenu par le fonds d'épargne, d'en acquérir également dans la section générale. Par définition, dès lors que ces acquisitions auront lieu quelques mois ou quelques années après celles réalisées dans le fonds d'épargne, la valeur ne sera pas la même dans les deux sections. Selon que les titres seront placés dans un bilan ou dans un autre, des écarts seront donc constatés. La relation avec Bpifrance constitue un sujet spécifique, avec des titres apportés à des valeurs qui n'ont pas toujours été égalisées.

M. Lombard annonce que, dans le cadre des efforts menés

par la Caisse des Dépôts pour s'orienter vers un pilotage plus fin de ses résultats semestriels et une meilleure anticipation de ses résultats annuels, ces sujets seront étudiés de façon plus précise, notamment pour assurer le lien entre le suivi des filiales et le suivi des comptes de la maison-mère du Groupe.

M. Beffa demande si la nouvelle norme comptable, qui entraîne des mutations très importantes, générera un écart entre la comptabilisation dans les comptes de Bpifrance et la comptabilisation dans les comptes de la Caisse des Dépôts.

Mme Chapron-du Jeu répond par la négative pour ce qui concerne les retraitements de consolidation liés aux portefeuilles actions de Bpifrance, hors titres mis en équivalence (exemple Eutelsat).

M. Beffa note que le devenir d'Eutelsat constitue un élément très préoccupant pour l'industrie française. En revanche, s'agissant de Bpifrance, le fait que, durant les quatre jours précédents, le cours de Peugeot se soit apprécié de 25 % devrait avoir une incidence positive non négligeable sur les résultats.

M. Lombard confirme que cette appréciation génère une plus-value qui n'est cependant pas comptabilisée dans les résultats, car elle reste latente.

Mme Chapron-du Jeu précise que seuls les titres mis en équivalence poursuivant leurs variations continueront à avoir un impact. En revanche, les titres détenus en direct non mis en équivalence n'auront plus, dans le cadre de la norme IFRS 9, d'incidence sur les comptes de résultats.

M. Sichel ajoute que parmi les titres mis en équivalence dans la même catégorie qu'Eutelsat, figure l'entreprise ST Microelectronics, qui fait partie des entreprises à risque.

M. Beffa remarque cependant que cette entreprise n'affiche pas, à l'heure actuelle, de mauvaises performances.

M. Raynal s'interroge sur le plan stratégique d'Eutelsat et sa vision de redressement à moyen terme.

Mme Chapron-du Jeu indique qu'Eutelsat a formulé des warnings sur ses atterrissages de fin d'année. L'entreprise s'efforce de progresser par croissance externe, et d'identifier de nouvelles cibles qui lui permettraient de compenser la décroissance des activités historiques. À ce jour, la piste britannique sur laquelle la société avait porté ses espoirs n'a pas prospéré, et la perspective de fin d'année se révèle donc plutôt en retrait.

M. Raynal souhaite savoir comment, historiquement, Bpifrance est parvenue à une participation de 26 % dans Eutelsat, qui est forte tout en restant minoritaire.

M. Sichel croit se souvenir qu'Eutelsat était initialement un GIE européen, résultant de l'association de plusieurs États qui souhaitaient permettre à l'Europe de tenir des positions satellitaires de référence. Elle ne s'est constituée que tardivement en société. La Caisse des Dépôts a, à cette époque, été appelée, dans le cadre d'une importante opération de *leverage buy out* (LBO). Eutelsat conserve une activité de télécommunications et de défense, et s'efforce de se diversifier pour offrir de l'Internet par voie satellitaire.

Mme Errante remercie l'ensemble des intervenants.

4 – Point sur la VaR Monte-Carlo

Mme Bauer rejoint la séance.

M. Pannier rappelle que la Commission de surveillance avait demandé, le 1^{er} juin 2016, à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) de remettre un avis sur la nouvelle modélisation du risque relatif aux actions détenues par la Section générale. Cette nouvelle modélisation, intitulée Value at Risk (VaR, ou valeur en risque) Monte-Carlo, constitue une approche par les risques extrêmes. Le besoin en fonds propres prudentiels au titre de ces actions s'élevait actuellement à 20,5 milliards d'euros, un montant qui met en évidence l'enjeu porté par cette modélisation.

L'intervention de l'ACPR a été, comme le prévoyait l'accord tripartite, précédée d'une mission de l'audit interne, qui s'est achevée par un rapport communiqué à l'ACPR. Un rapport de contrôle sur place a également été rédigé par l'ACPR en octobre 2017 et a donné lieu à l'émission d'une lettre datée du 19 avril 2018 et adressée à la Commission de surveillance, après contradiction. Cet avis contient les recommandations de l'ACPR, que M. Pannier se propose de présenter, ainsi que les réactions des directions concernées au sein de la Caisse des Dépôts, à savoir la direction des Finances et la direction des Risques et du Contrôle Interne (DRCI), qui ont été sollicitées sous le regard de la direction de l'Audit interne. La Commission de surveillance doit quant à elle se prononcer sur cette nouvelle modélisation et autoriser, le cas échéant, sa mise en production.

La lettre de l'ACPR tire trois constats et émet des recommandations. Le régulateur estime ainsi que la nouvelle méthodologie proposée renforce la capacité du modèle prudentiel. Elle repose sur des choix conservateurs, et le taux de couverture des risques paraît fixé à un niveau élevé. Les recommandations portent ensuite sur des améliorations susceptibles de consolider la cohérence de la nouvelle modélisation et d'encourager son appropriation.

Cette lettre s'accompagne d'une annexe relative aux remarques techniques de l'ACPR et retraçant les réactions des directions susnommées

Trois recommandations portaient sur l'affectation, à chacun des titres détenus, d'un facteur de risque. Les deux premières seront acceptées et mises en œuvre, seules leurs modalités de suivi restant à déterminer. La troisième recommandation est acceptée et partiellement mise en œuvre. Sa mise en application sera incluse dans le document de référence du modèle prudentiel à l'échéance de mai 2019. Une quatrième recommandation technique portait sur la sélection de loi de probabilité. Elle a été acceptée et mise en application. La cinquième recommandation concerne la probabilité de défaut des fonds d'actions. Sa mise en œuvre est repoussée à la fin du mois de juin 2019, cette hypothèse devant encore être justifiée. La septième recommandation portait sur la procédure de contrôle de la matrice de corrélation. Elle a été acceptée, et sera mise en place d'ici la fin de l'année 2018. Une huitième recommandation, relative à la modélisation de l'évolution temporelle des titres, a également été acceptée et sera mise en place en fin d'exercice 2018. Enfin, la dernière recommandation porte sur le contrôle de la cohérence du modèle. La recommandation a été acceptée et sa validation est prévue par la direction des risques et du contrôle interne, pour la fin de l'année 2018. La direction générale de l'audit interne suivra également cette recommandation.

L'ensemble des recommandations formulées par l'ACPR ont donc été acceptées, mais leur mise en application obéira à des calendriers différents.

La deuxième annexe mentionne trois recommandations. Les deux premières sont relatives à la documentation de la méthodologie et à la séparation des tâches entre les équipes de conception du modèle et les équipes de validation. Ces deux recommandations sont acceptées. L'horizon de mise en application concernant la documentation de la méthodologie a été fixé au mois de mai 2019, cette date correspondant à la mise à jour du document de référence du modèle. La séparation des tâches sera quant à elle acquise en fin d'année 2018. Une troisième recommandation portait sur la gouvernance de la validation des modèles. Cette recommandation de l'ACPR est également acceptée, et sa mise en œuvre interviendra d'ici la fin de l'année 2018.

Le CECR propose donc à la Commission de surveillance de valider la conclusion suivante :

« La Commission de surveillance ayant pris bonne note du rapport de l'ACPR et des réponses apportées par les directions compétentes, après examen, autorise la mise en œuvre de la nouvelle méthodologie dite VaR Monte-Carlo applicable aux actions détenues par la Section générale dans le modèle prudentiel. »

M. Pannier ajoute que le *reporting* trimestriel effectué auprès de la Commission de surveillance devra intégrer cette évolution. Il avait par ailleurs été convenu que la Commission de surveillance serait informée du besoin en fonds propres résultant de cette nouvelle modélisation en début d'année 2019, sous réserve de confirmation de la faisabilité du respect de cette échéance.

Mme Chapron-du Jeu rappelle que la Caisse des Dépôts s'était engagée à une mise en œuvre dans le courant du premier semestre 2019.

M. Carrez insiste sur le caractère essentiel de l'information des membres de la Commission de surveillance sur l'impact à venir sur les besoins en fonds propres. La méthodologie proposée doit être mise en œuvre, dans la mesure où elle permet la prise en compte des cas extrêmes, mais il importe de déterminer avec précision le coût induit pour la Caisse des Dépôts.

Mme Chapron-du Jeu indique que, dans la mesure où la modélisation porte à la fois sur les participations et sur les actions, deux pondérations en risque différentes s'appliquent. Ces deux pondérations évolueront en sens inverse. L'impact global sur la consommation de fonds propres devrait donc s'avérer plutôt neutre.

M. Lombard ajoute cependant que cette modélisation ne fonctionne que si la Caisse des Dépôts détermine le risque qu'elle accepte de prendre. Dès lors que cette méthode aura permis de déterminer l'appétit au risque que la Commission de surveillance acceptera sur proposition de la direction générale, il sera possible de déterminer si la consommation de capital augmente ou diminue. La décision à prendre portera sur le risque de défaut jugé acceptable par la Caisse des Dépôts, et ce débat devra se tenir une fois la nouvelle méthode mise en place.

Mme Chapron-du Jeu précise que la politique actuelle se caractérise par une très grande prudence, puisque le quantile de la Caisse des Dépôts est calculé sur le risque

de survenance d'un défaut tous les 10 000 ans.

M. Beau souhaite revenir sur les observations de l'ACPR. Cette dernière note notamment que le type de modèle retenu n'est pas le plus intuitif, puisqu'il repose sur une mesure des approches en VAR et focalise l'analyse sur le seul marché. Il souligne donc la nécessité de garder à l'esprit que d'autres solutions de modélisation pourraient être appliquées pour l'évolution future du modèle prudentiel. Cette première constatation ne revêt pas d'incidence sur l'avis de l'ACPR, qui se contente ensuite de formuler un ensemble de recommandations, dont M. Beau constate d'ailleurs qu'elles sont toutes retenues par la Caisse des Dépôts. L'enjeu résidera donc désormais dans le suivi de la mise en œuvre de ces recommandations, du fonctionnement effectif de ce modèle, et de son impact sur les besoins en fonds propres.

Mme Chapron-du Jeu ajoute que l'approche en VAR est effectivement centrée sur le risque de marché, mais rappelle que la Caisse des Dépôts intègre dans son évaluation également du risque de crédit.

M. Perrot relève que ce type de sujet souligne l'intérêt qu'aurait la Commission de surveillance à disposer de moyens propres. Il existe bien entendu une bonne coopération entre la Commission de surveillance et les services de la Caisse des Dépôts, qui font toujours preuve d'une grande précision et d'une grande réactivité, mais l'existence de moyens propres au service de la Commission de surveillance apparaît néanmoins indispensable.

M. Lombard émet un doute sur la pertinence de moyens propres pour assurer ce type d'exercice, qui répond à des mécaniques lourdes, sur lesquelles les services de la Caisse des Dépôts seront supervisés par l'ACPR, qui consacrera des moyens importants pour mener les mêmes calculs, avec une extrême attention. Confier à la Commission de surveillance des moyens spécifiques pour effectuer ces mêmes calculs pourrait donc générer une certaine redondance par rapport au rôle du superviseur et au travail initial des équipes de la Caisse des Dépôts, dont aucun élément ne doit être dissimulé à la Commission de surveillance.

M. Perrot souligne que tel n'était pas le sens de l'intention qu'il a exprimée. Il lui semble simplement important que le Secrétariat général de la Commission de surveillance dispose d'une capacité propre à synthétiser l'ensemble des travaux menés sur le fond, en y ajoutant un regard spécifique cohérent avec le rôle de la Commission de surveillance, sans reprendre, bien entendu, l'ensemble des travaux effectués en amont par les services de la Caisse.

5 – EGIS

Nicolas Jachiet rejoint la séance.

M. Jachiet explique qu'EGIS est un groupe d'ingénierie, de conseil, de montage de projets et d'exploitation dans le domaine de la construction au sens large : transports (routes, tramways, métros, aéroports, ...), bâtiments, eau, environnement etc.

Un tableau présentant les segments sur lesquels EGIS intervient en fonction des marchés concernés est inclus dans le dossier transmis aux membres de la Commission de surveillance. Le Groupe fournit des prestations de service

intellectuelles et, pour les routes et les aéroports, son offre s'élargit au montage de projets, à l'investissement en capital (à condition d'obtenir des retours industriels), à la fourniture d'équipements « clé en main » et à l'exploitation. Par ailleurs, le Groupe se diversifie dans les nouveaux services à la mobilité, comme la vente de badges de télépéage, ou encore le contrôle du stationnement, en partenariat avec Transdev.

Le groupe EGIS est détenu à 75 % par la Caisse des Dépôts et à 25 % par les cadres et salariés. Ce schéma d'actionariat existe depuis 2011 et a été mis en place lors du rapprochement entre EGIS et Iosis, *leader* français de l'ingénierie du bâtiment, qui était détenu par une centaine de cadres de direction. Les deux modèles d'actionariat ont été mariés et les cadres d'EGIS ont investi dans la société nouvellement constituée.

Le Groupe comptait 13 600 collaborateurs à la fin de l'année 2017. 8 200 ingénieurs, techniciens et personnels support travaillent dans le domaine de l'ingénierie, tandis que 5 400 collaborateurs (essentiellement du personnel d'exécution) travaillent dans le domaine de l'exploitation. Un tiers de l'effectif est basé en France. M. Jachiet précise que cette proportion a décliné au cours des années précédentes, même si elle tend à augmenter à nouveau.

Il souligne l'existence de difficultés de recrutement, notamment des ingénieurs, dans certains domaines d'activités ou expertises, en France comme dans d'autres pays. Le chiffre d'affaires par salarié est par ailleurs plus élevé en France qu'à l'étranger.

Le chiffre d'affaires d'EGIS a dépassé, en 2017, le milliard d'euros, dont 76 % générés par l'ingénierie et 24 % par les activités d'exploitation d'autoroutes, d'aéroports et par les nouveaux services à la mobilité. Cette répartition reste relativement stable dans le temps. La répartition du chiffre d'affaires par domaine montre que la route (ingénierie et exploitation), qui représente l'activité historique du Groupe, occupe la première position même si cette proportion a largement baissé durant les années précédentes. Le rail a au contraire augmenté au fil des années, et constitue aujourd'hui la première activité d'EGIS dans l'ingénierie. M. Jachiet souligne qu'une grande partie de cette activité est liée au rail urbain, c'est-à-dire aux tramways et aux métros, le rail conventionnel restant plus marginal, ne serait-ce que parce que l'ouverture à la concurrence du marché français reste pour l'heure relativement limitée. L'ingénierie du bâtiment représente également une activité en croissance. Les services à la mobilité recouvrent à la fois les études de trafic, le conseil sur les plans de transport, et les nouveaux services à la mobilité évoqués précédemment. L'aviation inclut à la fois l'exploitation d'aéroports et l'ingénierie des aéroports et du trafic aérien, avec des activités de conseil aux autorités d'aviation civile. Le domaine énergie et environnement correspond aux activités d'ingénierie de l'environnement, de la gestion des déchets, du génie civil nucléaire ou encore des réseaux de chaleur et de froid. Le marché de l'eau et des ports renvoie à l'ingénierie de l'approvisionnement en eau, d'aménagement des cours d'eau, de lutte contre les inondations, des stations d'épuration, d'aménagement côtier et des ports. L'ingénierie urbaine a trait à l'aménagement des zones d'activité, voire de villes ou de quartiers nouveaux. L'ingénierie des grands ouvrages regroupe la conception des ouvrages d'art et des tunnels.

L'activité à l'international représente 62 % de l'activité du groupe EGIS, contre 63 % en 2016. Cette proportion est

actuellement plutôt stable, des évolutions pouvant intervenir à la marge en fonction des grands projets. Le Groupe est présent dans l'ensemble de l'Europe (20% hors France), avec des activités d'ingénierie plutôt en Europe de l'Est et au Royaume-Uni et des activités d'exploitation et de services à la mobilité majoritairement en Europe de l'Ouest. L'Afrique représente 10 % de l'activité du Groupe, contre 15 % quelques années auparavant. Le Moyen-Orient s'est beaucoup développé depuis le début de la décennie 2010, grâce à de grands projets dans les domaines du rail et des autoroutes, et à des acquisitions dans le domaine du bâtiment. L'activité en Asie est principalement concentrée autour de l'Inde et de l'Asie du Sud-Est. L'activité en Australie et en Océanie se limite quant à elle à l'exploitation autoroutière. Enfin, les marchés en Amérique concernent avant tout le Brésil, le Mexique et la Colombie. L'activité en Amérique du Nord reste très réduite.

En France (38%), l'activité s'est notamment caractérisée par une forte croissance en 2017, dans le cadre du Grand Paris Express. La présence géographique d'EGIS reste forte sur l'ensemble du territoire, même si le Groupe a dû fermer quelques implantations dans un contexte de baisse de l'investissement local. Certaines implantations correspondent à des implantations métiers fortes. Le siège des activités rail se trouve ainsi à Lyon, tandis que le siège des activités eaux se trouve à Montpellier, et que le siège des activités aviation est situé à Toulouse.

M. Jachiet présente ensuite l'organigramme du Groupe, qui est organisé en business unit, par domaine d'activité ou par zone géographique. Les équipes des domaines d'activité travaillent à la fois pour la France et sur les grands projets hors de France nécessitant une expertise poussée, tandis que d'autres équipes, obéissant à une logique géographique, portent les projets de proximité dans les différentes zones d'intervention du Groupe.

Le chiffre d'affaires d'EGIS devrait atteindre, en 2018, 1,150 milliard d'euros, soit une croissance relativement importante, essentiellement tirée par les activités d'exploitation (notamment gain d'une concession importante au Mexique), par la croissance organique dans l'ingénierie et par une acquisition importante réalisée en fin d'année 2017 dans le domaine de l'architecture en Asie. L'année 2017 s'était caractérisée par un faible niveau de croissance, mais la croissance reste cependant continue depuis 2015, le Groupe étant parvenu à absorber la forte baisse du marché français connue en 2013 et 2014.

Le résultat net du Groupe s'est établi, en 2017, à près de 40 millions d'euros. Ce résultat intègre des plus-values importantes comme en 2016, mais a été affecté aussi par des créances clients non payées. Pour l'exercice 2018, le résultat prévisionnel hors plus-values est en augmentation (21 millions d'euros). Les chiffres du premier semestre, qui sont en cours de finalisation, tendent à montrer que cette trajectoire devrait être respectée.

EGIS affiche un bilan solide, notamment grâce aux participations détenues par le Groupe dans des concessions autoroutières et aéroportuaires. Conformément aux normes comptables, ces actifs ont été en effet fortement revalorisés au bilan au fil du temps, à mesure que l'appétit des investisseurs pour les infrastructures croissait. Il s'agit là d'un élément de solidité, apprécié par les banques. Les cessions de participations réalisées en 2016-2017 et les efforts de recouvrement et d'amélioration de la gestion de *cash* ont permis à EGIS d'afficher, en fin d'année 2017, une situation

de *cash net*.

Pour préparer son avenir, Egis a adopté en 2016 un projet d'entreprise destiné à accompagner le développement du Groupe en impliquant l'ensemble des sociétés et collaborateurs du Groupe. Baptisé Imagine, ce projet comporte plusieurs dimensions : la Vocation, l'Ambition, les Valeurs (celles d'une entreprise humaine, créative et responsable), les principes de management (pour faire évoluer les comportements managériaux), les orientations stratégiques, complétées en 2018 par la démarche PEPS (Plus Efficace, Plus Simple) qui vise à améliorer le fonctionnement quotidien du Groupe.

M. Jachiet précise que les orientations stratégiques du Groupe sont les suivantes :

- une gestion dynamique, en fixant de fortes ambitions de croissance sur les marchés les plus porteurs, comme le rail, le bâtiment, l'aviation et le conseil ;
- une recherche de performance, avec la poursuite et l'amplification du redressement du résultat : le Groupe s'est fixé un objectif, qui peut paraître ambitieux, de 45 millions d'euros de résultat net en 2020. Cet objectif paraît réaliste au regard des ratios de résultats qu'EGIS enregistrait au début de la décennie, avant la forte baisse du marché français. L'effort sera porté sur la restructuration des activités dans le domaine de la route, de l'aménagement urbain et de l'eau, dont le redressement doit se poursuivre ;
- une expansion géographique ciblée, en poursuivant de façon volontaire mais sélective notre développement international : le Groupe concentre son effort de développement sur un nombre limité de pays d'investissement, la priorité étant donnée à l'Asie et à l'Europe ;
- un fonctionnement agile, en tirant parti de la gamme large des métiers du Groupe et de toute notre capacité d'innovation : le Groupe entend se diversifier dans les nouveaux services à la mobilité, ainsi que dans le domaine de l'énergie, et notamment des réseaux de chaleur et de froid ;
- saisir les opportunités offertes par la transition énergétique et écologique, ainsi que la transition numérique.

Cette stratégie est donc différenciée selon les domaines d'activité et les géographies. Le Groupe distingue ainsi :

- les domaines/zones dynamiques, dans lesquels Egis enregistre déjà une bonne rentabilité et une croissance, et sur lesquels il continue à se développer ;
- les domaines/zones en respiration, pour lesquels le recentrage stratégique pour améliorer la rentabilité a fait ses preuves depuis 2015 et se poursuit ;
- les domaines/zones en développement qui peuvent afficher une rentabilité faible mais pour lesquelles EGIS nourrit une forte ambition, comme le *smart parking* ou le marché brésilien ;
- les domaines/zones en réorientation, l'Afrique, l'ingénierie routière, l'énergie hors nucléaire et les badges de télépéage en France

M. Jachiet précise qu'EGIS évolue dans un secteur de l'ingénierie en cours de consolidation. En 2017, quatre groupes mondiaux plus importants qu'Egis se sont ainsi rapprochés deux à deux, créant des acteurs de très grande taille (de l'ordre de 10 milliards de dollars de chiffre d'affaires). Le groupe EGIS occupe aujourd'hui le 21^e rang mondial dans ce secteur. M. Jachiet estime que le Groupe doit participer à cette consolidation. Sa taille, importante mais encore intermédiaire parmi les grands, limite en effet sa vi-

sibilité pour des clients multinationaux et sa crédibilité à être *leader* pour de très grands projets. Cela suppose une ou deux opérations structurantes (acquisition, rapprochement) à moyen terme qui doivent permettre de concrétiser un ou plusieurs des scénarios suivants : création d'un champion Européen, diversification géographique, diversification sectorielle. La recherche de cibles a été recentrée vers l'Europe et l'Asie et il a été décidé de renoncer aux États-Unis, compte tenu de l'attitude des autorités de régulation américaines qui pourrait créer un risque particulier pour la CDC elle-même. Le Groupe travaille également à accueillir, le moment venu, de nouveaux investisseurs pour contribuer au financement de ce projet. La priorité des mois à venir sera de concrétiser une nouvelle dynamique, avec une forte priorité donnée à l'accroissement du résultat, pour aborder une nouvelle étape de croissance en position favorable.

M. Pannier souhaite savoir comment, dans les orientations stratégiques, l'expansion géographique ciblée, permettra d'atteindre 420 millions d'euros de chiffre d'affaires d'ici 2020, contre 200 millions d'euros de chiffre d'affaires générés dans la même zone géographique en 2017. S'agissant par ailleurs des créances non payées par les clients en Afrique, M. Pannier demande si des dispositifs d'assurance clients et de couverture du risque client sont mis en œuvre. Ces créances ont en effet représenté un total de 24 millions d'euros, ce qui représente environ une année de résultat récurrent.

M. Lefas remercie M. Jachiet pour cette présentation très précise, ainsi que pour l'ensemble des documents adressés aux membres de la Commission de surveillance. La rétrospective des 20 années précédentes, notamment, invite à s'interroger sur la projection du Groupe dans les 20 années à venir, et sur la capacité du projet Imagine à porter ces ambitions. EGIS évolue en effet dans un marché extrêmement mouvant, qui se caractérise par des problématiques nationales, mais également internationales. Dans ce contexte, et alors que le Groupe est présent dans neuf métiers différents, M. Lefas demande comment s'explique le positionnement d'EGIS. Il souhaite notamment savoir si ce modèle est celui adopté par les principaux concurrents du Groupe.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires d'EGIS, après avoir connu une relative stagnation en 2017, semble renouer avec une forte croissance, conforme à la tendance de 12,7 % observée durant la période 1997-2017. Cette augmentation du chiffre d'affaires ne se traduit cependant pas en termes de résultats. M. Lefas souhaite donc obtenir des précisions sur les conditions amenant ce résultat à accuser une baisse assez sensible.

M. Perrot remercie lui aussi M. Jachiet pour sa présentation. Il constate que le groupe EGIS jouit d'une relative bonne santé, est de toute évidence géré avec beaucoup de sérieux, et se trouve fortement marqué par son histoire, qui se reflète dans la diversité des métiers qu'il assure. M. Perrot souhaite savoir ce que M. Jachiet attend de l'appartenance du groupe EGIS au groupe Caisse des Dépôts en termes d'appui, par rapport aux évolutions stratégiques qu'il a évoquées.

En outre, à la veille d'évolutions majeures rendues nécessaires par la faible rentabilité du Groupe, M. Perrot souhaiterait obtenir des précisions sur les pistes de réflexion qui se trouvent actuellement à l'étude, en termes de zones géographiques ou de cibles, dans ce panorama très évolutif des métiers de l'ingénierie.

M. Ménéménis remercie à son tour M. Jachiet et son équipe pour cette présentation extrêmement intéressante. Il a le sentiment qu'EGIS est une très belle entreprise, mais qu'elle est positionnée sur un métier très difficile, comme le montrent les résultats présentés. Dans ce contexte, M. Ménéménis souhaiterait obtenir un certain nombre de précisions.

Le document remis à la Commission de surveillance et l'exposé de M. Jachiet montrent que l'enjeu principal paraît être, pour le Groupe EGIS, de s'inscrire dans le mouvement de concentration qui caractérise le marché. Pour mesurer la pertinence de ce choix, M. Ménéménis souhaiterait comprendre la logique de ce marché et connaître avec plus de précision les causes de ce mouvement de concentration. En tout état de cause, la question se pose de savoir comment EGIS peut s'inscrire dans ce mouvement et avec quels moyens. Faut-il comprendre, comme semble le suggérer le document présenté, que l'option qui consisterait à privilégier quelques niches bien choisies, n'est pas retenue ? Il semble qu'on entende diversifier encore l'entreprise, qui l'est déjà beaucoup, ou encore procéder à des acquisitions externes, qui ne sont cependant pas détaillées et dont le financement n'est pas explicité. Ni la logique du marché, ni la façon dont EGIS pourrait s'y inscrire, ni les moyens dont elle dispose à cette fin ne paraissent donc suffisamment précisés.

M. Beffa relève que les métiers d'ingénierie, plus généralement, se caractérisent par une capacité à enregistrer des croissances de chiffre d'affaires importantes tout en accusant potentiellement des pertes élevées, notamment en cas de mauvaise gestion de certaines affaires. Il souhaite obtenir des explications sur ce constat, qui pourrait par exemple s'expliquer par la taille des contrats gagnés, par le système de gestion propre à ces métiers, etc.

Par ailleurs, M. Beffa s'interroge sur les pays asiatiques qui présentent le plus d'intérêt pour M. Jachiet et leur typologie.

Enfin, s'agissant des acquisitions, il croit savoir que le groupe EGIS ne s'est jamais confronté à l'achat d'une entreprise relativement importante présentant une culture nationale différente. L'intégration d'une telle société pourrait en effet présenter des difficultés. À l'inverse, M. Beffa demande si des cibles françaises présentant une culture relativement proche de celle d'EGIS sont privilégiées.

M. Raynal remarque que de nombreuses petites sociétés françaises évoluent dans ce secteur. Avant d'envisager une internationalisation du Groupe, peut-être conviendrait-il donc de renforcer ce pôle d'ingénierie français. M. Raynal a bien conscience des difficultés associées à ce type de consolidation, notamment vis-à-vis des actionnaires, mais souhaite savoir si cette hypothèse fait partie des pistes de réflexion en cours au sein du milieu français de l'ingénierie.

M. Raynal s'interroge par ailleurs sur les facteurs explicatifs du développement international d'EGIS. L'ingénierie est en effet un métier particulièrement difficile, dans la mesure où cette activité se caractérise par une succession de *one shot*, les processus et les produits étant très peu reproductibles. Ce métier impose donc de démarcher sans cesse des marchés nouveaux. Dans ce contexte, M. Raynal demande comment le groupe EGIS a orchestré son développement international. Il souhaite par exemple savoir s'il a été effectué derrière l'AFD, ou sur la base de financements français d'opérations l'ayant amené à s'intéresser à certains

marchés.

Il relève par ailleurs que, parmi les objectifs affichés à l'international, le document transmis aux membres de la Commission de surveillance mentionne l'Europe, l'Inde et l'Asie, tout en précisant sur une autre page que le développement doit se concentrer sur les Amériques et le Brésil. M. Raynal pointe une contradiction entre ces deux affirmations.

M. Savatier s'enquiert de la possibilité d'un éventuel rapprochement entre EGIS et la SCET.

Mme Hislop souhaiterait obtenir quelques clarifications sur la progression du résultat du groupe EGIS, qu'il s'agisse de la progression historique ou de la progression prévisionnelle. Elle éprouve en effet quelques difficultés à réconcilier la progression très nette du chiffre d'affaires et de l'EBITDA qui ressort de la note fournie aux membres de la Commission de surveillance, et l'évolution du résultat net distribuable. Le profit connaît en effet des variations extrêmement fortes, avec une part importante de plus-values. Mme Hislop demande quelles raisons expliquent cette forte variabilité du résultat net hors plus-values. Elle souhaite également savoir à quoi correspondent ces plus-values, et s'enquiert du résultat net prévu pour 2018. Enfin, Mme Hislop s'interroge sur le montant très élevé des amortissements, provisions et résultats sur cession pour 2018.

M. Beffa ajoute que la baisse très rapide de l'endettement enregistrée durant les deux années précédentes suggère qu'une quantité importante de capital se trouvait à l'extérieur du Groupe. Il souhaite obtenir des précisions sur la source de cet afflux d'argent. M. Beffa demande notamment si cette baisse rapide, qui n'apparaît pas extrêmement cohérente avec les résultats d'EGIS, reflète la prudence du Groupe dans l'externalisation de certains résultats.

M. Jachiet explique que le chiffre d'affaires généré en Europe (hors France) et en Asie s'est élevé à environ 300 millions d'euros en 2017. L'objectif consisterait à porter cette somme à 420 millions d'euros d'ici 2020, en procédant à des développements dans des activités d'exploitation en Europe, et grâce à des acquisitions en Asie. Cet objectif est effectivement ambitieux, mais M. Jachiet considère qu'il reste réaliste, à condition toutefois de diminuer les efforts fournis dans d'autres zones moins porteuses.

Il confirme par ailleurs que la couverture des créances constitue un sujet important. Les provisions passées en 2016, et dans une moindre mesure en 2017, portent sur des contrats anciens sur lesquels le groupe EGIS n'appliquait pas encore de politique de couverture. Une politique de couverture systématique a depuis été mise en place pour certains pays, en fonction de leur notation. Ces politiques restent cependant délicates à mettre en œuvre, dans la mesure où EGIS exerce dans des métiers pour lesquels la définition du risque de fabrication peut s'avérer malaisée. Il peut ainsi arriver que certains projets doivent être interrompus. M. Jachiet cite l'exemple de la construction d'un stade dans un pays africain ou la mission d'Egis devra être interrompue si les impayés continuent à s'accumuler, sous peine de perdre la couverture de l'assurance. Une politique de couverture est, en tous les cas, bien mise en place au sein du Groupe.

S'agissant de la projection dans les 20 années à venir, M. Jachiet confirme que le groupe EGIS est positionné sur une large gamme de métiers, mais précise que ses grands concurrents internationaux présentent des degrés de diversification plus élevés encore. Ils agissent en effet également

dans l'ingénierie industrielle, ou encore l'ingénierie du pétrole et du gaz. Les acteurs de ce marché obéissent donc effectivement à un modèle assez complet. En revanche, M. Jachiet indique que d'autres concurrents moyens, d'échelle plutôt européenne, ont choisi de se centrer sur leur zone géographique, comme la Scandinavie, ainsi que sur quelques niches pour lesquelles ils détiennent une spécialité particulière. EGIS ne peut cependant pas adopter cette stratégie, car ses spécialités concernent des métiers qui interagissent étroitement entre eux, et qui se combinent donc fréquemment dans un même contrat. Il s'avérerait relativement difficile d'effectuer un tri et de renoncer à certaines de ces compétences. La stratégie adoptée consiste donc plutôt à poursuivre la croissance, en taille comme en visibilité.

M. Jachiet admet que, si le Groupe renoue avec une croissance significative en 2018, son résultat ne lui paraît pas encore satisfaisant, notamment hors plus-values. Des événements spécifiques ont affecté le résultat des exercices passés. Des provisions importantes ont ainsi été passées en 2016 et en 2017, sur des activités ou des contrats en difficulté, notamment dans le domaine de la route. Le Groupe a par exemple fermé sa filiale espagnole, ce qui a amputé le résultat de l'exercice 2017 de 5 millions d'euros. Cette décision répondait à de mauvais résultats qui perduraient depuis plusieurs années, et a été précipitée par la faillite d'un important client, qui devait 1 million d'euros à cette filiale.

Concernant les plus-values enregistrées en 2016 et 2017, M. Jachiet précise que ces cessions n'ont pas été réalisées dans le seul but de générer du résultat. Pour une participation détenue par le Groupe dans une autoroute aux Philippines, les autres actionnaires (majoritaires) ont souhaité fusionner la société d'exploitation avec la société concessionnaire, ce qui a généré une opportunité unique pour EGIS, de céder une partie de son patrimoine, en étalant le profit sur deux ans. Il apparaît normal que les activités d'investissement du Groupe dans des concessions génèrent du résultat susceptible d'être ensuite réinvesti dans des opérations nouvelles. M. Jachiet précise qu'EGIS s'efforce tout de même, dans ce type de situation, de rester au tour de table de la société concessionnaire afin de protéger ses intérêts d'exploitant et donc de ne céder que partiellement ses titres.

Pour ce qui est de l'appartenance d'EGIS au groupe Caisse des Dépôts, il indique entretenir des relations de confiance avec les équipes de la Caisse des Dépôts, notamment dans les régions. Les deux entités se trouvent rarement en concurrence sur les projets compte tenu de la nature de leurs activités respectives. En revanche, elles échangent beaucoup en amont à propos des projets à venir et les opérations susceptibles de mériter un financement de la Caisse des Dépôts. Dans ce contexte, les évolutions à venir d'EGIS et l'éventuelle ouverture de son capital afin de financer son développement ne devront pas l'empêcher de conserver ses bonnes relations avec la Caisse des Dépôts.

M. Jachiet confirme ensuite que le groupe EGIS a mené une réflexion sur les cibles potentielles pour une acquisition structurante. Il explique les démarches engagées auprès de ces cibles, les réactions recueillies et les négociations engagées avec l'une d'elles, projet auquel il a fallu renoncer pour les raisons préalablement évoquées. M. Jachiet en conclut néanmoins que ce type d'opportunité peut se présenter, et que le Groupe doit donc se tenir prêt à les saisir, en restant en contact avec ces concurrents.

S'agissant de la concentration actuellement observée sur le marché, M. Jachiet explique que des synergies de coûts peuvent parfois entrer en considération, mais que ces dernières restent relativement réduites, dans la mesure où elles portent uniquement sur les fonctions supports. Les synergies portent avant tout sur les revenus, avec l'accroissement de la visibilité, la capacité à être *leader* sur de très grands projets, la vente croisée de compétences aux mêmes clients, ou encore la possibilité de concentrer des moyens financiers pour financer le développement et les innovations, dans un monde extrêmement évolutif et à l'aube de la révolution numérique et de l'émergence de l'intelligence artificielle.

Parmi les moyens dont dispose EGIS pour financer une croissance externe, M. Jachiet cite le cash que le Groupe a pu générer grâce à des cessions de participations, mais reconnaît qu'il s'avérera nécessaire, pour procéder à une acquisition structurante, d'augmenter le capital du Groupe, soit en accueillant les actionnaires de la cible, soit en démarchant de nouveaux investisseurs intéressés par un développement international.

À propos de la question des risques pris par le Groupe, M. Jachiet observe que l'activité d'ingénierie repose sur la responsabilité que prennent les concepteurs. Cette responsabilité civile est néanmoins très fortement assurée, et le groupe EGIS n'a jamais déploré de sinistre important en la matière. Des risques de paiement liés aux pays dans lesquels l'activité s'exerce existent également, de même que des risques d'image ou de réputation en cas d'incident technique ou de difficultés rencontrées sur un projet.

Les risques sont en revanche plus importants sur l'activité clef en main. M. Jachiet précise toutefois que cette activité n'est proposée que dans certains domaines, comme les équipements de signalisation et de péage sur autoroute, ainsi que quelques équipements concernant les aéroports, les réseaux de chaleur, ou encore le domaine ferroviaire. Certains grands concurrents internationaux d'EGIS ont effectivement subi des pertes très importantes sur des opérations clefs en main.

M. Jachiet confirme ensuite que les marchés asiatiques présentent actuellement les plus forts développements observés dans les métiers sur lesquels EGIS est positionné. Les métropoles s'y caractérisent par d'importants besoins en termes de transport urbain, notamment en Thaïlande ou en Indonésie. Le Groupe y est positionné historiquement dans le domaine de la route, et depuis environ deux ans dans le domaine du rail. M. Jachiet annonce également l'acquisition récente d'une société d'architecture à Hong-Kong, qui porte sur un segment très haut de gamme et représente désormais pratiquement la seule activité du Groupe en Chine, avec la fin du projet consacré à l'EPR chinois. EGIS souhaite désormais se développer, dans les autres pays de la région, notamment dans le haut de gamme du bâtiment.

M. Jachiet confirme par ailleurs qu'un rapprochement avec une entreprise présentant un large écart culturel avec EGIS pourrait s'avérer difficile. Cependant le groupe travaille déjà à l'international en groupement avec de nombreuses sociétés d'ingénierie internationales et il serait possible de s'introduire sur un marché nouveau tout en partageant certaines habitudes de travail. Le rapprochement avec une cible ne présentant aucune zone de recouvrement avec l'activité d'EGIS s'avérerait probablement difficile, mais, de la même façon, le rapprochement avec une cible entièrement positionnée sur les mêmes marchés que le Groupe cause-

rait un réel problème de pertes de parts de marché en cas de fusion. Systra et EGIS, par exemple, représentent à elles deux environ 70 % du marché de l'ingénierie des transports en commun en France. Un rapprochement avec cette entreprise, s'il était accepté par l'Autorité de la Concurrence, reviendrait à donner certaines de ces parts de marché à des tiers. Une fusion avec des cibles françaises exerçant déjà le même métier qu'EGIS paraît donc difficilement envisageable.

S'agissant du développement à l'international d'EGIS, M. Jachiet rappelle qu'une partie du Groupe est née à l'international. Une des sociétés fondatrices du groupe EGIS était en effet le Bureau Central d'Études en Outre-Mer (BCEOM), qui avait été créé avant la décolonisation et a ensuite étendu son activité dans tous les pays en développement, notamment en Afrique et en Asie. Une partie de l'activité internationale d'EGIS est donc historique. D'autres activités, comme le rail, se sont développées à Lyon, à Marseille et dans différentes villes de province, puis à l'international, avant de s'étendre, beaucoup plus récemment, en Ile-de-France. Le développement international du Groupe est donc intervenu de façon concomitante à son développement en France. Les financements internationaux, quant à eux, ont été historiquement apportés par des bailleurs de fonds internationaux, comme la Banque Mondiale ou les Banques régionales de développement. Les financements de l'AFD restent en revanche relativement marginaux.

M. Sichel relève par ailleurs que la SCET et EGIS ne réalisent pas la même nature de prestation. La SCET se positionne en effet davantage comme une entreprise de conseil sur les domaines du tourisme ou du conseil financier, ce qui ne correspond pas à l'expertise proposée par EGIS. L'activité de conseil de la SCET à proprement parler ne représente que 11 millions d'euros. Un rapprochement entre la SCET et EGIS ne constituerait donc pas, selon M. Sichel, une option pertinente.

M. Jachiet précise qu'EGIS travaille en partenariat avec la SCET sur plusieurs projets, en bonne intelligence.

Il explique ensuite que, dans le document, les zones en « développement » identifiées en Amérique latine et au Brésil sont qualifiées de cette façon car elles sont en forte croissance mais avec un niveau de rentabilité actuellement faible, par opposition aux zones « dynamiques », c'est-à-dire l'Asie, l'Inde et l'Europe, qui apportent déjà un niveau de rentabilité et de croissance élevé et où le Groupe compte continuer à se développer. EGIS ambitionne de se développer en Amérique latine et au Brésil, malgré les problèmes de rentabilité que le Groupe y rencontre actuellement, mais ces zones ne constituent pas la priorité à l'heure actuelle.

Enfin, s'agissant des résultats, M. Jachiet indique que les plus-values ont joué un rôle important dans la constitution du résultat en 2016 et en 2017, ce qui ne sera pas le cas en 2018. Cette différence explique la fluctuation observée dans les différents soldes du Groupe alors que l'EBITDA reste assez stable. La baisse rapide de l'endettement est quant à elle, en grande partie due aux cessions de participations effectuées en 2016-2017. Une amélioration du free cash flow est par ailleurs intervenue, grâce aux efforts des équipes. M. Jachiet confirme enfin que le Groupe a fait preuve de prudence dans le calcul de la marge de certains contrats importants.

Mme Errante remercie l'ensemble des intervenants.

6 – Arrêté d'organisation de la Caisse des Dépôts (circularisation - point sans débat)

L'arrêté d'organisation de la Caisse des Dépôts est approuvé.

7 – Avenant à la convention Etat-CDC PIA « Fonds pour la société numérique » (circularisation) (point sans débat)

L'avenant à la convention Etat-CDC PIA « Fonds pour la société numérique » est approuvée.

8 – Questions d'actualité

Conclusion du Directeur général

M. Lombard tient à remercier les membres de la Commission de surveillance, au nom de toutes les équipes de la Caisse des Dépôts, pour le soutien qu'ils leur ont apporté durant ces derniers mois. Ce soutien est bien perçu par les équipes, et il est extrêmement apprécié.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 32.

13^e séance – 12 septembre 2018

Le mercredi 12 septembre 2018, à 17 heures 15, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop ; MM. Beau, Carrez, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot et Reboul : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Roman, directeur de cabinet de la Commission de surveillance ; M. Clos, conseiller de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance.

Étaient excusés :

MM. Beffa, Genest, Savatier et Raynal.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; M. Keïta, président-directeur général de la Scet (point 4) ; Mme De Lorme, chargée de mission auprès du président-directeur général de la Scet (point 4).

Mme Errante ouvre la séance.

1 – Point sur La Poste

M. Lombard indique qu'un certain nombre d'éléments de ce dossier n'ont pas été rendus publics et propose de traiter le point hors procès-verbal.

M. Pannier souhaite que le sujet figure dans le procès-verbal afin de retracer la manière dont la Commission de surveillance va travailler sur ce dossier.

M. Perrot rejoint la position de M. Pannier. Les membres de la Commission de surveillance souhaitent se positionner sur la méthode et le calendrier pour travailler sur le dossier. Il est, en effet, important de disposer d'une vision chronologique et méthodique du sujet dont le traitement s'étalera sur plusieurs mois, et non de l'aborder au cas par cas, au fur et à mesure des événements et des aléas. M. Perrot précise qu'il s'est rapproché de commissaires qui ont, précédemment, dû traiter le dossier relatif à la première entrée de la Caisse des Dépôts au capital de La Poste, et il avait été procédé de cette manière avec, y compris, l'appel à une expertise indépendante propre à la Commission.

M. Carrez aborde le fonctionnement de la Commission de surveillance et son articulation avec les débats en cours à l'Assemblée nationale sur la loi Pacte. L'article 30 de la loi Pacte traite de la composition de la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts et ne tient pas compte des avis adoptés à l'unanimité par la Commission les 15 mars et 11 avril 2018. M. Carrez regrette que les avis de la Commission de surveillance sur sa composition aient été inutiles. Il indique qu'il a déposé un seul amendement qui

sera également défendu par M. Savatier. Cet amendement consiste à maintenir les équilibres actuels de la Commission de surveillance et à refuser la désignation de quatre personnalités qualifiées. Selon le projet de loi, deux postes doivent être ouverts aux représentants du personnel. M. Carrez propose qu'ils remplacent respectivement le représentant de la Banque de France et l'un des deux membres de la Cour des comptes. En revanche, il n'a pas déposé d'amendement sur le modèle prudentiel et le prélèvement par décret, car un accord a été trouvé.

Par ailleurs, le Gouvernement a déposé un amendement sur l'article 54 autorisant l'État à ne plus être majoritaire dans le capital de La Poste. Dans l'exposé des motifs, il est clairement indiqué que la Caisse des Dépôts deviendra majoritaire. L'étude d'impact montre que les pouvoirs de la Commission de surveillance d'un point de vue délibératif augmenteront. Par conséquent, M. Carrez estime qu'il est inimaginable que la Commission de surveillance ne comporte pas au moins un représentant de La Poste, entreprise employant 250 000 salariés.

M. Carrez rappelle que M. Pannier a formulé un certain nombre de questions, et salue l'effort de la direction générale d'y avoir en partie répondu. Cependant, il observe qu'un certain nombre de problématiques relatives à la valorisation de La Poste, de la CNP, aux périmètres ou aux besoins de fonds propres restent en suspens.

M. Carrez affirme que si la Commission de surveillance souhaite perdurer, il est indispensable qu'elle prenne l'initiative de demander une expertise qui sera menée sous sa responsabilité. Il considère que la Commission de surveillance ne peut pas se contenter d'être une chambre d'enregistrement. Son fonctionnement actuel s'avère déficient, car elle ne joue plus son rôle.

M. Carrez soutient qu'il n'est pas dans l'intérêt du directeur général de la Caisse des Dépôts d'être totalement dépendant du pouvoir exécutif et d'avoir une Commission de surveillance qui ne joue pas son rôle. Il déplore l'absence de moyens de la Commission de surveillance. Sous les précédentes législatures, les commissaires bénéficiaient de collaborateurs de qualité.

M. Carrez propose à la présidente que la Commission de surveillance se fasse assister par des moyens indépendants pour traiter la prise de participation majoritaire de la Caisse des Dépôts dans La Poste.

Mme Errante précise que le projet se trouve actuellement dans une étape d'autorisation au Gouvernement de poursuivre le dossier. Aucune décision n'a été prise à ce jour. Le projet a été présenté à la Commission de surveillance afin que les commissaires ne soient pas informés par voie de presse. La Commission de surveillance a seulement pris acte d'une possibilité de poursuivre le projet. Mme Errante rappelle qu'elle a proposé de mettre en place un comité de projet se réunissant régulièrement afin de suivre le processus. Elle a également discuté avec le Gouvernement de la recomposition de la Commission de surveillance.

M. Ménéménis estime que la modification de la composition de la Commission de surveillance par l'article 30 de la loi Pacte relève désormais du débat parlementaire. Les membres de la Commission de surveillance ont confiance dans l'issue de ce débat, puisque les cinq parlementaires de la Commission de surveillance sont favorables au maintien des équilibres actuels. Le projet relatif à La Poste

soulève bien entendu plusieurs questions. Quelques informations ont été livrées à la Commission de surveillance en juillet sur la prise de participation majoritaire de la Caisse des Dépôts dans La Poste, mais le séminaire n'a bien sûr pas pu répondre à toutes les questions. L'amendement à l'article 54 a pour objet de permettre à la Caisse des Dépôts et Consignations de devenir l'actionnaire majoritaire de La Poste. Compte tenu de sa portée, il serait logique que la Commission de surveillance donne son avis, mais cela est-il encore possible ?

M. Carrez annonce que le sujet ne sera pas débattu, car l'adoption de l'amendement est imminente.

Comme les précédents intervenants, M. Ménéménis souhaite un débat sur la manière dont la Commission de surveillance s'inscrira dans le processus, délibérera, et prendra position. La Commission de surveillance doit définir les informations dont elle a besoin et décider s'il est nécessaire ou non de recourir à une expertise. Si elle décide de faire appel à un expert, elle devra déterminer avec soin l'objet de l'expertise, sa forme, et son calendrier.

M. Lefas estime que la Commission de surveillance, tel qu'elle existe dans la présente configuration, reste chargée de délibérer sur l'ensemble des sujets impactant la Caisse des Dépôts, et ce, en toute confidentialité. L'existence de procès-verbaux ayant vocation à devenir publics ne doit pas constituer un prétexte interdisant tous débats de fond confidentiels. Les membres de la Commission de surveillance perçoivent déjà quelques implications de l'opération La Poste, mais d'autres, moins visibles, surgiront certainement au cours du processus. Par exemple, l'annonce du ministre a eu un retentissement sur les marchés, le cours de la CNP a baissé de 3,5 %. À travers cette baisse, modeste au demeurant, on peut se demander si le marché ne s'interroge pas sur la création de valeur pour la CNP. La Commission de surveillance doit se poser un ensemble de questions qui relèvent de sa responsabilité.

M. Lefas estime que le directeur général ne peut pas tenir la Commission de surveillance à l'écart au motif que les négociations ne seraient pas stabilisées. Il l'invite, au contraire, à s'appuyer sur les délibérations approfondies et les réponses de la Commission de surveillance. Il rappelle que les opérations externes de la Caisse des Dépôts ont toujours été des moments cruciaux pour la Commission de surveillance. Par conséquent, la Commission de surveillance doit s'organiser pour examiner de manière détaillée chacune des questions soulevées par l'opération La Poste-CNP. Chacun a en tête un ensemble de questions qui méritent d'être examinées et donner lieu, le cas échéant, à des orientations sur lesquelles le directeur général peut ensuite s'appuyer dans ses négociations.

M. Ménéménis souhaite compléter son intervention précédente. La Commission de surveillance aborde de manière générale de nombreux sujets stratégiques. Il est fondamental qu'elle dispose de toutes les informations nécessaires et de tous les points de vue. M. Ménéménis revient ensuite sur la question soulevée par M. Carrez, celle d'éventuelles conséquences de l'opération « La Poste » sur la composition de la Commission de surveillance. Il estime nécessaire que la Commission de surveillance clarifie ce point.

M. Lombard confirme que la Commission de surveillance fixe sa méthode de travail. Il comprend le souhait des commissaires surveillants de faire figurer la discussion au procès-verbal et considère qu'il se doit de partager avec les

membres de la Commission de surveillance toute l'information.

L'amendement déposé par le Gouvernement ouvre une possibilité. Cette possibilité est soumise aux organes délibérants, non seulement de la Caisse des Dépôts, qui sera à l'initiative de l'opération, mais également de La Poste, de La Banque Postale et de CNP Assurances. Les organes délibérants sont, bien entendu, souverains et doivent donner leur accord. Par ailleurs, au-delà de la question boursière qui relève de l'AMF, l'opération est soumise aux accords de la Banque de France, de l'ACPR et de la Banque centrale européenne, notamment pour ce qui concerne La Banque Postale, qui est supervisée par l'institution monétaire européenne. Les autorités de concurrence auront certainement leur mot à dire. Cependant, à ce stade, il ne s'agit que d'un projet d'opération.

M. Lombard assure que s'il a bien entendu la question politique de l'interférence entre le projet avec La Poste et l'évolution de la gouvernance de la Caisse des Dépôts, il considère que son issue dépend de la manière dont les responsables politiques de l'exécutif mènent leur dialogue avec le Parlement. La direction générale de la Caisse des Dépôts ne joue pas de rôle actif dans ce domaine.

La direction générale de la Caisse des Dépôts a décidé de recourir à des conseils, notamment suite à une discussion avec M. Carrez lorsqu'il assumait la présidence par intérim de la Commission de surveillance. Lors de cette discussion, la nécessité de prendre l'avis de conseils est clairement apparue pour rendre un avis stratégique et économique sur l'opération, valider le plan stratégique de La Poste et les risques que comporte l'opération. Ces conseils travaillent pour la Caisse des Dépôts dans son ensemble et ont été aussi sollicités dans la perspective d'alimenter les réflexions de la Commission de surveillance d'avis extérieurs. Les conclusions de ces conseils seront, à l'évidence, transmises aux membres de la Commission de surveillance. La Commission de surveillance peut, néanmoins, faire appel à d'autres conseils si elle souhaite compléter le travail d'expertise.

M. Lombard précise que le projet industriel a déjà été longuement exposé en juillet. Il rappelle que le montage financier proposé prévoit que la Caisse des Dépôts apporte 41,8 % d'actions de CNP Assurances à La Poste. En parallèle, l'État apportera sa propre participation à La Poste. Par la suite, les titres CNP seront apportés par La Poste à La Banque Postale, et CNP Assurances deviendrait une filiale de La Banque Postale. Il a été convenu avec l'État que cet apport serait rémunéré en titres La Poste, ce qui donnerait à la CDC la majorité du capital de La Poste, et qui justifie son intérêt à agir.

La question de la parité de l'opération est, en effet, une question centrale. Cette question fera l'objet d'une négociation, mais la discussion n'a, à ce jour, pas commencé. Les expériences passées ont montré que le traitement de cette question avait conduit à de nombreuses perturbations et à des tensions relationnelles.

M. Lombard considère qu'il ne s'agit pas d'une question complexe, mais en réalité, le dialogue entre l'État, La Poste et la Caisse des Dépôts n'a pas débuté sur cette question cruciale de la parité. La direction générale informera la Commission de surveillance de l'évolution de ce dialogue au fur et à mesure de sa tenue. Avant la fin de l'opération et sa validation, la Commission de surveillance devra, en

effet, être confortable avec la parité retenue. L'accord de gouvernance donne déjà quelques éléments de chiffrage : l'apport des 41,8 % donnera à la Caisse des Dépôts plus de 50 %, sachant qu'elle détient aujourd'hui 26 %. Entre 50 % qui constitue le point bas et 66 % qui est le point haut, parce qu'il est convenu que l'État conserve la minorité de blocage, la marge de manœuvre est encadrée pour négocier les valorisations. La Caisse des Dépôts, l'APE et La Poste sont convenues de traiter cette question après la détermination des résultats 2018 pour éviter de polluer l'opération industrielle.

M. Lombard indique que la Caisse des Dépôts se satisfait que le cours de Bourse de CNP Assurances n'ait pas bougé. Le marché a donc considéré que l'obtention d'une dérogation était possible. En outre, il estime que l'opération est porteuse d'avenir pour CNP Assurances.

CNP Assurances possède trois moteurs de rentabilité. Le premier est l'accord BPCE, mais cet accord est terminé pour la production nouvelle d'assurance-vie. Plus aucun nouveau contrat d'assurance-vie de CNP Assurances n'est souscrit dans le réseau BPCE, seuls les contrats en cours sont encore abondés. Si BPCE décide de conserver les encours d'assurance-vie dans les livres de CNP Assurances, l'accord d'assurance emprunteur sera maintenu. La Caisse des Dépôts souhaite maintenir une relation positive et participer à la création de valeur pour CNP Assurances. L'opération permettra également d'améliorer la relation en assurance-vie entre La Banque Postale et CNP Assurances.

En outre, l'ancrage dans le réseau de La Banque Postale sécurise à long terme la situation de CNP Assurances.

Le troisième moteur de CNP Assurances est l'international. L'accord avec le Brésil a été prorogé, ce qui permet de conforter CNP Assurances. La Caisse des Dépôts considère que les développements à l'international de CNP Assurances doivent être poursuivis et renforcés.

Des éléments substantiels de l'opération n'ont pas encore été étudiés. La Commission de surveillance a donc le temps de travailler. Les informations et connaissances accumulées à ce jour sont à la disposition de la Commission de surveillance. La direction générale se tient également à sa disposition, soit en séance ou en comité, pour débattre de tous éléments utiles.

Mme Errante précise qu'elle était présente lors de la rencontre au ministère de l'Économie, mais elle ne s'est pas exprimée et n'a pas formulé d'avis. Seule une information a été délivrée. Mme Errante juge respectueux d'avoir été conviée à cette rencontre. La Commission de surveillance travaillera pour élaborer un avis construit. À cet effet, elle doit mettre en place un comité de suivi ou un comité de projet, permettant d'organiser des rendez-vous réguliers avec la direction générale. La Commission de surveillance n'avait, en revanche, pas à donner d'avis sur l'amendement et la proposition du Gouvernement d'ouvrir cette possibilité. Il ne s'agit pas, à ce stade, de valider le projet. À la suite de l'information délivrée à la Commission de surveillance, Mme Errante affirme n'avoir reçu aucun retour de membres opposés au principe du projet. Il a été globalement constaté que l'opération allait dans la bonne direction. Il convient à présent de définir un calendrier de travail et une date à laquelle la Commission de surveillance rendra un avis circonstancié.

M. Lombard ajoute que l'opération avec La Poste est exa-

minée par les pouvoirs publics depuis plusieurs années. Il a indiqué précédemment aux membres de la Commission de surveillance que le sujet était à l'examen et leur a délivré les informations dont il avait connaissance, mais le sujet n'était pas décidé.

M. Pannier ne s'associe pas, à ce stade, aux propos de la Présidente, qui a précédemment affirmé que l'opération allait dans la bonne direction. En tant que membre de la Commission de surveillance, il souhaite adopter une attitude neutre et ne juger que sur la base des informations exposées. Il convient, en effet, d'envisager l'opération sans a priori, et d'apprécier avec lucidité les difficultés considérables auxquelles La Poste est confrontée, l'entreprise connaissant actuellement de profondes transformations. Le dossier doit être examiné selon une approche avantages/risques, qui n'omet, à aucun moment, les risques de l'opération, étant noté que la valeur de la participation du groupe La Poste a été dépréciée à trois reprises.

S'agissant de la méthode à adopter pour rendre un avis sur cette opération historique et lourde, M. Pannier propose que la Commission de surveillance travaille en deux temps. Elle pourrait tout d'abord se concentrer sur les aspects stratégiques afin de comprendre les synergies de l'opération industrielle et l'intérêt de chacune des parties – celui de la Caisse des Dépôts en premier lieu. À la lumière des informations déjà fournies, cela permettra éventuellement d'identifier les informations manquantes dont la Commission de surveillance a besoin pour nourrir l'appréciation individuelle et collective.

Ce premier travail sur les aspects stratégiques pourrait porter sur l'activité historique de La Poste, ses développements et sa diversification, et la transformation de son modèle. La Commission de surveillance devra également disposer d'un éclairage sur La Banque Postale et comprendre la nouvelle dynamique créée avec CNP Assurances. Enfin, elle aborderait le sujet de CNP Assurances en dernier, qui paraît le moins difficile et le mieux maîtrisé, car l'opération n'implique pas une transformation de son modèle.

Le deuxième temps de l'examen portera, quant à lui, sur la valorisation.

M. Ménéménis revient sur l'amendement à l'article 54 de la future loi Pacte. Cet article n'oblige pas à réaliser l'opération, ni *a fortiori*, à la conduire en acceptant n'importe quoi. L'idée d'un rapprochement de la Caisse des Dépôts et de La Poste circule depuis un moment. Il n'aurait pas été déplacé que la Commission de surveillance soit en mesure, non pas de donner un avis pour ou contre cet amendement, mais de commencer à identifier les points de vigilance qui lui paraissent essentiels dans un processus de ce type, s'il est engagé. Ce travail en amont aurait été très utile pour la suite.

M. Ménéménis note avec grand intérêt que la Commission de surveillance sera destinataire des travaux réalisés par les conseils auxquels la Caisse des Dépôts a fait appel. Il sera nécessaire que la Commission de surveillance précise les points clés sur lesquels elle entendra se prononcer et le cas échéant, signaler une préoccupation ou un désaccord, son rôle n'étant évidemment pas de se substituer à la direction générale de la Caisse des Dépôts.

M. Ménéménis souhaite par ailleurs savoir si l'audition des responsables de La Poste et de la CNP, évoquée en juillet est toujours d'actualité. Ces auditions pourraient être un

élément du programme de la Commission de surveillance dans les prochaines semaines.

M. Lombard répond que Philippe Wahl a déjà proposé d'organiser ces auditions, si la Commission de surveillance le souhaite.

M. Carrez estime que le devenir de La Poste constitue la question clé de ce dossier. De véritables incertitudes demeurent sur l'évolution de l'entreprise. Il y a quelques années, la direction générale de la Caisse des Dépôts avait commandé une étude pour appréhender l'évolution de La Poste. Cette question méritera un éclairage approfondi.

M. Carrez note que la direction générale a déjà fait appel à des conseils. Elle transmettra les conclusions des expertises à la Commission de surveillance. Cependant, il est possible que sur tel ou tel point particulier, la Commission de surveillance se dote elle-même des moyens d'expertise nécessaires. L'amendement du Gouvernement comprend de nombreux éléments. L'exposé sommaire indique que la Caisse des Dépôts devra renforcer la résilience de La Poste. Ce point est au cœur de la responsabilité historique de la Commission de surveillance, celle-ci ayant toujours veillé au degré de solvabilité et au niveau de fonds propres de la Caisse des Dépôts, et à ce que cette dernière prenne des risques mesurés. La Commission de surveillance doit, à présent, se mettre au travail dans les prochaines semaines, tout en comprenant parfaitement que sur les plans techniques liés à la saisine de l'AMF, elle sera obligée d'attendre la promulgation de la loi qui devrait intervenir début 2019.

M. Beau souhaite apporter quelques précisions sur le rôle des autorités prudentielles dans le processus. Le projet de prise de contrôle par la Caisse des Dépôts de la Banque Postale et de la CNP a été annoncé. La prise de contrôle de La Banque Postale est soumise à l'approbation conjointe de l'ACPR et du *Supervisory Board* de la BCE. Celle de CNP est soumise à l'approbation de l'ACPR.

M. Lefas se félicite que les présents échanges permettent d'éclairer la méthode de travail de la Commission de surveillance. Il plaide pour que les membres de la Commission de surveillance progressent dans la compréhension de l'ensemble des implications de ce dossier très complexe. Des informations couvertes par la confidentialité des débats méritent de leur être apportées. Il est donc nécessaire de prendre le temps d'appréhender sous toutes ses dimensions cette complexité.

En outre, il lui semble nécessaire que toutes les séances de la Commission de surveillance intègrent désormais un point particulier sur le dossier de La Poste. La direction générale pourra ainsi formuler toutes les questions qu'elle se pose et sur lesquelles elle souhaite que la Commission de surveillance lui apporte son éclairage. Il pourra s'agir, par exemple, de la composition détaillée de la gouvernance, et en particulier de la question de la participation éventuelle d'un représentant des personnels de La Poste parmi les deux représentants salariés de la Commission de surveillance. Le risque existe dans l'état actuel du droit. Il faut donc s'efforcer de le prévenir. Les aspects liés à la gouvernance sont complexes, il serait donc utile que la direction générale sollicite la Commission de surveillance. Cette méthode de travail permettra de clarifier chacune des étapes d'élaboration du futur avis et d'éviter les incompréhensions. Si des difficultés ultérieures venaient à se présenter sur les conditions de dénouement des opérations capitalistiques, les responsabilités pourraient être recherchées auprès des organes délibérants

de la Caisse des Dépôts et de La Poste.

M. Perrot estime que le dossier est abordé par la Commission dans un état d'esprit constructif et marqué par le souci de la vigilance. Il propose que les présents échanges soient synthétisés dans une note que le secrétariat de la Commission de surveillance pourrait élaborer. Cette note reprendrait le processus, la chronologie et les étapes notifiées ce jour. Les membres pourraient, le cas échéant, la compléter et identifier les points sensibles permettant de construire l'avis ou les avis de la Commission de surveillance. Ils se mettraient ainsi d'accord sur un document méthodologique de référence, produit par le secrétariat de la Commission de surveillance avec l'appui des services, du directeur général et de son équipe rapprochée. En revanche, M. Perrot estime que faire un point sur le dossier à chaque commission peut s'avérer inutile. En définitive, le traitement efficace du dossier repose sur trois aspects : la capacité à mettre à la disposition de la Commission la documentation disponible, le traitement des questions de valorisation et les auditions en temps utile de tous les responsables concernés.

Mme Errante rappelle qu'elle a proposé d'organiser les travaux sur ce dossier de La Poste à travers la mise en place de comités. Vu l'importance du sujet, la Commission de surveillance ne peut se contenter de le traiter uniquement pendant les séances ordinaires.

M. Reboul rebondit sur les interventions de M. Carrez et la cohérence du travail du Gouvernement sur les articles 30, 39, 54. Il formule, à ce sujet, deux observations. Au terme de la lettre de la loi, la Commission de surveillance n'a pas de pouvoir décisionnaire. Dans la pratique, le Gouvernement souhaite que la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts s'exprime. M. Reboul estime que la réforme proposée par le Gouvernement n'apporte pas de changement important puisqu'elle reflète simplement la pratique. La volonté de la Commission de surveillance de mener un travail de qualité sur ce dossier conforte la position du Gouvernement de lui donner plus de pouvoir.

Mme Errante propose de poursuivre l'ordre du jour et souhaite la bienvenue à Antoine Clos, qui rejoint l'équipe du Secrétariat général de la Commission de surveillance.

2 – Approbation du procès-verbal du compte rendu de la Commission de surveillance du 27 juin 2018

Le procès-verbal du compte rendu de la Commission de surveillance du 27 juin 2018 est approuvé à l'unanimité.

3 – Compte rendu de la vérification de la caisse générale de juillet 2018

M. Ménéménis indique qu'il a procédé le 11 juillet dernier à la vérification des soldes des comptes numéraires détenus par le caissier général, à la date d'arrêt du 29 juin 2018. Ce type de vérification est désormais effectuée selon la méthode dite du contrôle inopiné. Le 4 juillet 2018, une balance arrêtée au 29 juin 2018 lui a été transmise par e-mail et il a procédé au choix de quelques suspens qui lui paraissaient mériter un approfondissement. Les conditions dans lesquelles ces suspens ont été dénoués lui ont été expliquées avec beaucoup de soin. Par conséquent, la

vérification s'est déroulée dans des conditions satisfaisantes et n'appelle pas de commentaires particuliers.
Mme Errante propose de poursuivre avec le point 4 relatif à la Scet et présenté par M. Keïta.

4 – Scet

M. Keïta indique que la Scet poursuit sa dynamique de changement entamée il y a deux ans, consistant à faire muter son modèle économique en développant le conseil stratégique et opérationnel au détriment de ses anciennes activités de gestion, et en se positionnant sur de nouveaux marchés. Cette transformation constitue pour elle une véritable rupture, car l'entreprise passe d'un univers sans risques et sans opportunités, fondé sur une économie de rente, à un monde concurrentiel, plus risqué, mais présentant davantage d'opportunités d'innovation.

Ce nouveau positionnement de marché se traduit par une évolution radicale des sujets traités, avec des missions stratégiques complexes et à forte valeur ajoutée nécessitant la mise en œuvre d'expertises pointues. Quelques exemples figurent dans le document transmis aux membres de la Commission de surveillance.

Par ailleurs, ce nouveau positionnement de marché se traduit par l'extension des missions de conseil à de nouveaux opérateurs, notamment l'État et ses agences, ainsi que des opérateurs privés, y compris au sein du Groupe. La Banque des Territoires a déjà sollicité son expertise, dans le pilotage du projet *post-Fessenheim* ou pour la construction de Mecateam, un centre de formation à la maintenance des engins de travaux ferroviaires.

Pour parvenir à la réalisation de ce double exercice consistant à assurer la mutation du modèle économique et du modèle d'entreprise dans le but de constituer un pôle de conseil, d'expertise et d'ingénierie territoriale au sein de la Caisse des Dépôts et au service de la Banque des Territoires, quatre leviers sont actionnés :

- la réduction volontariste des périmètres de certaines activités ;
- le redéploiement de la politique commerciale ;
- la généralisation de la digitalisation de la gestion et des processus internes ;
- l'adaptation de l'organisation du travail.
- La réduction volontariste des périmètres de certaines activités s'est traduite par la fermeture de services, comme la vente de logements sociaux ou la prestation paie aux sociétés. En 2017-2018, un plan de licenciement a été réalisé au service foncier, dont le chiffre d'affaires a été divisé par cinq. En outre, la première rupture conventionnelle collective du groupe Caisse des Dépôts - qui concernera 12 % de l'effectif pour un coût de 2,8 millions d'euros - est en cours de mise en œuvre. Au total, 64 postes, soit 21 % de l'effectif de la Scet, sont impactés par des mesures de réduction.

Le redéploiement de la politique commerciale passe par le développement d'expertises correspondant aux nouveaux besoins du marché, par exemple l'ingénierie financière, le tourisme, l'accompagnement des appels à projets, le *design thinking*, les stratégies digitales des organisations, l'accompagnement des conséquences de la digitalisation dans les entreprises et les administrations. Le niveau et la qualité de l'expertise ont été élevés et les équipes ont été rajeunies. Les collaborateurs sont de plus en plus chassés par la concurrence, ce qui prouve l'accroissement de la

qualité de l'expertise, mais induit un taux de turnover relativement important qui constitue un handicap pour assurer la continuité du chiffre d'affaires.

Le troisième levier a trait à la digitalisation de la gestion afin de rendre l'organisation et le fonctionnement interne plus efficient. Il comprend quatre actions clés :

- l'implantation d'un outil de business intelligence pour faciliter le traitement des données internes et améliorer le contrôle de gestion qui est une source de meilleure visibilité sur l'activité, pour réaliser des gains de productivité et améliorer le contrôle de la rentabilité des missions. La Scet a choisi Qlik, qui est aussi partenaire de Bpifrance, d'Egis et de CDC Habitat.
- l'implantation d'un outil de business *process management* pour gérer le *workflow* interne et modéliser les process métier, afin d'améliorer la performance opérationnelle et la productivité et de sécuriser les réponses aux appels d'offres. Ce déploiement fait partie de la mutation du modèle d'entreprise, la Scet passant d'une entreprise de gestion traditionnelle à une entreprise plus souple et plus agile.
- l'implantation des outils de partage, faisant nécessairement partie de la modification de l'environnement de travail. Il s'agit d'Office 365, de Skype Entreprise, SharePoint. À la fin du premier semestre 2019 ou au début du second, la Scet envisage de partager toutes ses données sur le Cloud et supprimer le papier.
- la mise en place d'un outil commun aux quatre filiales pour partager la clientèle et visualiser les références clients de chacun des membres. Cet outil a été conçu grâce à la participation de la Scet dans Spallian.

Le quatrième levier porte sur l'adaptation de l'organisation du travail et comprend deux aspects.

- Le premier aspect concerne la réduction du nombre des implantations, par le biais de la résiliation des baux, le déménagement et le regroupement de la Scet et de ses filiales pour générer des économies de fonctionnement et mutualiser les coûts. Ainsi, les équipes de la Scet, de Citadia et d'Aatiko seront regroupées à Lyon en un seul lieu libéré par Icade, dès le mois de mars 2019.
- Le second aspect concerne le management pour lequel il convient d'adapter les méthodes managériales à une ressource de collaborateurs experts, plus jeunes, nécessitant un encadrement plus dynamique, afin de valoriser et fidéliser les talents. Retenir les talents fait aussi partie de la productivité de l'entreprise. C'est dans cet esprit que la Scet a recruté une coach d'entreprise qui, par ailleurs, conduit des missions d'accompagnement des organismes et des sociétés lorsque la Scet répond à des appels d'offres.

La Scet doit continuer à apporter des ressources productrices de chiffre d'affaires dans le conseil, tout en rationalisant la masse salariale d'activités en déclin, mais qui sont encore génératrices de revenus pour l'entreprise. Les chiffres illustrent parfaitement cette course contre la montre dans laquelle se croisent la chute des anciens produits et la montée du consulting. Le résultat négatif prévisionnel est creusé par la mise en œuvre du plan de départ en 2018, à hauteur de 2,8 millions d'euros.

M. Keïta conclut son intervention en affirmant que la gestion de ce coulisement entre les départs pour améliorer la rentabilité et les embauches pour augmenter la production

constitue l'enjeu principal du redressement stratégique de la Scet. Il espère constater bientôt le succès de cette opération de coulisement pour la Scet et la Banque des Territoires.

Mme Errante remercie M. Keïta de sa présentation.

M. Lefas salue la qualité des documents transmis par la Scet et la présentation réalisée par M. Keïta. Les messages sont clairs et utiles pour la Commission de surveillance. Il rappelle que la Commission de surveillance, dans son avis du 20 décembre 2017, considérait que la reconfiguration et la performance de la Scet constituaient un atout pour la Caisse des Dépôts pour renforcer son action dans les territoires. Toutes les actions présentées par M. Keïta vont dans le bon sens. Il convient de saluer les actions engagées, en particulier les recrutements de jeunes collaborateurs, la rationalisation des activités de gestion immobilière, l'optimisation des implantations territoriales, la digitalisation des outils de gestion interne et les acquisitions externes qui commencent à générer de la marge.

En outre, M. Lefas considère que, pendant toute la durée du plan de transformation de la Scet, la Caisse des Dépôts agit comme un actionnaire « bénévole », puisque le résultat net cumulé 2015-2022 ressort à -12,5 millions d'euros, ce qui ne permet pas d'espérer de dividendes avant 2023, sauf si l'adaptation peut être menée plus rapidement.

Par conséquent, la Commission de surveillance doit s'interroger sur les leviers à actionner pour permettre de conduire plus rapidement la restructuration de la Scet. Pour atteindre cet objectif, il convient de poser des jalons, de répondre à la question de savoir s'il faut se contenter d'accompagner l'érosion des produits de gestion et les conséquences pour la Scet de la loi Elan. Il faut aussi examiner s'il est possible d'aller plus vite dans la mise en commun des fonctions supports avec la Banque des Territoires et de regrouper plus rapidement les implantations de la Scet et celles de la Banque des Territoires.

M. Lefas suggère de mieux faire ressortir les objectifs assignés à chacune des acquisitions dans la génération du PNB et du résultat net. Les anciennes activités de la Scet disparaissent peu à peu, et de nouvelles apparaissent et prennent de l'ampleur. Dans ce contexte, il est nécessaire de mieux positionner les objectifs propres aux composantes du cash-flow de demain. La réduction des fonctions supports a été entreprise, mais il convient peut-être de l'accélérer. Enfin, si le redressement ne se produisait pas à l'horizon 2022, M. Lefas s'interroge sur les conséquences qu'il y aurait lieu de tirer du point de vue de l'actionnaire.

M. Ménéménis salue la qualité du document remis par M. Keïta, qui s'en tient aux points essentiels du dossier. Il salue également l'envoi aux membres de la Commission de surveillance de la note préparée pour la Présidente et souligne sa qualité.

Il formule ensuite deux questions.

Sans mettre en cause la pertinence de l'abandon de certaines activités « historiques », il souhaite cependant s'assurer que, dans chaque cas, une expertise complète a été faite. Ainsi, à titre d'exemple, la mise en place d'un réseau des directeurs de SEM était, au départ, une bonne idée. De même, en matière foncière, la Scet avait acquis une expertise pointue et reconnue. Sans doute ne s'agit-il plus là de produits d'avenir et y-a-t-il de bonnes raisons d'y

renoncer.

M. Ménéménis s'interroge par ailleurs sur les nouveaux objectifs en termes de clients et de domaines d'expertise. La Scet souhaite renforcer ses positions sur un marché sur lequel il y a de nombreux concurrents et sur lequel les coûts d'accès aux clients sont élevés notamment du fait du nombre important d'appels d'offres auxquels les entreprises doivent répondre pour gagner un contrat. M. Ménéménis souhaite savoir si la Scet a défini des cibles privilégiées, à la fois en termes de clients et de domaines d'intervention.

Les domaines d'intervention visés par la Scet sont extrêmement larges et variés, ce qui donne l'impression d'un pullulement, et conduit à s'interroger sur la capacité intellectuelle dont dispose la société pour répondre à toutes ces cibles. M. Ménéménis souhaite savoir si la Scet envisage de développer des produits d'excellence particuliers.

M. Ménéménis interroge en second lieu M. Keïta sur l'articulation de la Scet avec la Banque des Territoires. En particulier, il souhaite savoir dans quelles conditions la Scet entend travailler à la demande de la Banque des Territoires. Il s'interroge de la signification concrète de la phrase : « *La Banque des Territoires sollicite l'expertise de la Scet* ». Il souhaite également savoir comment l'inscription de la Scet dans la Banque des Territoires se traduit en termes de processus de décision, notamment s'il existe des doublons entre les organes de décision de la Scet et ceux de la Banque des Territoires.

M. Pannier félicite la direction générale et la Présidence de la Scet pour la qualité des documents transmis. Il s'associe aux questions posées par M. Ménéménis relatives à l'articulation au quotidien avec la Banque des Territoires.

M. Keïta affirme que les questions précédemment posées sont effectivement au cœur de la refonte du modèle économique de la Scet. Il est relativement rare de bouleverser un modèle économique tout en continuant de mener l'activité quotidienne.

À la question de savoir s'il est possible d'accélérer les leviers de la transformation, M. Keïta répond que la Scet doit s'atteler à une plus grande externalisation des fonctions supports. À partir du moment où la Scet passe d'une entreprise de gestion, hiérarchisée, possédant des bureaux individuels, des voitures de fonction, à un mode plus fluide d'organisation dans lequel la maintenance et la gestion des outils informatiques sont externalisées, certaines mesures d'économie devraient pouvoir être prises. Ce type d'externalisation peut effectivement être accéléré dans les mois qui viennent.

Par ailleurs, la Scet doit recruter, dans les mois qui viennent, plusieurs dizaines de consultants, qui génèrent du chiffre d'affaires à hauteur de 100 000 euros par consultant. Des consultants ont été recrutés cet été pour répondre au programme « cœur de ville ». Dans le même temps, elle doit se séparer humainement d'un certain nombre de collaborateurs. Ce processus s'avère compliqué à mener, et génère une perte qui effectivement se cumule. Pour autant, la Scet ce sont 600 collaborateurs, dont 580 cadres, et il serait dommageable pour la Caisse des Dépôts et la Banque des Territoires de se priver de ce volume très significatif d'expertise.

À la question de savoir si la Scet supprime avec pertinence certaines expertises, M. Keïta répond que la sélection

s'effectue sur la base d'une comparaison entre le chiffre d'affaires et l'effectif. Ainsi, 40 personnes travaillaient dans l'expertise foncière, générant 5,3 millions d'euros en 2015. L'activité s'effondre depuis 2010, passant de 10 millions d'euros en 2010 à 1,4 million d'euros en 2018. A l'origine de cette baisse, le rapport Duron, qui a mis un terme au déploiement des infrastructures routières et autoroutières, alors qu'historiquement, depuis les années 1950, la Scet était expert foncier dans ces grands programmes. L'activité s'éteint, la Scet en tire les conclusions, mais une vingtaine de salariés travaillent encore dans ce domaine, alors que le chiffre d'affaires a été divisé par deux en trois ans. La Scet entend traiter ces questions en prenant toutes les précautions nécessaires à la bonne conjugaison des relations sociales au sein du groupe Caisse des Dépôts.

La Scet entre dans un monde hyper concurrentiel et ne peut plus éluder la question de la rentabilité de l'activité de chaque collaborateur. L'adaptation à ce nouveau contexte suppose de former les salariés, d'adopter de nouveaux modes d'organisation, de mieux sélectionner les appels d'offres.

Auparavant, la Scet travaillait beaucoup pour les SEM, mais ces entités ont vu leur surface financière se réduire du fait de la baisse des dotations publiques depuis 2013. En conséquence, elle a dû élargir son marché à l'État et à ses agences.

La Scet entend également élargir son champ d'intervention au secteur privé, comme il est souvent d'usage dans le conseil. Par exemple, dans le domaine du tourisme, la Scet travaille uniquement dans le secteur public alors que le marché comprend de nombreux opérateurs privés.

Les exemples d'intervention dans le secteur privé se multiplient et la Scet souhaite les faire prospérer, notamment les collaborations avec les filiales du groupe comme Icade et Egis.

M. Keïta demande au directeur général l'autorisation de s'exprimer sur l'articulation de la Scet avec la Banque des Territoires.

M. Sichel précise que M. Keïta fait partie du Comex de la Banque des Territoires. Il y assiste, comme M. Yché, d'un point de vue opérationnel. Il attend que M. Keïta apporte la vision de consulting et d'expertise aux débats de ce Comex. Sa participation lui permet de se nourrir de débats de priorité de la Banque des Territoires.

M. Sichel ajoute que les commandes passées par la Banque des Territoires à la Scet sont toujours sous forme d'appels d'offres. La Scet les gagne ou les perd. La participation de M. Keïta au Comex de la Banque des Territoires lui permet de connaître les sujets qui préoccupent la banque, mais elle ne préjuge pas de la qualité des réponses aux appels d'offres.

M. Keïta approuve le point de vue de M. Sichel. La Scet ne peut pas être le cabinet de conseil exclusif de la Banque des Territoires et ce, pour plusieurs raisons. D'une part, la Scet est un cabinet de conseil agréé OPQOM et OPQIBI par des organismes indépendants, eux-mêmes agréés par l'État. À ce titre, elle est contrôlée tous les ans pour la qualité de ses expertises, à travers des sondages sur ses missions, des retours d'expérience client, etc. Cependant, la Scet ne détient pas toutes les expertises. D'autres cabinets de conseil doivent donc servir la Banque des Territoires.

D'autre part, le volume de conseil que la Banque des Territoires attend est bien supérieur à celui que la Scet peut délivrer.

La troisième raison a trait à l'indépendance. La charte déontologique de cabinet de conseil oblige la Scet à être toujours indépendante dans son conseil. Elle doit donc pouvoir se déporter en cas de conflit d'intérêt, ce qui laisse la place à des cabinets de conseil concurrents.

Enfin, la Scet ayant longtemps vécu dans un univers de clientèle captive, où ses salariés étaient ses clients, elle ne cherchait pas à innover et à élever le niveau de ses expertises. Aujourd'hui, elle est obligée de se battre pour apparaître comme le meilleur cabinet auprès de la Banque des Territoires, ce qui garantit la qualité de son offre et potentiellement la pérennité de l'entreprise.

M. Perrot se déclare sensible au dynamisme et aux propos de M. Keïta. Cependant, il constate que la situation de la Scet reste délicate et s'interroge sur la part respective de ce qui relève, dans la situation actuellement constatée, du rythme de réalisation de son redressement et de celle qui pourrait relever du cap choisi lui-même. Il estime qu'il convient d'abord d'accélérer le rythme des actions de reconversion. En revanche, sur le cap, il est nécessaire de ne pas perdre de vue la notion de nécessaire spécialisation, qui doit conduire la Scet à se placer sur un nombre limité de niches. M. Perrot comprend la difficulté que pose l'exercice de sélection. Selon lui, les propos de M. Keïta font état d'un très grand foisonnement et il estime que la Scet prend peut-être un risque en voulant faire du volume. Cette prise de risque peut s'avérer nécessaire pour acquérir certaines expertises, mais il se demande si le spectre d'activités présenté n'est pas trop large par rapport à la réalité de l'objet et des compétences de la Scet et s'il ne conviendrait pas de revenir à une vision plus spécialisée, par exemple, pour la fonction de consultation.

Mme Hislop relève que la note synthétique est très utile et bien préparée. Elle formule deux questions. La première se rapporte au PMT. La performance s'est avérée décevante par rapport au PMT 2015-2019. Elle demande à M. Keïta si le PMT 2018-2022 lui semble réaliste, s'il comporte une marge de manœuvre pour des imprévus ou s'il est, au contraire, possible d'être plus ambitieux et de renouer avec la rentabilité. Sa deuxième question porte sur la gouvernance. Mme Hislop constate que le document reçu comprend plusieurs références à la gouvernance, notamment des recommandations émises par la Cour des comptes pour modifier la composition du Conseil d'administration de la Scet. La Caisse des Dépôts a, apparemment, considéré qu'il n'était pas nécessaire de suivre cette recommandation de la Cour des comptes et Mme Hislop s'en étonne. Par ailleurs, elle souhaite savoir si M. Keïta se satisfait de la gouvernance de la Scet et de ses compétences, ou s'il estime, au contraire, qu'il conviendrait de faire intervenir des personnes extérieures.

M. Keïta assure que la Scet se pose en permanence la question de son champ d'intervention. Elle est confrontée à un dilemme. La Scet tire une partie de sa force de sa capacité à offrir une palette d'expertises intégrée et complète. Les élus locaux se félicitent souvent que la Scet propose un large spectre d'expertises. Ils sont rassurés de disposer dans un même marché de l'expertise technique, de l'expertise financière, de l'expertise juridique, de la question foncière. Jusqu'à récemment, l'éventail des expertises délivrées par la Scet était extrêmement large. Il est en

train d'être resserré. La Scet se concentre désormais sur le conseil, l'évaluation, l'AMO et la gestion. Beaucoup de ses concurrents possèdent ces mêmes métiers dans leur portefeuille.

La Scet a, en revanche, précisé la lisibilité de sa projection commerciale : elle s'occupe des territoires et de tout ce qui est interne aux territoires, avec notamment la Banque des Territoires et le programme « cœur de ville ». Elle sait également travailler sur des projets de stratégie et d'innovation.

M. Perrot s'interroge sur la pertinence du positionnement de la Scet sur le segment RH et organisation des entreprises.

M. Keïta rappelle que le positionnement de la Scet sur le segment stratégie patrimoniale et gestion immobilière est principalement axé sur la rénovation énergétique des bâtiments publics, ce qui rejoint la projection de la Caisse des Dépôts. Le domaine RH et organisation des entreprises est un point d'accompagnement que la Scet a historiquement toujours proposé. Lorsqu'elle élabore le plan d'évolution stratégique d'une société, le donneur d'ordre souhaite dans le même temps une expertise sur l'accompagnement du personnel. Des collaborateurs de la Scet sont donc spécialisés dans la consultation des IRP, d'autres dans la concertation publique. C'est très marginal en termes de chiffre d'affaires.

En outre, la Scet n'agit pas seule. Il s'agit d'un groupe qui possède différentes filiales spécialisées. Citadia emploie 150 consultants, et possède quatre filiales consacrées à la concertation publique, au développement durable, à la maîtrise d'œuvre urbaine et l'urbanisme réglementaire. Aatiko est spécialisé dans le conseil stratégique et opérationnel au logement social et CEI dans l'expertise immobilière et foncière de haut niveau. À travers ses filiales, la Scet a la capacité de créer ses propres co-traitances au sein du Groupe.

M. Keïta aborde ensuite la question de Mme Hislop sur le PMT. Certains produits de la Scet, comme le contrat de réseau, baissent régulièrement. L'accompagnement des SEM de logement social résistera en 2018, mais la Scet perdra certainement des prestations avec la mise en œuvre de la loi Elan, soit de 4 à 6 millions d'euros de chiffre d'affaires. Dans cette perspective, la Scet a anticipé en organisant et en préparant une rupture conventionnelle collective de 40 personnes.

M. Keïta affirme qu'il ne peut, en revanche, pas prévoir de manière précise le rythme auquel les activités historiques de la Scet continueront à baisser. En 2010, la Scet réalisait 65 millions de chiffre d'affaires. Elle en réalise actuellement 30 millions d'euros. Soumise à une telle chute du chiffre d'affaires, une société privée aurait déjà périclité. Cependant, l'actionnaire a choisi de conserver la Scet, car en son temps (2014) il a estimé contradictoire de sacrifier un outil qui, historiquement, avait fait ses preuves, une marque connue, dans un contexte de restauration de l'activité de la Caisse des Dépôts auprès des collectivités locales. La transformation de la Scet prend du temps, et il convient de relativiser l'ampleur des moyens financiers déployés au regard du nombre de collaborateurs concernés (600) et de l'enjeu stratégique.

À la question relative à la gouvernance de la Scet, compte tenu de la phase transitoire d'ajustement structurel que l'entreprise traverse actuellement, l'actionnaire a toujours affirmé que la modification de la gouvernance et l'introduction d'une

personne indépendante dans le Conseil d'administration de la Scet ne constituaient pas une priorité.

M. Lombard ajoute que la Caisse des Dépôts a considéré que l'entrée d'un administrateur indépendant dans le Conseil d'administration de la Scet n'était pas indispensable, dès lors qu'il s'agit d'une entité intégrée à la démarche de la Banque des Territoires.

En l'absence d'autres questions et observations, Mme Errante remercie M. Keïta de sa présentation et clôt le traitement de ce point de l'ordre du jour.

5 – Projet d'arrêté des sommes déposées à la Caisse des Dépôts dans le cadre de la loi relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats d'assurance-vie en déshérence

M. Lefas s'interroge sur la pertinence du taux zéro en cas de perte de pouvoir d'achat des ayants droit sur ces fonds. Les conditions dans lesquelles intervient dans des circonstances exceptionnelles la révision des taux de l'épargne réglementée dans le cadre du règlement CRBF 86 pourraient inspirer une réflexion sur l'introduction d'une clause de révision de ce taux, même si les textes ne le prévoient pas.

M. Ménéménis fait remarquer que sont, semble-t-il, en cause des fonds et non des contrats.

M. Lombard précise qu'il s'agit de contrats en déshérence, qui n'ont pas été réclamés depuis plus de 10 ans. La loi Eckert prévoit le dépôt des fonds à la Caisse des Dépôts. Dans la grande majorité des cas, les contrats sont échus et ne sont plus rémunérés. Il précise que la mise en œuvre de la loi Eckert étant récente, la Caisse des Dépôts n'en connaît pas encore le coût. Au fur et à mesure où les assureurs et les banquiers adressent à la Caisse des Dépôts les fonds en déshérence, les encours augmentent. Pour le moment, compte tenu des conditions de reclassement, la détention des liquidités ne permet pas de rémunérer le travail effectué.

M. Lombard indique qu'il propose un arrêté pour clarifier le sujet de la rémunération. Cet arrêté précise que les fonds sont rémunérés au taux de 0 %. Cette question pourra être revisitée avec les pouvoirs publics, qui ont délégué à la Caisse des Dépôts cette responsabilité, et avec la Commission de surveillance, lorsque les encours seront stabilisés. Dans l'état actuel de la situation, M. Lombard a considéré que la signature de l'arrêté était la solution la plus raisonnable.

M. Lefas ajoute que les contrats en déshérence sont bien souvent inconnus des successions et des notaires. Ils peuvent être découverts ultérieurement par les ayants droit et atteindre des montants non négligeables. Les contrats sont actuellement en déshérence du fait de l'ignorance de leur existence par les ayants droit.

M. Lombard précise qu'un contrat d'assurance-vie ne fait pas partie de la succession. Un contrat d'assurance-vie comprend des clauses bénéficiaires, et les assureurs et leurs distributeurs sont très attentifs à ce que ces clauses soient précises. Cependant, même si les clauses sont précises et indiquent que les bénéficiaires sont les enfants, il peut arriver que les enfants ne se manifestent pas, ils ne

sont alors pas connus des assureurs. De manière générale, sur les contrats importants, les personnes se manifestent, mais il arrive que cela ne soit pas le cas. Les petits contrats de quelques centaines d'euros restent souvent en déshérence. Les réseaux ne fournissent peut-être pas un effort suffisant pour retrouver les bénéficiaires. La dissimulation est rarement du fait des réseaux, car les assureurs ont peu à y gagner en procédant de la sorte.

M. Reboul estime que le législateur a voulu qu'il y ait une rémunération positive. À la lecture des débats parlementaires, des cas ont été mis en avant, même s'ils sont peut-être marginaux dans le volume. La direction générale du Trésor a proposé à la Caisse des Dépôts d'indexer ces dépôts pour être conforme à la loi. Elle proposera donc au ministre de ne pas approuver ce projet d'arrêté.

M. Lombard se déclare prêt à reparler au ministre de cette situation. Le risque d'effet d'aubaine est limité, car attendre 10 ans pour bénéficier d'une rémunération nulle ou modeste s'avère peu pertinent, pour les personnes qui n'ont pas fait preuve de diligence pour activer leur compte ou pour se manifester auprès du réseau d'assurances ou du réseau de banques en cas de succession. Par la suite, le risque qu'elles viennent demander les fonds à la Caisse des Dépôts en réclamant les fonds plus l'OAT depuis 15 ans paraît faible. La situation aurait été différente si les fonds n'avaient pas été en déshérence.

M. Reboul ne partage pas ce point de vue. Il indique qu'une partie importante des fonds transférés sont des fonds rémunérés.

M. Lombard en doute.

M. Reboul ajoute qu'il existe de nombreux livrets réglementés en déshérence, les contrats sont souvent orphelins. La banque héberge le livret et n'a pas le compte courant. Il lui est alors difficile de trouver l'ayant droit.

M. Lombard affirme que le livret est dans la succession.

M. Reboul précise que lorsque l'ayant droit n'a pas été retrouvé, les fonds doivent être transférés à la Caisse des Dépôts. Une banque peut, par exemple, avoir fermé un livret, car elle n'a pas retrouvé la personne bénéficiaire qui a déménagé plusieurs fois. Celle-ci peut alors estimer qu'elle a perdu plusieurs années d'intérêts.

M. Ménéménis souhaite savoir si le raisonnement prend en compte des contrats ou des fonds.

M. Reboul répond que les fonds sont transférés à la Caisse des Dépôts, jamais des contrats. Cependant, ces fonds étaient placés sur des contrats qui proposaient une rémunération.

M. Lombard ajoute que si les fonds étaient sur un Livret A ou un compte bancaire, les conditions de rémunération sont connues. En revanche, s'ils étaient placés sur des contrats d'assurance, il est très chronophage et coûteux de retrouver le droit de chaque contrat pour chaque bénéficiaire.

M. Reboul confirme que le législateur a bien précisé que les fonds ne doivent pas être conservés sur leur support initial, mais être liquidés et transférés à la Caisse des Dépôts.

En revanche, il a écrit qu'elle devait porter intérêt. À la lecture des débats parlementaires, M. Eckert a déclaré que

les bénéficiaires ne seraient pas spoliés lors de la liquidation de leur contrat, car la Caisse des Dépôts les rémunérerait. M. Reboul estime que l'enjeu est symbolique, mais se déclare mal à l'aise avec la proposition de la direction générale.

M. Pannier fait remarquer que l'arrêté qui fixe à 0 % la rémunération n'exclut pas une évolution. Il constate également que le dispositif coûte à la Caisse des Dépôts.

M. Lombard le confirme.

Mme Errante remercie les équipes de la Caisse des Dépôts du travail effectué.

M. Pannier demande si d'ici la prochaine séance de la Commission de surveillance le secrétariat général circulera une note méthodologique sur le point 1.

Mme Errante le confirme. Elle remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 35.

14^e séance — 26 septembre 2018

Le mercredi 26 septembre 2018, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop ; MM. Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Roman, directeur de cabinet de la présidente de la Commission de surveillance ; M. Clos conseiller ; Mme Gloanec, secrétaire de séance.

Étaient excusés :

M. Beau.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; Mme Cornu-Thenard, directrice des risques du Groupe (points 3 et 4) ; Mme Chapron-du Jeu, directrice des finances du Groupe (points 4 à 6) ; Mme Bauer, directrice adjointe du département financier du Groupe (point 5) ; M. Loreau, responsable du département du pilotage, de la comptabilité sociale de l'établissement et de la comptabilité consolidée du Groupe (point 6) ; M. Chung, directeur de la mission Programme d'investissements d'avenir et conseiller du directeur général (point 7)

Mme Errante ouvre la séance.

1 — Approbation du procès-verbal du compte rendu de la Commission de surveillance du 11 juillet 2018

Le procès-verbal du compte rendu de la Commission de surveillance du 11 juillet 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 — Point d'actualité La Poste

M. Savatier se déporte sur ce point.

Mme Errante rappelle que les membres de la Commission de surveillance ont reçu une note méthodologique, ainsi qu'un calendrier du projet et que des réunions pourraient se tenir sur ce point dans le cadre d'un comité *ad hoc* créé spécialement sur ce sujet, à savoir le Comité Mandarin. Elle invite les membres de la Commission de surveillance à formuler leurs éventuelles remarques quant à ce mode de fonctionnement, qui lui semble plus pertinent, dans la mesure où il ne nécessiterait pas de réaliser un point d'étape lors de chaque Commission de surveillance, dont certains membres sont par ailleurs systématiquement forcés de se déporter.

M. Perrot remercie Mme Errante pour la diffusion de cette note. Il lui semble important de définir dans quelle mesure,

au regard du calendrier des travaux parlementaires et du calendrier d'intervention des institutions représentatives du personnel, le groupe *ad hoc* qui serait créé appliquerait son propre calendrier. M. Perrot ne souhaite pas en effet que ce comité fasse dépendre ses travaux entièrement de l'avancement du sujet dans d'autres instances. Certains éléments pourront certes être étudiés en temps utile, lorsque les étapes évoquées dans la note surviendront. Toutefois, sur d'autres points, comme l'audition de certaines personnalités, l'accès à des documents déjà utilisés par les services de la Caisse des Dépôts, ou la présentation de la vision stratégique du projet, M. Perrot estime que les membres de la Commission de surveillance gagneraient à entamer rapidement leurs travaux, ne serait-ce que parce que le calendrier parlementaire peut connaître des phases de ralentissement ou, au contraire, d'accélération non anticipées. Il importe donc que ce comité *ad hoc* définisse son propre calendrier de travaux et entame ces derniers sans tarder.

Mme Errante confirme que la loi PACTE ne devrait être examinée par le Sénat qu'à compter de février 2019, et qu'il convient donc que les membres de la Commission de surveillance entament leurs travaux avant cette date. Elle souligne simplement que, pour l'heure, la Commission de surveillance n'est pas tenue de rendre un avis formel.

Sa proposition vise donc principalement, à la fois à assurer le caractère confidentiel de certains échanges et à prendre acte du fait que la loi PACTE, au-delà d'un accord de principe sur la première phase du rapprochement entre la Caisse des Dépôts et La Poste, ne contient aucun élément contraignant la Commission de surveillance à émettre très rapidement un avis.

M. Perrot précise qu'il ne suggère pas que la Commission de surveillance remette un avis avant la tenue des débats au Parlement, mais simplement que ses membres entament rapidement leurs travaux.

Mme Errante adressera aux membres de la Commission de surveillance une proposition de calendrier et de mise en œuvre de ses travaux. Dès lors que les principes exposés dans la note recueillent l'approbation des participants, un premier séminaire pourra être organisé rapidement pour définir précisément le mode de fonctionnement de ce comité *ad hoc* de suivi.

M. Pannier rejoint la remarque formulée par M. Perrot, et s'interroge sur la possibilité ou non d'alimenter la commission spéciale avec une réflexion menée par la Commission de surveillance sur l'amendement à l'article 54 de la loi PACTE.

La création d'un comité *ad hoc* chargé de traiter de ce dossier lui semble constituer une idée pertinente. M. Pannier formule plusieurs remarques concernant la description de ce comité et ses modalités de fonctionnement, modalités qui ne sont pas conformes aux dispositions du règlement intérieur de la Commission.

M. Lefas relève que, d'après la note transmise par Mme la présidente, tous les membres de la Commission de surveillance auraient vocation à faire partie de ce comité *ad hoc*. Il a cependant cru comprendre que le représentant du gouverneur de la Banque de France avait clairement indiqué qu'il ne ferait pas partie de cette instance, sous peine d'être à la fois juge et partie. M. Lefas n'est en outre pas certain qu'il soit totalement logique que le représentant de la direction du Trésor soit présent aux réunions de ce comité, étant

entendu qu'il sera déjà présent en Commission de surveillance. Le sujet de la composition de ce comité lui semble donc mériter une discussion.

S'agissant du calendrier retenu, M. Lefas juge très important de laisser s'écouler un délai de décantation. Les services de la Caisse des Dépôts lui ont par exemple indiqué que le modèle prudentiel qui sera adopté n'avait pas été totalement défini, ce qui lui semble d'ailleurs compréhensible. Les besoins de fonds propres à l'horizon 2022 constitueront néanmoins un véritable sujet, tout comme les fonds propres qui seront apportés par le nouvel ensemble.

De nombreuses autres questions centrales restent en suspens. Il conviendra donc que tous les éléments que les membres de la Commission de surveillance auront identifiés comme des sujets d'instruction fassent l'objet d'un échange entre les équipes de la Caisse des Dépôts et le comité *ad hoc*.

M. Raynal s'interroge sur le fait de savoir si le calendrier, qui n'est d'ailleurs pas encore clairement défini pour ce qui est de l'examen de la loi PACTE au Sénat, apparaît bien raisonnable au regard du sujet traité. Le rapprochement projeté constitue en effet un sujet industriel, certes complexe, mais pour lequel une lenteur excessive pourrait s'avérer néfaste. Le fait d'avoir introduit ce dossier par le biais d'un amendement à la loi PACTE, dont la date de fin de discussion au Parlement pourrait n'intervenir qu'en juin 2019, ne lui semble pas constituer l'option la plus pertinente.

M. Ménéménis remarque que, pour que les membres de la Commission de surveillance qui souhaiteront participer au comité *ad hoc* puissent le faire, il conviendrait que les réunions se déroulent durant des plages horaires que les membres de la Commission de surveillance ont l'habitude de réserver à la Caisse des Dépôts (réunions de la Commission de surveillance et réunions des comités spécialisés). Il lui semblerait difficile de garantir la disponibilité des membres de la Commission de surveillance pendant d'autres plages horaires.

M. Beffa exprime son désaccord avec certaines des argumentations formulées. Il souligne la nécessité de distinguer deux sujets. Le premier concerne le processus législatif en cours, qui aurait pour finalité d'autoriser la Caisse des Dépôts à devenir majoritaire au sein du groupe La Poste. Sur ce point, M. Beffa n' imagine pas, au vu des informations disponibles à ce stade, que la Commission de surveillance puisse émettre un avis négatif sur le vote d'un texte ayant simplement vocation à lever une interdiction et à ouvrir la possibilité d'un rapprochement.

Dans un second temps, un projet de rapprochement sera défini, avec un ensemble de conséquences sur la société devenant propriétaire, son bilan, le modèle prudentiel à adopter, les synergies à développer, etc. Sur ce sujet, M. Beffa estime tout à fait normal que la Commission de surveillance soit appelée à se prononcer. Il signale néanmoins que l'horizon à compter duquel elle disposera d'un dossier complet lui permettant de statuer semble très lointain. M. Beffa remarque ensuite qu'il ne revient pas à une Commission de surveillance d'instruire un dossier de rapprochement entre deux entités. Il estime donc qu'il n'y a pas lieu de mettre en place un programme de travail complexe et détaillé. Les membres de la Commission de surveillance ont certes pour rôle de lister un certain nombre de questions et de les faire connaître, mais au-delà, la mise en place d'un processus extrêmement détaillé qui amènerait

l'instance à instruire le dossier excéderait leur rôle. M. Beffa propose donc de restreindre le rôle du comité *ad hoc* à la rédaction d'une liste de questions à poser aux services de la Caisse des Dépôts. Il reviendra ensuite aux membres de la Commission de surveillance de se tenir régulièrement informés de l'avancement du projet et des difficultés qu'il pourrait soulever, sans toutefois procéder à une instruction.

M. Carrez rappelle cependant que la Caisse des Dépôts est placée sous la surveillance très spéciale du Parlement. Au vu du calendrier proposé, ce dernier n'a effectivement pas fait remonter d'information, dans le cadre des discussions portant sur l'amendement proposé par le Gouvernement. Cette discussion doit d'ailleurs s'achever d'ici la fin de la semaine suivante. En revanche, M. Carrez assure qu'ils ont clairement spécifié, dans le cadre d'une commission, qu'ils ne souhaitent nullement s'opposer à cet amendement ni procéder à l'instruction du projet de rapprochement. Il a d'ailleurs été interrogé à ce sujet par plusieurs journalistes, auxquels il a indiqué que le projet présentait un intérêt manifeste mais soulevait certaines questions.

À l'heure actuelle, compte tenu du calendrier, les sénateurs n'examineront cette question qu'au printemps 2019. Il sera donc du devoir de la Commission de surveillance de proposer au Sénat un certain nombre de questions. L'instance exerce en effet une responsabilité importante, par exemple sur le niveau de fonds propres de la Caisse des Dépôts, la préservation de son ratio de solvabilité, etc. Il conviendra donc, dans les prochaines semaines, d'entamer la réflexion sur le programme d'investissements qui sera sollicité dans le cadre du projet, les fonds propres qui seront apportés, etc.

M. Carrez se félicite donc de la création de ce comité *ad hoc*, dont le rôle ne consistera pas à procéder à une nouvelle instruction du dossier, mais à soulever des questions. Il rejoint d'ailleurs la préoccupation exprimée par M. Raynal. Le Directeur général indiquait en effet, quinze jours auparavant, que la saisine de l'Autorité des marchés financiers (AMF) concernant CNP Assurances ne pourrait intervenir qu'après la promulgation de la loi. De nombreux éléments resteront donc en suspens, et ces délais ne faciliteront pas le traitement de cette opération, qui présente une importance extrême. M. Carrez estime en effet qu'il s'agit de la plus grande opération conduite par la Caisse des Dépôts depuis de nombreuses années.

Mme Errante partage ce dernier avis. En réponse aux remarques formulées par MM. Perrot et Ménéménis, elle ajoute que la participation au comité *ad hoc*, si la proposition de création de ce dernier était acceptée, s'effectuerait uniquement sur la base du volontariat. Les calendriers de réunion seraient établis afin de retenir des créneaux horaires compatibles avec les agendas du plus grand nombre, mais les membres qui s'engageraient à y participer seraient tenus d'être présents pour l'ensemble des séances de ce comité de suivi.

M. Genest se réjouit lui aussi de la constitution d'un comité *ad hoc*, qui n'aura effectivement pas vocation à renégocier l'ensemble du dossier. Les membres de la Commission de surveillance doivent en effet soulever toutes les questions nécessaires sur un projet engageant la responsabilité de la Caisse des Dépôts et de ses services. Il rejoint également le constat de M. Raynal sur le fait que la Commission de surveillance ne maîtrise pas le calendrier législatif, ni la date à laquelle la loi sera votée au Sénat. Ce délai pourrait avoir des incidences non anticipées, par exemple si des mobili-

sations sociales intervenaient d'ici le printemps 2019.

M. Lombard confirme que la question du calendrier présente une grande importance. S'agissant des équipes concernées par le projet, il assure être extrêmement soucieux de leur situation, et a d'ailleurs pu rencontrer les équipes dirigeantes des quatre entités concernées. Ces dernières se projettent avec sérénité dans le calendrier qui leur a été présenté. Pour CNP Assurances, tout d'abord, le projet permettra aux équipes, tout en continuant à développer leur partenariat avec BPCE, le Brésil et les autres partenaires européens, de renforcer le partenariat avec La Poste. Ce renforcement bénéficiera à la fois à La Banque Postale, à CNP Assurances et à l'ensemble de ses actionnaires. La Poste se prépare quant à elle à ses nouvelles responsabilités, qui ne modifieront cependant pas la vie quotidienne des postiers ni des collaborateurs de La Banque Postale. Enfin, s'agissant des services de la Caisse des Dépôts, les salariés ont bien compris que la réalisation du projet nécessiterait un certain délai, mais que certains chantiers de préparation de la coopération avaient déjà été engagés. M. Lombard pense par exemple aux Maisons de services au public ou au digital.

Le projet s'inscrit effectivement dans un horizon long, conformément aux anticipations initiales. L'opération est en effet permise par la fin du pacte liant BPCE, La Banque Postale, CNP Assurances et la Caisse des Dépôts. Or, cette expiration n'interviendra qu'en fin d'année 2019, sous réserve que ce pacte soit dénoncé en juin 2019. Ce calendrier était déjà connu lorsque l'opération de rapprochement a été conçue. Ainsi, à ce stade, si la loi PACTE était promulguée avant l'été 2019, M. Lombard relève que cela donnera le temps à la Caisse des Dépôts de préparer le dossier à l'intention des différentes instances de régulation qui devront se prononcer. Des échanges ont d'ailleurs déjà eu lieu avec l'ACPR et avec la Banque de France sur ces questions. Il conviendra ensuite de déposer la demande de dérogation à l'OFA. Toutes ces étapes ne sauraient intervenir dans un calendrier très inférieur à un an et quelques mois. M. Lombard convient du fait que si ce délai devait excéder très largement le début de l'année 2020, un tel retard pourrait s'avérer problématique pour les équipes. Il assure cependant que toutes les dispositions ont été prises pour que la réalisation effective de l'opération intervienne en début d'année 2020, et que la gestion des équipes ne pose pas de difficultés.

S'agissant de la préparation de l'opération, M. Lombard confirme qu'une ou plusieurs séances pourront être organisées, selon les souhaits des membres de la Commission de surveillance, pour leur présenter l'opération de façon plus détaillée. Il souligne que, dès lors que la participation de la Caisse des Dépôts au capital de La Poste excéderait 50 %, il conviendra que la Commission de surveillance devienne plus familière des développements et des risques liés à La Poste. Pour cette raison, M. Philippe Wahl a donné son accord pour que les grands dirigeants des métiers de La Poste, qu'il s'agisse du courrier, du colis ou de la banque, viennent présenter leur activité devant le comité *ad hoc* que la Commission de surveillance aura désigné. M. Philippe Wahl se tiendra en outre bien évidemment à la disposition des membres de la Commission de surveillance pour effectuer des présentations, en séance plénière ou devant le comité *ad hoc* qui serait nommé.

M. Lombard ajoute que la Caisse des Dépôts a sollicité des consultants pour l'accompagner dans la préparation de cette opération. Les rapports de ces consultants ne

sont pas encore finalisés, mais ils seront, dès que possible, communiqués aux membres de la Commission de surveillance pour qu'ils disposent de cet avis indépendant sur l'opération projetée. De nombreux éléments d'information pourront donc être mis à disposition des membres de la Commission de surveillance et du comité *ad hoc* pendant la période précédant la réalisation du projet.

M. Reboul partage l'interrogation de M. Beffa. Il lui semble certes pertinent qu'un représentant de l'État soit présent auprès des membres de la Commission de surveillance, au moins pendant une partie de la discussion, afin de transmettre des informations quant à la façon dont l'État perçoit l'opération. À l'inverse, le projet comportera un aspect patrimonial, pour lequel les intérêts de la Caisse des Dépôts ne seront probablement pas alignés avec ceux de l'État. La présence d'un représentant de l'État constituerait donc clairement un conflit d'intérêts. M. Reboul se tient donc à disposition du groupe de travail pour participer à ses séances, mais se propose, lorsque l'ordre du jour inclura des sujets engageant la manière dont la Caisse des Dépôts entend défendre ses intérêts vis-à-vis de l'État, de ne pas assister aux réunions concernées.

M. Ménéménis partage la position du Directeur général sur le calendrier. Ce dernier correspond en effet aux annonces qui avaient été faites aux membres de la Commission de surveillance au mois de juillet lors de son séminaire. Pour ce qui est de la méthode employée, M. Ménéménis estime qu'il serait pertinent que les membres de la Commission de surveillance commencent par prendre connaissance de façon plus détaillée des caractéristiques de La Poste, avant de procéder à l'analyse critique d'un certain nombre de documents et de lister les questions qu'ils souhaitent poser.

M. Beffa exprime son total accord avec les orientations retenues par les membres de la Commission de surveillance. Le comité *ad hoc* aura pour rôle premier d'établir la liste des questions soulevées par l'opération projetée. Son calendrier d'action devra par ailleurs être étayé.

Enfin, M. Beffa confirme la nécessité d'approfondir les connaissances des membres de la Commission de surveillance sur les métiers de La Poste, d'autant que les présentations précédemment effectuées par M. Wahl de ses plans stratégiques ne détaillaient pas réellement chaque métier. Les compléments d'information envisagés n'en seront donc que plus nécessaires. L'enjeu consiste en effet, pour la Commission de surveillance, à bien comprendre les problématiques et risques stratégiques associés aux différents métiers. Peu d'entités parviennent par exemple, à l'étranger, à se positionner à la fois dans la banque et dans la logistique. Il importe donc que la Commission de surveillance ait une vision claire de la stratégie de La Poste et des conséquences potentiellement très sérieuses, pour son actionnaire, d'un éventuel rapprochement. M. Beffa ajoute que ce même impératif s'applique à la CNP, mais estime que les exposés réalisés par son président en Commission de surveillance permettaient déjà à cette dernière de mieux saisir les problématiques et la stratégie de cette entité.

Il souscrit en tous les cas totalement à la méthode de travail proposée.

Mme Errante remercie l'ensemble des participants pour leurs contributions et annonce qu'un calendrier de réunions leur sera proposé prochainement.

3. — Prestation de serment Pauline CORNU-THENARD

Mme Cornu-Thenard rejoint la séance.

M. Lombard indique que Mme Cornu-Thenard possède une formation approfondie de juriste, mais également de spécialiste de droit bancaire et financier. Elle a commencé sa carrière dans des cabinets privés, notamment les cabinets Latham et Watkins, Gide Loyrette Nouel, et Linklaters LLP, avant de rejoindre la Caisse des Dépôts en 2009, au sein de la direction des affaires juridiques. Mme Cornu-Thenard est devenue, en 2016, Directrice déléguée de la direction des affaires juridiques et fiscales du Groupe. Compte tenu de la richesse de ce parcours et de sa bonne connaissance de la Caisse des Dépôts, il est proposé de nommer Mme Cornu-Thenard Directrice des risques, à la suite de la scission de la direction de la conformité et des risques, qui a été validée quelques semaines auparavant par les différentes instances de la Caisse des Dépôts. Dans le cadre de ses nouvelles fonctions, Mme Cornu-Thenard assumera la responsabilité de la direction des risques, et rejoint le Comité exécutif de la Caisse des Dépôts et le comité de direction groupe, auxquels elle participe depuis le 1^{er} septembre.

Mme Errante donne la parole à Mme Cornu-Thenard et l'invite, conformément à l'article R. 518-7 du code monétaire et financier et à l'article 24 du règlement intérieur de la Commission de surveillance, à prêter serment devant l'instance.

Mme Cornu-Thenard prête serment devant les membres de la Commission de surveillance.

Mme Errante remercie Mme Cornu-Thenard. Elle indique que les membres de la Commission de surveillance prennent acte de ce serment et veilleront à le faire respecter collégialement. Elle souhaite la bienvenue à Mme Cornu-Thenard dans ses nouvelles fonctions, et lui adresse ses vœux de réussite.

4 — Dérogation de délai et de fréquence pour les états réglementaires COREP et FINREP des arrêtés de 2018 (juin et décembre)

Mme Cornu-Thenard indique qu'il s'agit en l'espèce d'une demande de dérogation classique sollicitant l'approbation de la Commission de surveillance pour produire des états réglementaires sur une base semestrielle et non trimestrielle. Cependant, un changement est intervenu depuis l'arrêté de juin 2018 au titre duquel cette dérogation est décidée par la Commission de surveillance, qui sollicite l'avis de l'ACPR avant de prendre cette décision, alors que le *process* était précédemment inversé. Un courrier a été adressé en ce sens aux membres de la Commission de surveillance.

Mme Chapron-du Jeu précise que cette pratique est appliquée depuis plusieurs années. Ce délai pour lequel les services de la Caisse des Dépôts demandent une dérogation correspond au délai permettant de faire reposer le calcul des ratios sur les données comptables.

M. Lefas confirme que cette dérogation semble absolument nécessaire. Il invite cependant les participants à se projeter à l'horizon 2020, dans la mesure où la Caisse des Dépôts

aura, à cette date, changé de dimension. Plusieurs points évolueront à cette occasion. M. Lefas rappelle notamment que La Poste arrête ses comptes semestriels au début du mois d'août, contrairement à la Caisse des Dépôts, dont les comptes semestriels seront examinés et approuvés lors de la séance du 3 octobre de la Commission de surveillance. La même remarque vaut pour les comptes annuels. M. Lefas estime donc qu'il faut se préparer à l'éventualité où l'ACPR exigerait, pour des raisons d'égalité de concurrence et de bonne gestion prudentielle, voire sous la pression de la Banque centrale européenne, un raccourcissement de ces délais de présentation des comptes de la Caisse des Dépôts. Le processus de réduction des délais étant particulièrement lourd, M. Lefas appelle les services de la Caisse des Dépôts à prêter dès à présent attention à ce point.

Mme Chapron-du Jeu admet que les dates actuelles de présentation des comptes constituent une spécificité de la Caisse des Dépôts. La nécessité d'assurer une périodicité plus fréquente et des délais plus courts qu'à l'heure actuelle et constitue un point d'attention dans le cadre de la consolidation à venir, même si cette dernière n'interviendra qu'en 2020.

M. Lombard assure en effet que le chantier d'intégration financière de La Poste et de la Caisse des Dépôts, y compris en termes de solvabilité, a déjà été lancé, sous l'autorité conjointe de Mme Chapron-du Jeu et de M. Brassart, directeur financier du groupe La Poste. Les premiers retours quant à l'ampleur des travaux à mener suggèrent qu'un délai de quatre trimestres sera bien nécessaire pour les mener à terme.

M. Beffa, qui assiste à diverses présentations de comptes dans des entreprises, estime préférable de s'en tenir à des comptes semestriels. Opter pour la présentation de comptes trimestriels lui paraîtrait ainsi constituer une erreur. Par ailleurs, il indique avoir, dans le passé, présidé un groupe incluant 800 sociétés à consolider. Ce groupe présentait les résultats de cette consolidation un mois et demi après le 30 juin. La majorité des très grandes entreprises tiennent des délais relativement semblables. M. Beffa souhaite donc savoir si les délais actuellement nécessaires à la Caisse des Dépôts sont liés à la nécessité de moderniser ses systèmes informatiques ou de doter le service des consolidations des logiciels convenables. Il s'enquiert des raisons expliquant ce décalage dans la présentation des comptes, qui devrait intervenir dans un délai d'environ six semaines.

Mme Chapron-du Jeu explique d'abord que toutes les filiales du groupe Caisse des Dépôts ne sont pas soumises à de telles obligations. S'agissant des délais actuels, elle explique qu'ils sont inscrits dans la pratique du Groupe de longue date. L'ensemble du programme de remontées des consolidations est conçu en fonction de ce calendrier. Il s'avère nécessaire de raccourcir ces derniers, la direction financière devra modifier son organisation en fonction.

Mme Chapron-du Jeu assure que les systèmes et outils utilisés par la Caisse des Dépôts devraient pouvoir intégrer ce changement, qui pourrait nécessiter cependant de procéder à quelques évolutions afin de pouvoir tenir les délais. Les processus seront en tous les cas adaptés aux nouveaux délais éventuellement imposés à la Caisse des Dépôts.

M. Beffa demande si les entités accusant du retard dans l'arrêté des chiffres sont des directions de la Caisse des Dépôts ou des filiales du Groupe.

Mme Chapron-du Jeu observe que le processus traditionnel était organisé autour de certaines dates de clôture, qui correspondaient au délai imparti à la Caisse des Dépôts pour présenter ses comptes. La Direction des finances établit en effet un *retroplanning* et demande les éléments nécessaires en fonction de ce délai de clôture. Dès lors que ce délai de clôture est appelé à être resserré dans le futur, l'ensemble du processus le sera également.

M. Lombard ajoute qu'il reviendra à la Commission de surveillance d'indiquer aux services de la Caisse des Dépôts le rythme qu'elle souhaite adopter. Dès lors que la Caisse des Dépôts n'est pas cotée, à l'instar de la plupart de ses filiales principales, aucune pression particulière n'avait été exercée sur ces délais de présentation des comptes. M. Lombard rappelle en effet que d'autres outils sont disponibles pour assurer un pilotage mensuel de l'activité du Groupe. Les rythmes actuellement observés devraient pouvoir être raccourcis.

M. Beffa estime nécessaire, pour la Caisse des Dépôts, de se rapprocher au maximum des pratiques observées parmi les entreprises publiques ou privées.

Mme Errante remercie l'ensemble des intervenants et invite les membres de la Commission de surveillance à se prononcer sur cette demande de dérogation.

La Commission de surveillance rend un avis favorable, à l'unanimité, sur la demande de dérogation de délai et de fréquence pour les états réglementaires COREP et FINREP des arrêtés de 2018 (juin et décembre).

5 — Revue du modèle prudentiel : solvabilité et liquidité de la Section générale

M. Lefas annonce que sa présentation comprendra un point d'avancement des travaux portant sur le modèle prudentiel, puis un commentaire sur le *reporting* de gestion de bilan de la Section générale. Les supports de présentation, ainsi que les notes rédigées par la direction générale, ont été transmis aux membres de la Commission de surveillance.

S'agissant tout d'abord du cadre général du modèle prudentiel, M. Lefas rappelle que le modèle prudentiel proposé, certes non finalisé, repose sur deux volets, la liquidité et la solvabilité, qui ont chacun une finalité propre.

Dans ce contexte, sur le volet liquidité, le CECR s'est interrogé sur le statut applicable à la Banque des Territoires dès lors que coexisteront en son sein deux bassins de liquidité distincts avec un pilotage centralisé par chacune des deux directions financières du Fonds d'épargne et de la Section générale, chacune sur son périmètre. Il a souhaité une clarification, au moins en ce qui concerne les conditions de *reporting*, car s'il est vrai que la Banque des Territoires n'est pas une entité juridique, elle assure tout de même la centralisation des dépôts.

Le deuxième volet recouvre l'aspect solvabilité. Il offre une vision Groupe, avec des projections à un horizon de cinq ans dans le cadre de la programmation financière pluriannuelle, et pour toutes les filiales ayant une activité d'investisseur, une prise en compte des risques par transparence ligne à ligne. M. Lefas souligne d'ailleurs que la simulation de ces projections dans le cadre du nouvel ensemble re-

vêtira une grande importance dans le cadre des travaux du comité Mandarine évoqué précédemment.

Le CECR a souhaité que le processus de validation des éléments constitutifs du modèle prudentiel et de leur évolution intègre une étape de saisine de la Commission de surveillance entre l'audit interne de DGAU et la saisine pour avis de l'ACPR.

Parmi les évolutions du modèle prudentiel à mener à bien avant l'entrée en vigueur de la loi PACTE, M. Lefas cite la mise en place d'une méthodologie consistant à affecter à chacun des titres (actions et taux) un facteur de risque, puis à lui affecter une loi de probabilité basée sur son comportement historique afin de simuler sa valeur dans le futur. C'est ce qu'on appelle une VaR ou valeur en risque Monte-Carlo. La validation de cette évolution très importante du modèle prudentiel a été réalisée sur le périmètre du risque actions, la Commission de surveillance ayant délibéré sur ce sujet dans sa séance du 25 juillet 2018. Il reste à franchir les mêmes étapes pour la VaR taux. Une mission ACPR sur place est prévue en fin d'année 2018. Il reste aussi à solliciter l'avis de l'ACPR sur la question du seuil minimum et du seuil de surveillance et sur la bascule du modèle de solvabilité en normes IFRS.

Le CECR recommande une clarification du schéma procédural qui sera appliqué après la promulgation de la loi PACTE, les dispositions relatives à la supervision par l'ACPR entrant en vigueur au 1^{er} janvier 2020. Comme l'ACPR l'a indiqué, il y aura une phase de transition et d'accompagnement vers le nouveau régime.

Le CECR recommande aussi de se fixer comme objectif prioritaire d'apporter au modèle prudentiel l'ensemble des améliorations prévues d'ici la fin du premier semestre 2019. Les travaux d'audit de la DGAU devront être priorités en conséquence, et le CECR devra être saisi, si cela s'avère possible, dès le premier trimestre 2019, des conclusions du rapport de mission de l'ACPR sur la mise en place d'une VaR taux, dès que les services de la Caisse des Dépôts auront formulé leurs observations.

M. Lefas insiste sur cet enjeu de calendrier pour permettre à la Caisse des Dépôts de mettre en production l'ensemble des améliorations qui restent à apporter au modèle prudentiel avant le 1^{er} janvier 2020. Il indique enfin, que l'ACPR a appelé l'attention de la Caisse sur la nécessité de bien documenter son modèle prudentiel. Le CECR recommande que cette exigence d'une documentation complète du modèle soit satisfaite.

Le CECR a examiné ensuite le *reporting* de gestion de bilan au 30 juin 2018 et a souligné qu'il s'agit d'un outil de pilotage tant pour la direction générale que pour la Commission de surveillance.

Les deux soldes importants à suivre sont, d'une part, le solde de l'actif et du passif investisseur, qui est appelé compte d'équilibrage investisseur et qui est toujours négatif, l'ensemble des engagements décidés au titre de la programmation financière pluriannuelle ne s'étant pas encore matérialisés au 30 juin, et d'autre part, les variations de l'actif et du passif court terme.

L'actif et le passif investisseur ont enregistré, par rapport au 1^{er} janvier 2018, une diminution respectivement de 700 millions d'euros et de 600 millions d'euros. Cette évolution s'explique par un remboursement des prêts SFIL, à hauteur

de 2 milliards d'euros, qui ne modifie cependant en rien l'engagement hors bilan de 10 milliards d'euros. La SFIL est désormais capable de se financer sur le marché des capitaux, ce qui constitue un point positif. Cette baisse est partiellement compensée par une hausse, à hauteur de 1 milliard d'euros, de l'encours des portefeuilles de taux. M. Lefas explique que les dépôts juridiques sont répartis entre les encours de court terme et les encours de long terme, le total de ces encours représentant environ 60 milliards d'euros. Ils enregistrent une hausse modérée sur le segment stable logé dans le passif investisseur, dont l'encours atteint 43 milliards d'euros, tandis que l'encours des comptes en déshérence connaît une quasi-stabilité à 3,6 milliards. M. Lefas souligne que les ressources à taux fixe, de près de 60 milliards d'euros, implique de suivre de près la projection du gap de taux fixe et le taux de marge.

Enfin, M. Lefas souligne le recul de 1,7 milliard de l'encours des émissions à moyen et long terme, la stabilité des ressources BEI à hauteur de 2,48 milliards qui sont re-prêtées au Fonds d'épargne et le niveau des fonds propres qui s'établit après versement à l'État à 21,4 milliards d'euros.

Les projections à 5 ans prennent en compte les enveloppes d'investissement de la programmation financière 2018-2022 révisée, qui ont été validées par la direction générale. Ces enveloppes s'établissent à un niveau supérieur à 24 milliards d'euros sur cinq ans, dont 16,5 milliards d'euros pour l'Établissement public, 6,7 milliards d'euros pour les filiales prises en transparence, et 800 millions d'euros pour les autres filiales. Ces projections prévoient la consommation intégrale, la première année, de l'enveloppe non affectée prévue dans la programmation financière pluriannuelle initiale, soit 4,2 milliards d'euros. Ce montant sera affecté au plan logement. Ces projections tablent sur un atterrissage du compte d'équilibrage investisseurs à l'horizon de cinq ans, à un solde positif à hauteur de 9,5 milliards d'euros, contre un solde négatif de 5,5 milliards d'euros au 30 juin 2018. Enfin, le CECR suit également l'indicateur du ratio entre les participations stratégiques et les fonds propres, qui atteint 107 %, contre 130 % au 31 décembre 2017.

Les points notables sur le court terme résident dans une hausse pratiquement équivalente de l'actif court terme et du passif court terme. M. Lefas souligne que les consignations exceptionnelles ont retenu l'attention du CECR. Ces dernières concernent UBS, HSBC et Orange et s'établissent à un montant supérieur à 1 milliard d'euros, malgré une baisse de 100 millions d'euros en 2018. La durée de vie résiduelle du stock d'émissions est de 60 jours, en recul de 18 jours par rapport à la situation au 31 décembre 2017. L'encours du portefeuille d'investissement de la trésorerie s'établit, quant à lui, à 35,5 milliards d'euros, avec un résultat au 30 juin de 42,3 millions d'euros, qui accuse un très fort retrait par rapport aux exercices 2015 et 2016. Durant ces années, les placements de trésorerie sur les marchés dollars avaient en effet permis de profiter d'une situation très favorable.

Le CECR a noté qu'il reviendra à la Commission de surveillance, après la promulgation de la loi PACTE, de définir le niveau d'appétence au risque et, par voie de conséquence, de valider les limites et seuils d'alerte fixés par la direction générale dans le cadre du Comité trimestriel de gestion de bilan et qui sont présentés dans le *reporting* prudentiel.

Enfin, s'agissant de la situation de solvabilité au 30 juin 2018, le CECR a observé que la cible de fonds propres, après mise en transparence de Bpifrance et de CDC

PME croissance, enregistrait une hausse de 600 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2017. Le niveau des fonds propres assure que le capital économique couvre les risques à hauteur de 113 %. Les projections réalisées à cinq ans prévoient un taux de couverture des besoins en fonds propres par le capital économique de 104 % à l'horizon 2022. L'écart à la cible s'établirait à 1,8 milliard d'euros. M. Lefas précise que ce résultat escompté est conditionné par l'évolution du marché actions et par les plus-values latentes qui pourraient varier fortement d'ici 2022. Le taux de couverture pourrait baisser pour atteindre, dans le scénario le plus adverse, 97 % à l'horizon 2022. Ces éléments sont suivis très étroitement par les services de la Caisse des Dépôts et font l'objet d'un *reporting* très suivi auprès de la direction générale. Cette présentation pourrait avoir désormais vocation à être faite à la Commission de surveillance sur une base trimestrielle.

La réserve de liquidité s'établit, selon les scénarios, entre 36 et 43 milliards d'euros. M. Lefas précise qu'elle est constituée d'un stock de titres éligibles à la Banque centrale européenne, et qu'elle atteint donc un niveau très confortable.

Quant au gap global de liquidité dynamique, c'est-à-dire le besoin de financement actif/passif en continuité d'exploitation, son point haut ressort à 14,6 milliards d'euros à cinq ans, ce qui représente un niveau très largement inférieur aux limites fixées dans le cadre de la programmation financière pluriannuelle. La recommandation du CECR consiste donc à faire en sorte de pouvoir intégrer, le moment venu, les impacts de l'opération Mandarine dans la nouvelle programmation financière pluriannuelle.

Mme Errante remercie M. Lefas pour sa présentation et s'enquiert d'éventuelles questions.

M. Carrez s'interroge sur le rythme trimestriel évoqué précédemment. Il n'est pas certain qu'une telle périodicité s'avère réellement indispensable. En revanche, l'instrument de programmation financière pluriannuelle lui semble indispensable pour permettre à la Commission de surveillance de disposer d'une visibilité suffisante sur l'évolution du besoin de fonds propres à cinq ans et intégrer, dans cette évolution, les conséquences de décisions importantes comme le projet de rapprochement avec La Poste.

M. Lefas observe que le CECR dispose déjà, chaque trimestre, d'un tableau de bord constitué par le *reporting* prudentiel. L'examen trimestriel auquel il est fait référence pourra donc tout à fait être confié au CECR, sans qu'il soit nécessaire de le présenter systématiquement en séance plénière de la Commission de surveillance.

Mme Errante remercie l'ensemble des intervenants.

6 – Présentation de la nouvelle maquette de la comptabilité analytique

M. Pannier rappelle que les principes et les données de la comptabilité analytique de l'établissement ont été présentés début 2016 à la Commission de surveillance. Celle-ci a rendu un premier avis favorable en février 2016 sur la méthode proposée, puis un second avis en octobre 2016 sur les enjeux et la doctrine d'emploi des résultats. En 2017, la Commission de surveillance a été saisie des résultats annuels 2015-2016 et a félicité la direction générale pour l'élaboration de ce document riche d'enseignements.

La direction financière procède, à présent, à la construction de comptes de résultat par métier pour la fin 2018. Il est envisagé de réaliser sous cette forme les prévisions de résultats 2018, un *pro forma* pour 2017 et une présentation du budget 2019. Tous ces éléments ne seront pas nécessairement présentés en même temps à la Commission de surveillance, mais les informations seront disponibles et les discussions pourraient s'étager dans le temps compte tenu de l'intérêt des sujets.

L'étape du jour consiste à la présentation et à la validation du référentiel et des premières hypothèses de méthode.

Le cadre analytique présente plusieurs nouveautés. La première réside dans la segmentation des métiers afin d'apporter une cohérence entre la nouvelle organisation mise en place par le Directeur général et les responsabilités. Le cadre analytique devait, en effet, s'adapter à la déclinaison des activités de la Caisse des Dépôts en cinq métiers.

La seconde nouveauté a trait à la nouvelle méthode d'affectation des ressources et des besoins en fonds propres, afin de permettre la mise en place d'indicateurs de performance financière. En effet, l'analyse de la rentabilité du capital requiert une affectation aux activités et aux métiers des besoins en fonds propres et du coût de la ressource.

La maquette distingue le Fonds d'épargne et la Section générale. Chacun possède un coût moyen de la ressource qui lui est propre. La ressource est affectée aux activités puis aux métiers, puisque ceux-ci regroupent des activités. La maquette comprend également les besoins en fonds propres selon le modèle prudentiel en continuité avec la méthode précédente.

La troisième nouveauté repose sur une vision consolidée au travers de comptes combinés. Il est attribué à chaque métier la contribution au résultat économique des participations qui lui sont rattachées. Les participations sont ainsi réaffectées et suivent les logiques de métier et de responsabilité.

Par ailleurs, la maquette présente trois éléments de continuité. D'une part, le PNB et les soldes intermédiaires de gestion restent les termes de vocabulaire utilisés. D'autre part, les modules d'affectation des coûts sont conservés. Enfin, une cohérence avec la comptabilité générale est maintenue.

Le CECR a pris connaissance de cette maquette et l'a analysée par métier. La maquette apporte un éclairage intéressant sur les comptes économiques. En revanche, elle ne permettra pas de comparer les résultats 2017 avec ceux des exercices antérieurs.

Le CECR propose de prendre note de la présentation de ce point d'étape, d'accueillir favorablement le référentiel et les premières hypothèses de méthode, de se féliciter de l'engagement de rendre disponibles des informations, à savoir la prévision des résultats de 2018, le *pro forma* 2017 et la présentation du budget 2019 sous cette même forme, ce qui n'exclut pas la présentation traditionnelle, celle-ci étant obligatoire par nature. En outre, la Commission pourrait relever avec grand intérêt la perspective de la présentation d'une trajectoire pluriannuelle sous forme de comptes de résultat économique et d'indicateurs associés à des objectifs de performance pour les besoins de pilotage. Une dernière demande reprend celle formulée par la Commission en 2016, à savoir, la connaissance de la doctrine d'emploi de la comptabilité analytique.

Par ailleurs, M. Pannier suggère que la Commission de surveillance insiste, compte tenu des coûts et des délais de cette mise en place, sur la nécessaire comparabilité et donc la stabilité des règles de la comptabilité analytique de l'établissement.

Mme Hislop souligne l'utilité de la nouvelle maquette, celle-ci offrant une véritable vision économique du Groupe et une vision par métier. Dans la maquette actuelle, la Banque Des Territoires est, par exemple, présentée séparément des autres entités. Il sera également très intéressant de disposer d'une comparaison par rapport à 2017 et de voir si le projet Mandarine s'intégrera dans les filiales et participations ou s'il constituera un nouveau métier au sein du Groupe.

M. Carrez se déclare perplexe face à ce dossier. À l'instar de Mme Hislop, il estime qu'il sera intéressant de suivre les évolutions dans le temps. Il constate que des critères de coût des fonds propres seront appliqués à des métiers très disparates et générant plus ou moins de profit. Dans une entreprise privée, il existe des centres de coûts et de profits et les niveaux de rentabilité sont relativement homogènes entre les différentes activités. Or à la Caisse des Dépôts, les contributions au résultat de l'ensemble de l'établissement diffèrent de manière significative selon l'activité considérée.

M. Lombard ne partage pas l'analyse de M. Carrez, selon laquelle il existe une égalité de rentabilité des activités au sein des entreprises privées. Par exemple, dans un établissement bancaire, la gestion d'actifs est extrêmement rentable parce qu'elle ne consomme pas de capital, la banque d'investissement s'avère très rentable, car elle prend des risques importants et la banque de détail devient peu rentable ces derniers temps, sinon négative.

Dans le modèle proposé, le coût du capital n'est pas facturé ex-ante. En effet, le capital réglementaire est alloué par activité, dans le respect du modèle de capital. C'est le calcul du résultat, c'est à dire le PNB diminué des charges, rapporté aux fonds propres alloués, qui permet de mesurer la rentabilité. La rentabilité est élevée dans la gestion d'actifs, l'actif étant financé par le Livret A auquel s'ajoute la marge de distribution. La rentabilité des participations est également très satisfaisante. À l'inverse, la Banque Des Territoires connaît une rentabilité moindre, du fait de marges plus faibles.

Après avoir effectué ce calcul de marge, il est possible de comparer le PNB moins les frais généraux alloués aux fonds propres et d'en déduire la rentabilité du capital. Cette dernière se déduit donc *ex post*, une fois que la rentabilité par activité a été examinée. Elle est élevée en gestion d'actifs, ce qui est logique puisqu'il s'agit d'une activité concurrentielle. Elle est faible pour la Banque Des Territoires, puisque son activité vise l'intérêt général, et non les résultats.

M. Carrez estime que la mise en place de la nouvelle comptabilité rend d'autant plus visible le fait que la Caisse des Dépôts perd de l'argent sur les politiques publiques. Il craint que cette visibilité dissuade la Caisse des Dépôts d'investir dans le domaine public.

M. Lombard précise que la Caisse des Dépôts ne gagne, certes, pas beaucoup d'argent sur les politiques publiques, mais elle n'en perd pas. La Caisse des Dépôts est, elle-même, une entreprise publique et son mandat est un mandat d'intérêt général, et non d'optimisation des résultats financiers.

Mme Chapron-du Jeu note que chaque métier poursuit un objectif, et leur contribution au résultat diffère selon la nature et l'objet des métiers. Ainsi, certaines activités auront des rentabilités relativement faibles, tandis que d'autres bénéficieront d'une rentabilité plus élevée. La nouvelle maquette comptable opérera dans l'affectation des besoins de fonds propres une distinction entre ce qui relève de la section générale et ce qui se rattache au fonds d'épargne, car le modèle prudentiel et la comptabilisation des besoins en fonds propres ne sont pas les mêmes dans les deux cas.

M. Carrez demande si le modèle est à double entrée.

Mme Chapron-du Jeu le confirme. Les métiers sont déterminés tels que l'organisation actuelle les définit. Elle prend l'exemple de la Banque Des Territoires. Celle-ci poursuit des activités relevant de la section générale et des activités liées au Fonds d'épargne sur les prêts. Les contributions de certaines filiales (CDC Habitat, la SCET) sont également intégrées. Dans l'allocation des ressources et des fonds propres, l'approche bilancielle est conservée. Les ressources du Fonds d'épargne sont allouées à des activités du Fonds d'épargne, et les besoins de fonds propres intégrés dans le Fonds d'épargne sont adossés à des activités du Fonds d'épargne. Les deux bilans sont respectés dans cette affectation.

M. Lombard ajoute que les responsables de la Caisse des Dépôts ne sont pas rémunérés en fonction de la rentabilité de leurs activités, contrairement au secteur privé où les responsables de la banque de détail sont rémunérés beaucoup moins que les responsables du *trading* dans une banque d'investissement, alors même qu'ils travaillent dans la même entreprise. Ce différentiel de rémunération n'existe pas à la Caisse des Dépôts, ce qui s'avère, d'ailleurs, très vertueux compte tenu des missions de l'établissement.

Mme Chapron-du Jeu précise que les objectifs fixés à chaque unité diffèrent selon la nature des activités. L'objectif fixé à la gestion d'actifs ne sera pas le même que celui de la Banque Des Territoires.

Mme Errante demande si la nouvelle maquette comptable permettra de connaître le coût de la mission ou le coût service. Cette information est souvent demandée à la Caisse des Dépôts lors des échanges sur les propositions d'action publique, notamment en matière de gestion des retraites.

M. Lombard répond que la direction des retraites et de la solidarité (DRS) est une direction fonctionnant sur la base de frais généraux engagés et remboursés par ses mandants que sont l'Ircantec, la CNRACL, etc. En ce sens, la nouvelle comptabilité analytique comporte un enjeu stratégique permettant à la Caisse des Dépôts de maintenir ses positions et éventuellement de les développer.

M. Lefas juge intéressante la simulation pour 2017. Celle-ci montre notamment que la Banque Des Territoires ne travaille pas à fonds perdus, avec une contribution du Fonds d'épargne et de la section générale, respectivement de 456 millions d'euros et de 243 millions d'euros. Ces indicateurs montrent que l'activité ne s'opère pas à perte, même s'il s'agit d'une mission d'intérêt général. En outre, M. Lefas souligne l'importance des indicateurs sur les cinq métiers. Ils permettent d'évaluer la situation de chacun d'entre eux et de décider des éventuelles inflexions à conduire. Ils ne se substituent évidemment pas à l'approche budgétaire, mais apportent des éléments de pilotage pertinents et complémentaires.

M. Lombard rappelle que le pilotage budgétaire demeure sous la responsabilité du secrétariat général. Celui-ci dispose déjà d'un certain nombre de moyens et souhaite notamment renforcer son efficacité opérationnelle.

7 – Convention CDC – Grand Plan d'Investissement – Volet Innovation dans les compétences

Les membres de la Commission de surveillance accueillent M. Nicolas Chung

M. Chung indique que la Caisse des Dépôts s'apprête à signer une convention avec le ministère de l'Emploi sur le Grand Plan d'Investissement. Il souhaite tout d'abord présenter le PIA qui est le mandat ayant servi de modèle à l'élaboration de la nouvelle convention avec le ministère de l'Emploi.

Le Plan d'Investissement d'Avenir (PIA) s'élève à 57 milliards d'euros et comprend trois volets déployés par l'État depuis 2010. Il est confié en gestion à des opérateurs et finance des investissements visant à stimuler la croissance à long terme de la France dans de nombreux domaines. Sur les 57 milliards d'euros, la Caisse des Dépôts gère environ 11 milliards d'euros dans 27 actions. Depuis 2010, elle a instruit 5 000 projets, en a engagé 1 500 et trois milliards d'euros ont déjà été versés aux porteurs de projet. Le mandat mobilise 200 collaborateurs répartis dans différentes directions (Banque Des Territoires, DRS, direction juridique, communication), ce qui représente environ 45 ETP que la Caisse des Dépôts refacture à l'État.

Le PIA agit sur quatre axes de la chaîne de l'innovation. Le premier axe concerne la production et le transfert de technologies. La Caisse des Dépôts gère des sociétés d'accélération de transfert de technologies et France Brevet dont le transfert à Bpifrance sera étudié dans le cadre de la rationalisation de ses activités. Le deuxième axe a trait à la production de compétences, et notamment à la formation professionnelle.

En aval, les deux axes portent sur le financement de projets (dans les domaines du très haut débit, de la culture, de la ville durable, de l'innovation territoriale de rupture ou la valorisation des actifs des universités), ainsi que dans le financement d'entreprises.

Cette mobilisation de la Caisse des Dépôts renforce la cohérence entre ses politiques d'investissement et celles de l'État, puisqu'au sein de chaque action du PIA conçue par l'État, une complémentarité est recherchée entre ce que la Caisse des Dépôts met en œuvre et ce que l'État réalise. En outre, le mandat du PIA valorise l'expertise de la Caisse des Dépôts auprès des pouvoirs publics. L'État fait en effet appel à la Caisse des Dépôts, non pas pour sa capacité de financement, mais pour son expertise. Enfin, le PIA permet de diversifier ses sources de financement.

M. Chung revient sur l'axe du PIA relatif à la formation et aux compétences. Cet axe a été créé en 2010. Au départ, il s'agissait de construire des centres d'hébergement pour les alternants. Ces projets immobiliers ont été confiés à la Caisse des Dépôts. Il comprenait un autre volet portant sur l'ingénierie de formation innovante. La Caisse des Dépôts a ainsi appris à gérer ce type de projet, si bien que dans le PIA 3, de nouvelles actions dans ce domaine lui ont été

confiées. Dans la pratique, le PIA 2 comportait également de nombreux projets sur la transformation numérique des filières industrielles, les nouveaux métiers du numérique et la numérisation des outils de formation. Le PIA 3 introduit une régionalisation de l'action de la Caisse des Dépôts. Les projets seront cofinancés par les Régions. En outre, d'autres actions dans le domaine de l'orientation, de la formation des enseignants, ou de la formation au codage informatique ont permis à la Caisse des Dépôts de consolider ses compétences.

Le PIC (Plan d'Investissement Compétences) a, quant à lui, été développé dans le cadre du Grand Plan d'Investissement (GPI) annoncé il y a un an par le Premier ministre. Il s'élève également à 57 milliards d'euros, mais ne doit pas être confondu avec le PIA. Les 10 milliards d'euros du PIA 3e volet sont intégrés dans le Grand Plan d'Investissement, auxquels s'ajoutent 47 milliards d'euros supplémentaires. Parmi ces 47 milliards d'euros, 15 milliards d'euros sont dédiés au PIC. Ce plan constitue le volet formation professionnelle du GPI et est géré par le ministère de l'Emploi. Il vise à former un million de demandeurs d'emploi peu qualifiés et de jeunes éloignés de l'emploi. Dans le cadre du PIC, la Caisse des Dépôts intervient sur le CPF.

Une grande partie des 15 milliards d'euros servira à payer des aides à la formation. La Caisse des Dépôts n'a pas à vocation à gérer ces fonds. Par ailleurs, le PIC comprend un volet relatif à l'expérimentation et à l'innovation inclusive doté d'environ 900 millions d'euros. Ce volet sera mis en œuvre sous la forme d'appels à projets compétitifs du même type que ceux gérés par la Caisse des Dépôts dans le PIA.

Le ministère de l'Emploi a sollicité la Caisse des Dépôts pour l'aider à mettre en œuvre ce volet expérimentation et innovation. Une difficulté se posait, car la loi ne permettait pas à la Caisse des Dépôts de manier ce type de fonds. Avec l'aide des ministères et de la direction juridique et fiscale, l'article 35 a été introduit dans la loi pour la Liberté de choisir son avenir professionnel. Il permet à la Caisse des Dépôts d'assurer la gestion administrative et financière des fonds de financement de la formation professionnelle pour le compte de l'État et, éventuellement, des collectivités locales.

La Caisse des Dépôts a attendu la promulgation de cette loi pour proposer de signer la Convention avec le ministère de l'Emploi. Celle-ci porte, pour l'instant, sur deux appels à projets. Le premier appel à projets dénommé « 100 % inclusion » consacre 40 millions d'euros à la remobilisation de 500 000 jeunes décrocheurs qui ne sont pas suivis par les services de l'emploi. Il s'agit de mettre en place des dispositifs expérimentaux d'accompagnement. Son objectif consiste à créer un laboratoire pour l'accompagnement des décrocheurs vers un projet professionnel. Une fois que les jeunes décrocheurs auront été orientés vers un projet professionnel, ils pourront être accompagnés dans le cadre du CPF. Ainsi, une certaine continuité s'instaure avec ce que réalise la DRS. Des consortiums d'acteurs publics et associatifs seront mis en place, dans le cadre de projets territoriaux.

Le deuxième appel à projets porte sur l'insertion professionnelle pour les bénéficiaires de protection internationale. Il concerne 290 000 personnes très éloignées de l'emploi. Des statistiques montrent qu'ils mettent trois à cinq ans pour atteindre les taux d'emploi des primo-arrivants. Les projets retenus devront proposer un accompagnement global de ces personnes, car le sujet du retour à l'emploi est lié

à la santé, au logement, aux démarches administratives.

Les conventions présentées ce jour à la Commission de surveillance reprennent très largement la structure et la forme des conventions signées lors du PIA 3. Comme pour les conventions PIA, les conventions avec le ministère de l'Emploi prévoient des frais de gestion permettant de couvrir les coûts. Ces frais de gestion sont plafonnés à hauteur de 3,6 % des 50 millions d'euros, ce qui représente environ 1,8 million d'euros sur quatre ans, c'est-à-dire un peu moins de deux équivalents temps plein pendant quatre ans.

Mme Errante rappelle que la Caisse des Dépôts est impliquée dans le projet Territoire Zéro Chômeur de Longue Durée. Il s'agit d'une expérimentation sur cinq ans. Les premiers retours au bout de trois ans montrent l'efficacité du dispositif. Mme Errante souhaite savoir si ce projet est intégré au programme 100 % inclusion.

M. Chung répond que les projets 100 % inclusion ne sont pas déployés sur un territoire vierge. Dans l'appel à projets, il est indiqué que les projets devront prendre en compte et s'articuler avec les initiatives existantes sur les territoires. S'il existe, sur un territoire, un projet territoire 0 % chômeur, le projet 100 % inclusion doit s'articuler avec celui-ci, mais sur un public plus restreint. Dans ce cas-là, le programme 100 % inclusion pourrait financer la part des nouveaux projets dédiés au public cible, à savoir les jeunes décrocheurs.

Mme Errante souhaite que la présentation projetée en séance soit communiquée aux membres de la Commission de surveillance.

M. Chung s'engage à la leur transmettre.

M. Lefas juge intéressants les deux appels à projets. Il recommande que la fiche budgétaire de chaque nouvelle action soit communiquée à la Commission de surveillance. La gestion des deux appels à projets mobilise près de deux ETP par an, ce qui n'est pas négligeable pour la Caisse des Dépôts.

M. Savatier souhaite, quant à lui, connaître le mode opératoire du déploiement des appels à projets sur le territoire. Il se demande si la communication autour de ces programmes et l'aide aux porteurs de projets seront assurées par la Banque Des Territoires ou par les services de l'État. En outre, M. Savatier fait remarquer que peu d'organismes peuvent conduire des projets de deux millions d'euros minimums et s'interroge sur les maîtres d'ouvrage capables d'assumer de tels projets.

M. Chung s'engage à communiquer à la Commission de surveillance une fiche budgétaire pour chaque nouvelle action. La Caisse des Dépôts dispose à présent d'une méthode d'estimation de ses frais de gestion. Elle décompose ses frais de gestion par acte unitaire (l'engagement d'un dossier, la contractualisation d'un projet, etc.) et se met d'accord avec l'État sur des prévisions de volumétrie. La Caisse des Dépôts bénéficie désormais de retours d'expérience sur chaque coût unitaire provenant des trois volets du PIA.

L'appel à projets 100 % inclusion est lancé depuis juin 2018. Cependant, tant que la convention n'est pas signée, les équipes de la Caisse des Dépôts n'instruiront pas les projets. Un millier de dossiers ont été retirés jusqu'à présent, 10 dossiers ont été déposés, dont trois ou quatre constituent des candidatures sérieuses. Il s'agit de projets

importants sur lesquels peu de maîtres d'ouvrage seront, en effet, en capacité de candidater. Il est clair qu'une association locale rencontrera des difficultés pour satisfaire aux exigences de l'appel à projets. Parmi les dossiers reçus figurent d'importantes structures de l'économie sociale et solidaire. M. Chung prévoit un nombre important de candidatures, mais la Caisse des Dépôts n'attribuera pas forcément, lors du premier comité de sélection, l'ensemble des fonds.

M. Savatier évoque la gestion du fonds social européen. La Caisse des Dépôts ne s'est pas montrée très préparée pour conduire cette gestion. Par conséquent, il recommande un accompagnement des maîtres d'ouvrage afin, d'une part de décourager ceux qui ne seraient pas à la hauteur et d'autre part pour aider ceux qui pourraient devenir des opérateurs. L'accompagnement est un facteur clé de succès du programme, d'autant plus que l'appel à projets 100 % insertion traite un sujet essentiel, celui des qualifications et de l'adéquation entre les emplois et les qualifications. La Caisse des Dépôts doit le considérer comme un investissement majeur pour relancer l'économie française, au même titre que la construction de bâtiments, et se donner les moyens de réussir. Il est, en effet, important que les financements ne soient pas attribués à quelques opérateurs formatés à la gestion de grands projets, mais que la Banque Des Territoires accompagne sur le terrain les responsables de projet. Cependant, cette mission sera difficile à réaliser compte tenu du niveau minimum des projets (deux millions d'euros).

M. Chung précise que le PIA a tendance à placer la barre très haute au début, quitte à desserrer les conditions par la suite. Ce mode de fonctionnement incite à être ambitieux. Sur l'accompagnement, M. Chung indique que la DGEFP a prévu de mettre en place un lab dont le rôle sera d'accompagner les porteurs de projets dans leur démarche d'innovation. Un accompagnement local pourra également être financé sur l'enveloppe de l'appel à projets.

M. Savatier souligne l'importance d'un pilotage régional. Celui-ci pourrait être assuré par un dispositif associant Bpifrance et la Caisse des Dépôts, d'autant que l'État diminue ses effectifs en région.

Mme Errante ajoute qu'il existe en zone périurbaine, un maillage de diverses associations qui peuvent avoir un intérêt à monter un projet en commun sur un bassin de vie. Il serait donc intéressant de s'intéresser à des bassins de vie plutôt qu'à des entités en particulier. Dans ce contexte, la Banque Des Territoires a un rôle à jouer et le processus d'attribution des projets devra rester ouvert sur des regroupements.

M. Savatier indique que la Caisse des Dépôts a atteint des réussites intéressantes dans le cadre de la gestion des fonds européens ainsi que des échecs monumentaux, notamment dans le domaine de la formation et de l'emploi. Des enseignements sont à tirer de cette expérience. À travers un bon accompagnement des projets dans leur création, leur conception, leur pilotage, leur suivi, il est possible d'obtenir des résultats performants. À défaut, les financements sont gaspillés. Cependant, M. Savatier se demande si la rémunération de 3,6 % permettra de mettre en place un tel accompagnement.

Mme Errante remercie M. Chung.

8 – Avenant à la convention PIA « Capital risque – capital développement technologique » (circularisation)

Mme Errante indique que les questions formulées sur la circularisation de l'avenant à la convention PIA ont reçu les réponses attendues.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 30.

15^e séance — 3 octobre 2018

Le mercredi 3 octobre 2018, à 17 heures 05, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance.
Mme Hislop ; MM. Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.
Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance ; M. Roman, directeur de cabinet de la Commission de surveillance ; M. Clos, conseiller.

Étaient excusés :

MM. Beau, Beffa et Carrez

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; M. Mareuse, directeur des gestions d'actifs, directeur du Fonds d'épargne (point 2) ; M. Ricard, directeur financier du Fonds d'épargne (point 2) ; Mme Chapron-du Jeu, directrice des finances du Groupe (point 3) ; M. Loreau, responsable du département du pilotage, de la comptabilité sociale de l'établissement et de la comptabilité consolidée du Groupe (point 3) ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe (point 4) ; M. Rigaudière, directeur adjoint de l'audit central (point 4).

Mme Errante ouvre la séance. Elle indique que la nouvelle gouvernance de la Caisse des Dépôts fut l'objet des débats parlementaires de la veille. Les échanges sur le sujet ont été fructueux. L'amendement négocié avec le Gouvernement a été voté à l'unanimité des votants dans l'hémicycle (117 voix pour, 0 voix contre et 5 abstentions). La Caisse des Dépôts a pu reprendre la parole pour réaffirmer la position et les attentes de la Commission de surveillance. Le débat a donné lieu à de nombreuses interventions.

M. Savatier rappelle que le travail sur la gouvernance a été engagé au sein de la Commission de surveillance dès le début de l'année 2018. Un désaccord persistait avec la Commission spéciale du projet de loi PACTE. M. Carrez a présenté un amendement et M. Savatier indique qu'il l'a soutenu, conformément à ses engagements pris en Commission de surveillance. L'amendement voté à l'Assemblée nationale permet de couvrir un consensus relativement large sur la gouvernance de l'institution. M. Savatier espère que la solution retenue trouvera un écho favorable au Sénat.

M. Savatier observe que le travail d'écoute réciproque a permis de trouver une solution satisfaisant toutes les parties prenantes. Il se félicite de l'exemplarité du travail collectif mené, qui montre que la Caisse des Dépôts peut susciter une approche partagée de la représentation nationale.

M. Raynal demande quand le projet de loi sera soumis au Sénat.

Mme Errante répond qu'il sera, *a priori*, soumis au Sénat début 2019.

1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 25 juillet 2018

Le procès-verbal de la Commission de surveillance du 25 juillet 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 — Fonds d'épargne : résultats définitifs et rapport de gestion au 30 juin 2018

M. Mareuse, M. Ricard et les commissaires aux comptes MM. Cyrille Dietz et Jean Latorzeff rejoignent la séance.

M. Ménéménis indique que les comptes du Fonds d'épargne au 30 juin 2018 ont été examinés lors du comité du Fonds d'épargne du 28 septembre 2018, sur la base d'un document de très grande qualité présenté par la direction du Fonds d'épargne. La discussion engagée a été riche, intéressante et éclairée par les explications précises et complètes des responsables du Fonds d'épargne.

M. Ménéménis évoque d'abord quelques éléments de contexte essentiels. Il rappelle que le taux du Livret A est stabilisé à 0,75 % jusqu'au 31 janvier 2020. L'application de l'ancienne formule aurait entraîné un taux de 1 % au 1^{er} février 2018. Par ailleurs, l'arrêté définissant la nouvelle formule de calcul, qui s'appliquera à partir du 1^{er} janvier 2020, est paru le 14 juin dernier. Le taux de commission moyen sur l'ensemble des dépôts centralisés constitue un autre élément important du coût de la ressource réglementée : il s'élève à 0,44 % au 30 juin 2018, commission d'accessibilité à La Banque Postale incluse. L'augmentation de cette commission a été anticipée et prise en compte par une provision dans les comptes, qui n'a plus lieu d'être.

Par ailleurs, le décret d'application de l'article de la loi de finances 2018 mettant fin à l'option de surcentralisation est paru. Une hypothèque très importante est donc levée. Le taux de centralisation reste inchangé à 59,50 %.

Troisième élément de contexte important : la mise en œuvre du plan logement, déjà présentée. On notera que la deuxième enveloppe de deux milliards d'euros de prêts de haut de bilan bonifiés a été ouverte en avril 2018 pour une durée de trois ans.

M. Ménéménis aborde ensuite l'activité du Fonds d'épargne.

Pour le premier semestre 2018, deux éléments essentiels sont à noter. D'une part, le Fonds d'épargne enregistre un recul de l'activité sur les prêts, aussi bien en ce qui concerne les signatures que les versements. Le recul est particulièrement sensible pour les prêts au secteur public local : il s'explique par la fin des programmes à taux 0 et par les modifications des conditions de prêt, désormais très peu compétitives. D'autre part, les remboursements anticipés ont très sensiblement diminué, ce qui est une très bonne nouvelle.

M. Ménéménis rappelle qu'il a déjà eu l'occasion de présenter à la Commission de surveillance l'enjeu très important que représentent les demandes de remboursements anticipés pour le Fonds d'épargne. Ces demandes portent souvent sur des prêts pour lesquels la marge est non négligeable et qui sont mal protégés. Il avait indiqué à la Caisse des Dépôts que la direction du Fonds d'épargne

avait engagé un effort très important pour limiter le nombre et les conséquences de ces demandes. Cet effort s'est traduit par la mobilisation d'une *task force* au siège et dans les régions et a conduit à des réaménagements négociés. Au 1^{er} semestre 2018, trois milliards d'euros de prêts ont été réaménagés. M. Ménéménis indique, cependant, que le risque demeure pour un stock d'environ un milliard d'euros de prêts, qui ont une marge significative. L'effort doit, par conséquent, être poursuivi, car l'enjeu reste important.

S'agissant du résultat du Fonds d'épargne, M. Ménéménis explique que le résultat net au 30 juin 2018 diminue par rapport à celui de juin 2017, étant entendu que ce dernier prenait en compte un certain nombre de composantes exceptionnelles, dont la plus-value SANEF.

En examinant les différentes composantes du résultat, le Comité a d'abord constaté une contraction de la marge tenant à la baisse des revenus sur actifs financiers, en particulier sur les produits de taux (avec un taux de rendement des actifs financiers qui s'élève à 2,30 %, contre 2,86 % en juin 2017, notamment sous l'effet de la moindre contribution des titres indexés sur l'inflation) et par la hausse de 99 millions d'euros des charges sur dépôts, qui tient à la hausse des encours moyens centralisés et à la hausse des commissions au réseau bancaire, surtout à La Banque Postale. Les intérêts sur prêts restent quant à eux relativement stables, avec un encours moyen passant de 180,6 milliards d'euros à 183,6 milliards d'euros et un taux de rendement avant provisions pour risques et charges, qui passe de 1,71 à 1,66 %. La dotation pour prêts déficitaires, dont l'assiette croît moins, est très limitée.

Par ailleurs, les plus-values de cession connaissent une très forte diminution, passant de 439 millions d'euros en juin 2017 à 90 millions en juin 2018 : de nombreux titres en moins-value, qui étaient très bien provisionnés, ont été vendus. Estimé sur un an, le taux de rendement sur les actifs financiers atteint 1,96 % contre 2,04 % en 2017.

Les charges d'exploitation, quant à elles, restent faibles.

Enfin, le coût du risque décroît. Les risques de crédit sur prêt sont très faibles. La provision passée dans la perspective d'une augmentation de la commission versée à La Banque Postale est désormais, ainsi qu'il a été dit, prise en compte comme charge de façon pérenne.

M. Ménéménis présente ensuite les éléments les plus significatifs du bilan du Fonds d'épargne. Il s'élève à 274 milliards d'euros en juin 2018, contre 265 milliards d'euros en juin 2017. La légère augmentation s'explique par une très faible croissance de l'encours des prêts. Les versements sont presque compensés par les remboursements. L'encours des prêts atteint 186,3 milliards d'euros, ce qui représente 68 % de l'actif, contre 70 % fin 2017. Sur les 186,3 milliards d'euros, 160,3 milliards d'euros sont consacrés au logement social et à la politique de la ville. L'encours au secteur public local s'élève à 8,2 milliards d'euros. Un milliard d'euros ont été versés au premier semestre (l'enveloppe de 20 milliards d'euros ayant été, comme le sait la Commission de surveillance, prolongée jusqu'en 2020).

Le portefeuille d'actifs financiers augmente de 7,3 milliards d'euros, l'encours atteignant 86,3 milliards d'euros. En particulier, le portefeuille de titres de taux et de liquidités a fortement augmenté.

Par ailleurs, les dépôts centralisés augmentent de 16,6 mil-

liards d'euros, pour un total de 252,4 milliards d'euros.

L'encours de dépôts du Livret A atteint 230,7 milliards d'euros, soit une hausse de 7,9 milliards d'euros. La collecte nette devrait atteindre 8 milliards d'euros en 2018, ce qui représente une augmentation satisfaisante de l'encours de 3,5 %.

Au 30 juin 2018, le montant des fonds propres s'élève à 12 milliards d'euros dans les comptes, (le versement de l'État au titre de l'année 2017 n'étant pas effectué).

M. Ménéménis indique que, au vu de ces différents éléments, le Comité du Fonds d'épargne appelle l'attention de la Commission de surveillance sur quelques points.

En premier lieu, le résultat semestriel s'inscrit dans la ligne des prévisions. En deuxième lieu, l'activité de prêt nécessite une vigilance particulière. Les prêts aux OLS sont désormais octroyés dans un contexte de recomposition du secteur difficile, dont tous les effets ne sont pas prévisibles. En troisième lieu, une difficulté particulière doit être soulignée pour les prêts au service public local : elle doit conduire à s'interroger sur la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne. A cet égard, l'initiative approuvée par le Gouvernement pour le financement de la modernisation des réseaux d'eau constitue, pour le Fonds d'épargne, une bonne nouvelle : un tel projet présente un intérêt général évident et offre l'occasion au Fonds d'épargne de proposer des prêts permettant un taux de rémunération satisfaisant. Le Fonds d'épargne répond ainsi à un besoin que peu d'autres opérateurs sont prêts à satisfaire. En quatrième lieu, le Comité du Fonds d'épargne souligne que la maîtrise des remboursements anticipés demeure un enjeu important. En cinquième lieu, le Comité relève l'importance particulière, dans une période de taux bas et de collecte positive, d'une gestion éclairée du portefeuille financier.

Il s'agit d'un sujet de vigilance important pour la Commission de surveillance, notamment en raison du rôle croissant que jouent les actions.

Mme Errante remercie M. Ménéménis de cette présentation des comptes.

M. Savatier s'associe aux remerciements de la Présidente. Il constate que les résultats sont en ligne avec les prévisions communiquées en début d'année. Des baisses existent, mais elles sont explicables et prévisibles dans le programme. Il est intéressant de noter que la collecte progresse d'environ 3 %, dans un contexte de croissance de l'économie et de l'inflation de 1,5 %. Le niveau des prêts consentis et celui des prêts remboursés sont équilibrés. Par conséquent, la situation du Fonds d'épargne s'avère satisfaisante et stable. Les effets des mesures sur le logement social n'apparaissent pas encore. M. Savatier considère que l'atterrissage atteindra les prévisions, à la fois pour les fonds propres et le versement à l'État. L'activité est donc bien tenue et en ligne par rapport aux attendus.

M. Perrot constate une contraction significative des résultats de la marge, s'expliquant par des éléments non récurrents. Il note une certaine prudence par rapport à l'évolution des marchés financiers, rejoignant la doctrine traditionnelle du Fonds d'épargne, et un attentisme lié au contexte législatif de la loi ELAN. M. Perrot estime que la perspective d'activité du Fonds d'épargne est, à ce stade, satisfaisante. Il salue l'effort du Fonds sur le secteur du logement social. Six milliards d'euros de prêts ont été octroyés. Ils ne suffisent

pas totalement à compenser le fléchissement constaté par ailleurs. Dans ce contexte, M. Perrot s'interroge sur le profil de la deuxième partie de l'année. Il souhaite savoir si un inflexionnement par rapport à ce qui figure dans le document du 30 juin 2018 se dessine ou si, au contraire, une même tendance se poursuit. Par ailleurs, M. Perrot souhaite connaître le fonctionnement du mécanisme de revalorisation de la Commission d'accessibilité bancaire pour La Poste, les modalités de détermination et son évolution.

M. Savatier rappelle que le sujet des remboursements anticipés a préoccupé la Commission de surveillance en 2017. Ils ont baissé très sensiblement début 2018, ce qui impacte positivement le résultat de l'exploitation de l'année. Cependant, le processus pour réassurer le dispositif de la Caisse des Dépôts s'avère moins important que par le passé. Le volume de prêts sensibles reste important. M. Savatier souhaite que M. Mareuse revienne sur le sujet des remboursements anticipés.

M. Reboul attire l'attention de la Commission de surveillance sur la baisse significative du rendement des actifs financiers. Il constate que la marge sur les prêts tend vers zéro sur le long terme. Les décisions successives et légitimes d'utilisation du Fonds d'épargne au profit des emprunteurs que sont notamment les bailleurs sociaux, épuisent petit à petit la capacité de génération de résultat de la partie prêt du Fonds d'épargne. La capacité du Fonds d'épargne à générer des fonds propres sur le long terme repose sur son portefeuille d'actifs financiers. Le tassement de la marge des actifs financiers paraît assez préoccupant à moyen terme.

M. Mareuse expose les tendances actuelles en matière de prêts. Le ralentissement des prêts se confirme, que ce soit sur le secteur public local ou sur le logement social. Il est, néanmoins, contrebalancé par la mise en place de l'enveloppe de prêts de haut de bilan numéro 2 que le Fonds d'épargne commercialise depuis le début du mois de juillet 2018. M. Mareuse explique ensuite le mécanisme de réévaluation de la commission d'accessibilité bancaire. Le montant de la commission fait l'objet d'un examen par les autorités de la concurrence, puisque cette commission a pour objectif de compenser les charges spécifiques que supporte La Banque Postale. Après la conclusion de cet examen, un arrêté ministériel fixe, pour une période pluriannuelle, le montant de la commission que le Fonds d'épargne verse à La Banque Postale. Cette commission est spécifique à La Banque Postale et s'ajoute aux commissions que le Fonds d'épargne verse à l'ensemble des établissements collecteurs. L'arrêté pris le 4 décembre 2017 a porté le montant à 340 millions d'euros pour l'année 2017 et à 320 millions d'euros pour l'année 2018, puis un montant légèrement dégressif jusqu'en 2020. Le Fonds d'épargne prévoit ensuite sur une stabilité par rapport au montant atteint en 2020.

M. Perrot demande si la période pluriannuelle définie dans l'arrêté est toujours identique.

M. Savatier répond qu'il n'existe pas de périodicité fixe.

M. Reboul ajoute que l'arrêté a notifié un régime sur cinq ans, qui s'arrête en 2020, et qui comprend une clause de rendez-vous en 2020. Le précédent arrêté avait également été pris pour une durée de cinq ans. Dans les comptes 2017, le Fonds d'épargne avait connaissance du projet d'arrêté. Le montant de la commission a donc été pris en compte sur une ligne de provisionnement pour risques. En 2018, la commission est inscrite dans les charges cou-

rantes du Fonds d'épargne.

S'agissant des remboursements anticipés et des réaménagements, M. Mareuse indique que le Fonds d'épargne est parvenu à réduire assez nettement l'ampleur des remboursements anticipés au premier semestre 2018. Ils créent du tort au Fonds d'épargne puisqu'ils portent sur des taux plus anciens à marge souvent élevée ainsi que sur des prêts non pourvus de dispositif protecteur d'indemnisation actuarielle, comme il en existe pour les prêts nouveaux que le Fonds d'épargne produit aujourd'hui. Le Fonds d'épargne met tout en œuvre pour limiter les remboursements anticipés et les remplacer par des réaménagements négociés avec les emprunteurs. De ce point de vue, l'activité est très intense.

Depuis la fin juin 2018, l'activité de réaménagement reste forte et le Fonds d'épargne constate que de nombreux organismes de logement social ont des projets de réaménagement. Il est évident que la restructuration du secteur qui s'engage déclenchera des projets de réaménagement. Les organismes vont fusionner et les directeurs financiers de ces organismes viendront vers le Fonds d'épargne pour réaménager. Le plan logement comporte des moyens pour le Fonds d'épargne pour gérer cette situation. En effet, lorsque le Fonds d'épargne réaménage, il doit octroyer des concessions aux clients pour éviter les remboursements anticipés. Pour cela, une enveloppe de perte actuarielle a été définie sur la durée résiduelle des prêts, ainsi qu'une enveloppe à taux fixe permettant au Fonds d'épargne de faire preuve d'agilité dans les opérations de réaménagement. M. Mareuse précise que les opérations réaménagées permettent aussi d'introduire des indemnités actuarielles et de protéger les encours ainsi traités. Il craint une activité intense de réaménagement dans les mois qui viennent, y compris de la part d'organismes qui, jusqu'à présent, ne demandaient pas de réaménagement.

M. Savatier s'enquiert du montant du stock sensible.

M. Mareuse indique que l'évaluation de la partie la plus sensible du stock de prêts se situe autour de 20 milliards d'euros. Il s'agit de prêts qui offriraient les marges les plus élevées. Leur caractère sensible tient à leurs marges et à leur faible durée résiduelle. Le Fonds d'épargne est alors vulnérable par rapport à des offres bancaires qui peuvent se présenter à taux fixe.

En ce qui concerne la baisse du rendement des actifs financiers au cours du premier semestre 2018, M. Mareuse affirme qu'elle est conjoncturelle. Elle procède de deux éléments, d'une part d'une moindre réalisation de plus-values par rapport au premier semestre 2017 qui avait été marqué par des plus-values exceptionnelles, notamment la vente des participations du Fonds d'épargne dans les autoroutes du Nord et de l'Est (SANEF), et d'autre part d'une baisse significative de l'inflation européenne au premier semestre 2018. Or, un des principaux actifs financiers du Fonds d'épargne est constitué d'un important portefeuille d'obligations indexées sur l'inflation. Chaque année, un relevé du taux d'inflation est pris en compte pour déterminer le coupon variable de ces obligations. Le premier semestre 2018 est marqué par une forte baisse de 150 millions d'euros des revenus obligataires liée à la baisse de l'inflation européenne. Ce mouvement s'avère conjoncturel, puisque le second semestre retrouve des chiffres d'inflation plus élevés.

Un autre élément pèse également sur le rendement des actifs, à savoir le niveau très bas des taux obligataires et

des taux monétaires. À l'inverse, le portefeuille d'actions apporte une contribution importante : les dividendes perçus des sociétés dont le Fonds d'épargne est actionnaire et les plus-values courantes progressent.

M. Lombard revient sur la question du modèle du Fonds d'épargne. La partie investissement financier connaît une baisse logique. Le rythme de dégagement de plus-value ralentit en 2018. Les taux d'intérêt restent bas et parallèlement les marchés actions atteignent des niveaux relativement élevés. La situation est peu confortable pour les années à venir. Tant que les taux restent bas, le rendement du portefeuille de taux est dilué. En outre, un ajustement des marchés actions n'est pas exclu, même s'il n'est pas certain, et leurs perspectives de hausse s'avèrent modérées. M. Lombard en déduit que la Caisse des Dépôts doit se montrer modérée quant à ses attentes sur le portefeuille du Fonds d'épargne qui est géré prudemment. Sur le long terme, les actions se révèlent de bons placements et les taux finiront certainement par remonter. Cependant, à court terme, il n'est pas raisonnable d'attendre un relèvement du rendement immédiat de cette partie du portefeuille.

M. Lombard met en garde sur le fait de considérer les 185 milliards d'euros prêtés comme une activité sans marge. D'une part, cela n'est pas le cas aujourd'hui. D'autre part, opérer dans une activité de prêt sans marge au moment où la Caisse des Dépôts est supervisée par l'ACPR poserait un véritable problème sur l'ensemble du modèle du Fonds d'épargne, pourtant utile pour l'économie française en général et pour le logement social en particulier. M. Lombard estime que la Caisse des Dépôts doit être extrêmement attentive à maintenir le niveau de marge des prêts du Fonds d'épargne. Lorsque le Fonds d'épargne octroie un prêt à taux variable + 75 centimes, cela représente une marge de 20 ou 30 points de base sur le coût de collecte. Compte tenu des frais de gestion modestes et des encours importants, le Fonds d'épargne peut fonctionner avec des résultats positifs permettant de reconstituer les fonds propres et d'assurer le versement annuel à l'État.

Il est très important de maintenir un niveau d'encours. Sur la première partie de l'année, le maintien des encours s'explique par les efforts des équipes pour limiter les remboursements anticipés. Cette limitation a compensé la moindre production de prêts. Dans la durée, les remboursements anticipés se poursuivront. Il est essentiel, pour des raisons économiques, de maintenir une production de prêts à des niveaux de marges minimums, autour de 160 ou 175 points de base.

Par ailleurs, le Fonds d'épargne est constitué de nombreuses liquidités. Compte tenu du niveau de fonds propres nécessaires, il n'est pas possible de les investir de façon optimale sur les marchés financiers. M. Lombard estime qu'il existe une possibilité de financement supplémentaire à la disposition du pays, en particulier sur les financements à très long terme des infrastructures (rénovation des chemins de fer, des ponts, mise en place du très haut débit) sur lesquels les banques commerciales ne se positionnent pas. Pour protéger le modèle du Fonds d'épargne et être plus efficace au service de la France, ces deux dimensions s'avèrent importantes.

M. Reboul estime souhaitable que l'activité de prêts réalise une marge. Cependant, en tenant compte du coût complet de la ressource, y compris la commission versée aux banques, cette marge est pratiquement égale à celle

qui existait en 2007. En 2007, la commission versée aux banques était de 130 points de base, elle est aujourd'hui de 30 points de base. Depuis 2007, le coût de la ressource a diminué, et le Fonds d'épargne a restitué le gain au secteur du logement social, ce que M. Reboul estime être la vocation du Fonds d'épargne.

M. Lombard affirme que la marge a été protégée.

M. Reboul ne partage pas complètement ce point de vue. Le Fonds d'épargne amortit actuellement un portefeuille de prêts historiques très bien margés et la production est moins bien margée que le stock. Si le portefeuille d'actifs financiers ne génère pas un rendement suffisant, le Fonds d'épargne rencontrera à terme des difficultés.

M. Lombard considère qu'il est essentiel de maintenir le niveau de production de crédit à une marge suffisante afin que cette production puisse perdurer et assurer la rémunération de l'ensemble. La marge reste plus modeste que ce qu'elle était par le passé. La marge actuelle de 30 à 50 centimes des encours permet au Fonds d'épargne de remplir ses missions.

M. Lefas s'interroge sur les propos tenus par le Directeur général concernant la production de prêts. Il lui demande s'il entend par là des perspectives d'emploi sur des sujets qui sont, jusqu'à présent, fermés.

M. Lombard le confirme. Il partage avec la Commission de surveillance la discussion qu'il entretient avec le ministère des Finances. La Caisse des Dépôts pourrait intervenir davantage auprès des collectivités en difficulté et qui n'ont pas accès aux banques commerciales. Elle ne peut, cependant, pas pratiquer 130 points de base, car cela dépasse le taux de l'usure. M. Lombard ne voit pas d'inconvénient à ce que la Caisse des Dépôts dédie une enveloppe aux collectivités modestes. Elle remplirait ainsi son rôle de soutien du secteur. Il émet également l'hypothèse d'offrir des conditions moins punitives pour les prêts très long terme que les banques commerciales ne proposent pas. De même que la Caisse des Dépôts a consacré deux milliards d'euros pour l'adduction d'eau, la réouverture d'une enveloppe qui existait auparavant sur les infrastructures permettrait de financer de nombreuses opérations utiles pour la France, notamment dans le cadre de partenariats public-privé.

M. Raynal s'interroge sur le financement des grands équipements et des infrastructures. Il souhaite savoir comment pourrait se situer la proposition de la Caisse des Dépôts par rapport aux propositions de la BEI.

M. Lombard répond que la Caisse des Dépôts et la BEI travaillent ensemble. En général, la BEI finance une partie et la Caisse des Dépôts l'autre. La BEI se finance sur les marchés et propose des conditions très intéressantes. Elle privilégie les projets les plus importants garantis par l'État et sur lesquels le risque est très modeste, alors que la Caisse des Dépôts est prête à prendre un peu plus de risque.

M. Reboul fait remarquer qu'il existe toujours une garantie de l'État, les risques financiers sont donc limités. Aux assises de l'eau, une banque a annoncé qu'elle disposait d'une offre de prêt à taux fixe amortissable sur 30 ans, à 2,2 %. Le calcul de l'équivalent en taux fixe TLA donne un taux de 2 %, ce qui signifie que la Caisse des Dépôts devrait, si elle souhaite s'aligner, prêter à marge négative.

Mme Errante remercie les intervenants pour cet échange.

M. Latorzeff rappelle que les conclusions de son examen limité des comptes au 30 juin 2018 ont été présentées au Comité du Fonds d'épargne du 27 septembre 2018. Lors de cette présentation, il est revenu sur trois points d'attention. Le premier porte sur la provision pour prêt déficitaire afin d'assurer la permanence des méthodes. Il a procédé à quelques sondages pour vérifier les règles de calcul. En outre, il a souligné le caractère suffisant des provisions comptabilisées sur les crédits, et même si elles sont faibles, il maintient son appréciation de prudence du montant de ces provisions. Enfin, en ce qui concerne la valorisation des titres de l'activité de portefeuille, les commissaires aux comptes n'ont pas identifié d'anomalie ni émis de remarque particulière. Le rapport émis donne donc une certification sans réserve des comptes au 30 juin 2018.

3. — Résultats du Groupe au 30 juin 2018

Mme Chapron-du Jeu et M. Loreau rejoignent la séance à 18 heures.

M. Lefas présente les résultats sociaux et les résultats consolidés au 30 juin 2018. Il rappelle que la Commission de surveillance avait examiné les prévisions des résultats consolidés et sociaux au 30 juin 2018 et sur l'ensemble de l'année au mois de juillet 2018. De ce point de vue, sa présentation comporte peu de nouveautés par rapport à ce qui a été examiné précédemment.

A compter du 1^{er} janvier 2018, la Caisse des Dépôts applique les nouvelles normes IFRS 9 et IFRS 15, résultant de la réglementation européenne. La norme IFRS 9 définit de nouveaux principes en matière de classement et d'évaluation des instruments financiers, de dépréciation du risque de crédit et de comptabilité de couverture, sauf la macro-couverture. La norme IFRS 15 fusionne deux normes, l'une sur les contrats de construction et l'autre sur les produits des activités ordinaires. Elle introduit un modèle unique de reconnaissance des revenus fondé sur le transfert du contrôle du bien ou du service au moment où l'opération se solde.

Le CECR s'est posé la question de savoir si la faculté prévue de mettre en place des comptes *pro forma*, c'est-à-dire de pouvoir recalculer les comptes au 31 décembre 2017 comme si les nouvelles normes étaient déjà appliquées, apporterait ou non des éléments d'informations utiles au lecteur. En réalité, tel n'est pas le cas.

La variation des capitaux propres part du groupe à l'ouverture est faible, puisque par le jeu de la norme IFRS 9 et de la norme IFRS 15, elle s'établit à -83 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2017. L'essentiel des transferts se joue entre les gains et les pertes latentes et les réserves. Les autres retraitements concernent le transfert de certains actifs de taux de la catégorie « actifs disponibles à la vente » (AFS) vers la catégorie « coût amorti ». L'opération s'applique donc au 1^{er} janvier et l'évolution s'avère relativement modeste.

Au 30 juin 2018, les gains latents nets ont été stables sur le semestre. Concernant l'acompte sur le versement à l'État au titre des revenus 2018, le même mécanisme qu'au titre de l'exercice 2017 est reconduit. M. Lefas rappelle la règle appliquée par la Caisse des Dépôts, soit 50 % du résultat consolidé dans la limite de 75 % du résultat social. Le calcul de l'acompte est plafonné aux deux tiers du versement prévisionnel, ce qui aboutit à un acompte sur versement de 542 millions d'euros. Ce versement interviendra comme l'an

dernier vers le 15 décembre.

La nouvelle valorisation d'une participation mise en équivalence entraîne deux incidences, dans les comptes de Bpifrance et, en quote-part, dans ceux de la Caisse des Dépôts. L'impact total de cette dépréciation dans les comptes du Groupe s'élève à -162 millions d'euros. Cet élément est clairement précisé dans le rapport des commissaires aux comptes.

L'impact de la valeur de cession de CDC International Capital à Bpifrance, fixée à 380 millions d'euros a également été pris en compte au 30 juin 2018 au travers d'une provision de 24 millions d'euros qui a pour effet de dégrader la contribution de la filiale au résultat consolidé de la Caisse de près de 20 millions d'euros.

Deux autres éléments sont soulignés au 30 juin 2018 : au titre des mesures d'accompagnement du plan logement, une première enveloppe de deux milliards d'euros est engagée au 30 juin 2018 afin d'assurer les prêts de haut de bilan bonifiés par Action Logement ; au terme de l'accord de transition conclu au 26 décembre 2017, les provisions pour engagements sociaux atteignent 231 millions d'euros, ce qui entraîne une reprise de 14 millions d'euros en raison des écarts actuariels par rapport à la situation au 31 décembre 2017.

M. Lefas présente ensuite la synthèse des résultats. Le résultat social semestriel s'établit à 1,3 milliard d'euros, contre 887 millions d'euros au 30 juin, sous l'effet de quatre facteurs : la hausse des dividendes reçus des participations, la hausse des revenus du portefeuille d'actions, la non-réurrence des provisions pour bonification des prêts PTZ, enfin une dépréciation des titres de participation sur InfraMed et CDC International Capital.

Le résultat semestriel consolidé est présenté selon les nouvelles normes IFRS. Il s'établit à 1 083 millions d'euros, contre 1 722 millions d'euros au 30 juin, soit un écart de 639 millions d'euros. Les principales variations concernent la non prise en compte en résultat des plus-values de cessions et des dépréciations sur les portefeuilles actions, et la non-réurrence des provisions pour bonification des prêts PTZ.

M. Lefas expose ensuite les résultats par pôles. Le pôle CDC enregistre un meilleur résultat que la prévision grâce aux dividendes exceptionnels Puma et à la contribution de la Co-entreprise de Transport d'Électricité (CTE). Le Pôle Bpifrance bénéficie de la meilleure performance de PSA et du passage en juste valeur par résultat des FCPR, mais le résultat net est divisé par plus de trois, du fait du changement de normes comptables.

Quant au pôle filiales et participations, ses résultats s'avèrent meilleurs qu'escomptés sur la Compagnie nationale du Rhône, dont la Caisse des Dépôts détient 33,20 %, la CTE, dont la Caisse des Dépôts détient 29,9 %, et La Poste. Le résultat d'exploitation de La Poste est porté par la bonne dynamique des activités de La Banque Postale et la cession du site de La Boétie. Enfin, la CNP bénéficie d'un mix produit mieux margé, avec la hausse de la part des contrats en unités de compte, l'amendement Bourquin qui permet aux assurés de changer librement d'assureur emprunteur étant sans impact sur la période. En revanche, Transdev constitue un point d'attention, notamment en raison de la hausse de contentieux sur ses activités aux États-Unis.

De manière plus précise, le pôle CDC contribue au résultat par un certain nombre d'éléments positifs : le dividende exceptionnel de 43 millions d'euros généré par Puma Kering, la variation de juste valeur en résultat en application de la norme IFRS 9 sur les actifs de *private equity* alors qu'au 30 juin 2017, seule la société de gestion Qualium était valorisée de la sorte. En outre, le passage de IAS39 à IFRS 9 impacte le niveau des plus-values, seule la gestion immobilière directe et les éléments amortis voyant leurs plus-values passer en résultat. Les gains sur autres actifs correspondent à une plus-value de cession sur Maltazar.

Mme Chapron-du Jeu précise qu'il s'agit d'un ensemble immobilier situé à Saint-Denis.

Le résultat net social augmente de 445 millions d'euros, sous l'effet principalement de la hausse du produit net bancaire de 855 millions d'euros. Cette augmentation s'explique par un ensemble de facteurs positifs et négatifs : la hausse des dividendes sur participations et sur portefeuille d'actions, la hausse des charges d'intérêts sur dépôts, la baisse des produits de taux et des autres revenus investisseurs et prêts SFIL, la hausse des intérêts sur prêts BEI et Fonds d'épargne (+15 millions d'euros), la non-reconduction des bonifications sur prêts, enfin, la baisse des crédits intervention. Les gains et pertes sur activité de portefeuille ont, quant à eux, un impact positif. Les charges d'exploitation sont en ligne avec le budget. L'effet Perco pèse pour 11 millions d'euros. Le résultat courant avant impôts est en hausse de 395 millions d'euros de 402 millions d'euros.

Les résultats ne présentent pas véritablement de surprises. La direction générale a bien piloté le changement de normes et s'est montrée prudente en mettant d'abord en place les nouveaux paramètres comptables avant de réaliser des opérations.

Conformément à l'article 518-7 du Code monétaire et financier, le CECR recommande à la Commission de surveillance d'émettre un avis favorable sur les comptes sociaux de l'établissement public et les comptes consolidés du Groupe de la Caisse des Dépôts.

Mme Errante invite M. le Commissaire aux comptes à faire part de son avis.

M. Dietz indique que le rapport sur les comptes consolidés comporte une observation à caractère technique faisant référence aux deux changements de normes IFRS. S'agissant de la première application de la norme IFRS 9, le Commissaire aux comptes est satisfait de la façon dont le Groupe a pris en compte l'évolution de cette norme et la traduction qui en est donnée dans les comptes du 30 juin 2018. S'agissant de la valorisation de la participation de la Caisse des Dépôts dans le Groupe La Poste, cette valeur est restée inchangée à 1,6 milliard d'euros au 30 juin 2018, identique au 31 décembre 2017. Cette valeur paraît raisonnable sachant qu'un nouvel exercice de valorisation pourra être mené pour l'arrêté des comptes annuels.

En outre, les commissaires aux comptes ont porté à l'attention du Comité un élément substantiel relatif à Bpifrance, et en particulier à la valorisation d'un titre mis en équivalence. Cette valorisation est établie à méthode constante par rapport aux méthodes qui prévalaient en 2017, et en conformité avec les règles de valorisation généralement appliquées par Bpifrance sur les autres lignes du portefeuille, le cours des titres ayant été fortement pénalisés au cours du premier semestre 2018, et engendre des conséquences

sur le besoin de provisions significatif qui est reflété dans les comptes du 30 juin 2018.

M. Dietz indique qu'il n'a pas relevé d'anomalie significative sur les comptes consolidés et les comptes sociaux qui lui ont été présentés.

Les commissaires aux comptes quittent la séance.

4 — Budget : rapport d'exécution budgétaire au 30 juin 2018

M. Pannier rappelle les indicateurs d'activité du premier semestre 2018. La Banque des Territoires a été effectivement mise en place. Les engagements connaissent une légère hausse sur le nouveau périmètre. Les contractualisations sont, cependant, en retrait ainsi que les versements. L'activité retraite et solidarité enregistre une légère réduction du nombre de liquidations et une forte réduction des nouveaux inscrits pour le compte personnel de formation et le compte personnel d'activité. Les indicateurs d'activité montrent globalement des évolutions contrastées, avec la stabilité ou la légère baisse de certaines activités, contrairement au premier semestre 2017.

Les charges progressent à l'horizon de fin 2018. Le budget initial distingue les charges comprenant les extensions et les charges hors extension de périmètre, les charges en termes bruts et en termes nets, et après remboursement. Les charges brutes, en prévision fin 2018 augmentent de 1,7 % hors extension et de 2,4 % avec les extensions. Les charges nettes croissent de 3,6 % hors extension et de 5,3 % avec les extensions. L'accroissement des charges avec extensions s'élevait à 2,1 % en 2017 et à 2,7 % pour 2016. Les prévisions de l'atterrissage respectent le cadre budgétaire qui est encore en crédits limitatifs. Les projections s'établissent à 30 millions en dessous en charges brutes et à 25 millions en dessous en charges nettes.

Le CECR s'est intéressé à la masse salariale et aux autres dépenses de fonctionnement. L'évolution de la masse salariale s'avère significative par rapport à 2017 (+21 millions d'euros, soit +3,2 %). Plusieurs raisons expliquent cette progression rapide. Dans le périmètre constant, deux motifs provoquent la hausse : le poids des mesures sociales qui représentent 14,5 millions d'euros supplémentaires par rapport à 2017 et le GVT (12 millions d'euros). En outre, les extensions de périmètre au titre de 2018 et 2017 ont impacté la masse salariale. Le Grand Plan d'Investissement, le plan Logement et le dispositif Cœur de Ville correspondent à 2,5 millions d'euros de supplément, et les extensions d'activité au titre du PIA et des projets CPA/CPF représentent 3 millions d'euros. Les extensions de périmètre ont, par conséquent, un effet significatif sur 2018.

La hausse de la masse salariale s'accompagne d'une nette progression des effectifs. Il convient de ne pas se contenter de regarder le chiffre de fin 2017 (5 716 emplois), en raison de la fin du régime des indemnités de départ en retraite, mais de prendre en compte le point de sortie fin 2016 (5 867 emplois). La prévision pour la fin de l'année 2018 s'établit à 5 800, la majeure partie de la variation d'emploi (+160) étant due aux extensions de périmètre : 69 emplois se sont ajoutés en 2017 et 91 s'ajouteront de nouveau en 2018.

Néanmoins, le niveau du taux de remplacement à fin juin 2018 est préoccupant. L'établissement a connu 101 sorties

définitives et une augmentation de 145 emplois permanents, soit un taux de remplacement exceptionnel de 158 %, alors qu'il s'établissait en moyenne à 68 % en 2017. Pour la fin de l'année 2018, 160 sorties sont anticipées, ce qui permettrait d'équilibrer les 160 entrées. Le taux de remplacement restera cependant au-dessus de 100 %.

Le CECR a relevé avec préoccupation ce fort taux de remplacement dû, en bonne partie, aux caractéristiques des départs fin 2017. Ces départs ont, en effet, été importants en nombre (plus de 400 liés au seul effet IDR). Le CECR a relevé que ni leur localisation ni leur calendrier n'avaient pu être anticipés. Les occasions de redéploiements n'ont donc pas pu être saisies.

Par ailleurs, le CECR a retenu un deuxième point d'attention relatif à la hausse des dépenses de fonctionnement, en lien, notamment, avec la mise en place de la Banque des Territoires. Les frais de fonctionnement à périmètre constant ont augmenté de 1,7 %, ce qui peut paraître modeste en projection, mais qui s'avère significatif avec les extensions de périmètre (+2,4%). La hausse s'explique par trois variations principales : -1,2 % pour les frais de maintenance informatique, mais +7,5 % pour les frais généraux et +8,5 % pour les services extérieurs. Le CECR s'est intéressé aux coûts de lancement de la Banque des Territoires. Ce coût non récurrent comprend quatre millions d'euros de dépense logistique et deux millions d'euros de coût de communication. Cependant, il semblerait que le coût de communication ne soit pas non récurrent, car l'achat d'espace de communication se poursuivrait au-delà de 2018 pour s'adresser aux clients de la Banque.

Les dépenses d'investissement, en prévision à fin 2018, augmentent de 15 % par rapport au réalisé de 2017. Les dépenses de SI sont responsables de cette augmentation à périmètre constant avec extension de périmètre. Pour le CECR, cette augmentation à périmètre constant du SI doit avoir une contrepartie du côté des charges de personnel, car une partie de ces dépenses est destinée à la productivité.

En conclusion, la Commission de surveillance se félicite de la clarté du rapport d'exécution budgétaire. Face à la photographie d'un taux de remplacement préoccupant au 30 juin 2018, elle souligne la nécessité d'un pilotage rigoureux des remplacements. À cet effet, elle rappelle son avis du 11 octobre 2017 qui soulignait l'importance de mettre en place une politique cohérente de remplacement des départs en retraite et d'allocation, tenant compte à la fois de la maîtrise des frais de gestion et des besoins nouveaux liés aux extensions d'activité. La Commission de surveillance s'interroge sur le besoin de dépenses récurrentes de communication pour la Banque des Territoires. Elle exprime le souhait d'une doctrine explicite concernant la définition des extensions de périmètre permettant de connaître les règles concernant « l'horizon d'intégration » de ces extensions au périmètre constant.

Mme Errante remercie M. Pannier de sa présentation. Elle souhaite des précisions sur la non-anticipation du taux de remplacement et sur l'absence d'anticipation.

M. Genest s'interroge également sur le taux de remplacement de 158 %, dans une période où toutes les institutions essaient de réduire leur personnel. Il convient d'être vigilant sur les dépenses de personnel. En outre, il juge inopportunes les dépenses de communication de la Banque des Territoires vers le grand public.

M. Reboul rappelle que le ministre avait approuvé le budget en marquant son souhait que la trajectoire pluriannuelle soit respectée. Les prévisions présentées témoignent d'une situation inquiétante. L'objectif de charges nettes est très largement dépassé. M. Reboul s'interroge sur les mesures correctrices qu'il serait possible de mettre en place. Il comprend que l'une des raisons principales du dépassement tient au lancement de la Banque des Territoires et aux mesures sociales. Il demande ce qui, parmi ces dépenses, peut être diminué.

M. Lombard invite Mme Mayenobe à s'exprimer sur les différentes questions des commissaires. Il indique qu'il apportera ensuite des compléments.

Mme Mayenobe répond tout d'abord à la question de la Présidente sur l'absence d'anticipation des remplacements. Elle indique que l'accord éteignant le dispositif IDR a été conclu juste avant l'été 2017. Ce n'est qu'à partir de l'été 2017 qu'un certain nombre d'agents ont pu faire valoir leur droit à la retraite en bénéficiant du dispositif qui allait disparaître progressivement à partir de 2018. Par conséquent, la Caisse des Dépôts a assisté à des départs en retraite deux fois plus élevés que le rythme annuel moyen concentrés sur le dernier trimestre 2017. Ainsi, 450 agents sont partis à la retraite. Lorsque des agents ont annoncé à la rentrée des congés d'été leur volonté d'exercer leur droit à la retraite, il s'est avéré qu'ils avaient accumulé un certain nombre de droits à congé, à report, à CET, ils ont donc pu partir à la retraite tout de suite. La DRS, la DEOF, le Secrétariat général ont été les entités les plus touchées par ce phénomène de départs massifs non anticipables, puisque les collaborateurs qui sont partis étaient majoritairement des fonctionnaires de catégories B et C. Des processus opérationnels ont alors été mis en péril.

Mme Mayenobe remet en perspective les évolutions des effectifs sur une plus longue période. Les effectifs suivent, depuis plusieurs années, une tendance maîtrisée. En outre, elle rappelle le constat de la Cour des comptes, lorsqu'elle a contrôlé la Caisse des Dépôts sur la période 2007-2013. La Caisse des Dépôts avait connu, sur cette période, une augmentation de ses effectifs de 10 %, soit environ 1,6 % par an. Sur la période 2014-2018, les effectifs n'ont augmenté que de 1,5 %. Cette évolution sur la période 2014-2018 se décompose en un périmètre toutes choses étant égales par ailleurs, des activités permanentes de l'établissement public et en des activités nouvelles. En quatre ans, environ 250 emplois correspondant au périmètre constant, c'est-à-dire les activités récurrentes de la Caisse des Dépôts, ont été supprimés. Parallèlement, l'établissement a créé environ 350 emplois correspondant aux missions nouvelles de la Caisse des Dépôts (CPF, CPA, Ciclade). Le Secrétariat général s'engage à fournir à la Commission de surveillance ce type d'informations qui ne se reflètent pas dans la présentation budgétaire. Mme Mayenobe propose qu'à l'occasion de la présentation du budget 2019 et de l'exécution 2018, ces éléments d'éclairage soient apportés aux commissaires surveillants. Ainsi, une partie importante des créations d'emplois correspondant aux nouveaux métiers a été financée par des suppressions d'emplois.

Au premier semestre 2018, sur les 250 collaborateurs qui ont quitté l'établissement au périmètre constant, 46 ont été remplacés. Le taux de remplacement sur les activités pérennes et récurrentes de l'établissement est maîtrisé au 30 juin 2018. Les 40 autres emplois recrutés concernent, quant à eux, des extensions de périmètre. La moitié des effectifs entrants est réaffectée sur des métiers nouveaux.

Cet aspect sera documenté dans la durée pour que la Commission de surveillance puisse vérifier le processus de redéploiement.

Par ailleurs, les créations d'emploi par filière font l'objet d'un suivi au niveau du Comex. D'après les travaux menés en 2017, certaines filières régressent du fait de l'évolution numérique tandis que d'autres doivent se développer. La réforme du dispositif de pilotage stratégique, économique et financier mise en place par le Directeur général permettra, entre autres, de mieux piloter les effectifs par filière et les redéployer vers les métiers créateurs de valeur pour l'établissement public.

M. Lombard complète les propos de Mme Mayenobe en citant quelques exemples concrets de ce que permet une organisation plus simple et rationalisée et de ce qu'entraînent les nouvelles missions. La DRCI a été divisée en une direction des risques et une direction du contrôle permanent et de la conformité. Dans un contexte de décentralisation des processus d'engagement, la mise à niveau de l'établissement pour être supervisé par l'ACPR, exigera un investissement plus important, mobilisant une vingtaine de collaborateurs à la direction des risques et une vingtaine de collaborateurs à la direction de la conformité. Il a décidé que ces demandes de poste soient allouées prioritairement par redéploiements internes à l'établissement public.

La création du CPF représente, pour la Caisse des Dépôts, une nouvelle activité. L'ouverture d'une plateforme gérant 25 millions de comptes nécessite la mobilisation de 150 collaborateurs. En outre, la proposition d'augmenter les engagements en investissement sur les territoires mobilisera également du personnel supplémentaire.

Le cadrage sur lequel la direction générale travaille est le suivant : à périmètre constant et à activité constante, la Caisse des Dépôts réalisera de la productivité et celle-ci se traduira par une diminution des effectifs. Cet engagement a été expliqué aux partenaires sociaux. La baisse d'effectifs permettra de financer les nouvelles missions. Cependant, la direction générale ne sait pas encore si l'atterrissage final aboutira à une baisse ou une augmentation. Si la Caisse des Dépôts parvient à remplir ses nouvelles missions, comme le CPF et d'autres activités sur les retraites, et à passer de 16 à 20 milliards d'euros par an d'investissement sur le territoire, il n'est pas illogique que l'atterrissage se traduise par une légère augmentation d'effectifs. Le calibrage est en cours d'élaboration poste par poste, et collaborateur par collaborateur.

M. Lombard revient ensuite sur la communication de la Banque des Territoires. Les coûts de communication de la Banque des Territoires ont été conséquents au premier semestre 2018, en raison de l'organisation de la journée du 30 mai, des inaugurations en région qui ont permis d'associer les élus locaux et les équipes locales, et de la communication dans les médias. Cette dernière n'est pas une communication en direction du grand public, mais une communication dans certains médias ciblés sur les institutionnels, afin de s'adresser aux collectivités locales et aux organismes de logement social, ainsi qu'une communication dans la presse quotidienne régionale. La direction générale et le Secrétariat général travaillent actuellement avec les équipes de communication pour établir le calibrage des actions de communication en 2019. M. Lombard affirme qu'il ne s'agit pas de lancer une communication grand public, mais souligne l'utilité de faire connaître les actions de la Caisse des Dépôts sur les territoires.

Enfin, sur les investissements relatifs au système d'information, M. Lombard indique que la Caisse des Dépôts fait face à de nombreuses transformations digitales qui lui permettent d'être plus efficace et mieux en phase avec ses partenaires, mais qui n'ont pas directement d'impact sur la productivité. Elle réalise également de nombreux investissements en automatisation, notamment à la DRS, ce qui permet de traiter davantage de données. Par exemple, à la DRS, il est important de mesurer les effectifs par rapport au volume d'opérations. L'automatisation de toutes les opérations de passage en rente apporte une efficacité certaine, dans un contexte d'augmentation massive du volume d'activité. La productivité de l'activité s'avère donc satisfaisante. M. Lombard reconnaît que les outils peuvent être améliorés.

Mme Errante estime que la vision en comptabilité analytique par métier permettra de clarifier le pilotage.

M. Lombard considère que les dépenses doivent non seulement être rapportées aux revenus, mais également à l'utilité du nombre d'opérations. Il salue, en particulier, l'important travail des équipes sur le plan logement de 10 milliards d'euros.

M. Lefas juge utiles les éclairages apportés par la Secrétaire générale et le Directeur général. Selon lui, il est nécessaire que la Commission de surveillance se projette dans la mise en œuvre de la loi Pacte. L'exercice budgétaire changera de nature pour elle, puisqu'il lui reviendra d'adopter le budget et non plus seulement d'émettre un avis. La transformation progressive de ce document en un outil de pilotage de la marge et de la maîtrise des charges dans un cadre pluriannuel articulé avec la comptabilité générale doit être saluée. Il ne faut pas perdre de vue pour autant que les efforts de maîtrise qui nous sont présentés sont récents et doivent être rapprochés de ceux qui sont demandés de manière continue depuis plusieurs années en matière de réduction des effectifs aux principaux opérateurs de l'État ou de la réduction constante depuis 15 ans à raison de 1% par an des effectifs de la Banque de France.

M. Lombard précise que le mandat de la Banque de France s'est considérablement restreint.

M. Lefas rappelle que la Banque de France assume toujours, à la demande de l'État, des missions de service public qui sont compensées au coût complet. La comparaison ne vaut que par rapport une logique de point mort. Il ne faudrait pas qu'en cas de survenance d'une crise financière ou de résultats moins flatteurs que ceux qui auraient été escomptés, l'État se retourne vers la Caisse en lui demandant de réduire ses charges fixes dans des proportions sévères. Il faut aussi *a contrario* pouvoir résister à la tentation des ministères de demander à la Caisse des Dépôts de financer des actions en lieu et place du budget général.

M. Lombard rappelle que l'organisation de l'établissement a été profondément bouleversée. L'exercice budgétaire 2019 et le plan à cinq ans sont donc plus compliqués à réaliser cette année, mais ils seront facilités les années suivantes. M. Lombard revient sur la référence de M. Lefas à la Banque de France. Selon lui, le montant des dépenses de l'établissement doit être en rapport avec l'évolution de ses missions. M. Lombard réaffirme sa volonté de faire de la productivité, mais celle-ci se mesure par rapport à l'action. Il sera toujours attentif à présenter à la Commission de surveillance l'évolution du volume d'activité et des coûts associés. La Caisse des Dépôts peut jouer un rôle croissant en France si de nouvelles missions lui sont confiées.

En revanche, si aucune nouvelle mission ne se présente, les effectifs seront réduits. Cette réduction est difficile opérationnellement, mais pas socialement en raison du nombre important de départs à la retraite et des possibilités de redéploiement de certains personnels. Par exemple, au sein des fonctions supports, des collaborateurs sont polyvalents et peuvent être formés pour intégrer la direction des risques ou du contrôle permanent et de la conformité.

M. Perrot souligne l'importance de partager au sein de la Commission de surveillance le travail sur l'extension du périmètre et l'évolution des missions de la Caisse des Dépôts.

Mme Errante remercie les intervenants de ce débat.

5 — Point sans débat : projet de décret modifiant les modalités de l'engagement associatif bénévole dans le cadre du compte d'engagement citoyen

Ce point n'appelle pas de remarque ni d'avis contraire de la part des commissaires surveillants. Il est adopté.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures.

16^e séance — 24 octobre 2018

Le mercredi 24 octobre 2018, à 17 heures 10, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop; MM. Beau, Beffa, Carrez, Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Monsieur Raspiller représentant Mme Renaud-Basso : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance; Mme Gloanec, secrétaire de séance; M. Roman, directeur de cabinet de la présidente de la Commission de surveillance; M. Clos, conseiller.

Étaient excusés :

MM. Savatier et Raynal

Assistaient également à la réunion :

M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général; M. Lissowski, directeur général de CNP Assurances par intérim; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe; Mme Chapron-du Jeu, directrice des finances du Groupe (point 4); M. Haeuw, directeur général de CDC Placement (point 4).

1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 12 septembre 2018

Le procès-verbal de la Commission de surveillance du 12 septembre 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 — Compte rendu de la vérification de la caisse générale de septembre 2018

M. Lefas indique qu'il s'agissait d'opérer le contrôle trimestriel de l'activité de conservation sur le périmètre *Retail*. La vérification consiste essentiellement à examiner les conditions dans lesquelles les contrôles statutaires sont effectivement réalisés. Contrairement à une période antérieure où il existait des anomalies sur les points de contrôle, les contrôles se déroulent désormais de manière satisfaisante. Étant donné que peu d'éléments ressortaient du périmètre *Retail*, il a été demandé d'effectuer des vérifications sur les opérations en suspens au titre du portefeuille *Corporate*. La procédure retenue consiste à sélectionner trois opérations en suspens et de contrôler les pièces justificatives. Aucune anomalie n'a été détectée, puisque les suspens ont été apurés dans les délais prévus. Ils concernaient DFIN, le FRR et l'Ircantec.

En outre, la séance a également été l'occasion de demander à la DEOF la signification de la data visualisation, puisqu'elle le mentionnait dans son rapport d'activité. Il s'agit de l'utilisation de représentations graphiques évoluées destinées au pilotage d'une activité ou à l'aide à la décision. Il est intéressant que la caisse générale se lance dans une telle démarche, mais il existe aussi des opportunités de repré-

sentations graphiques évoluées dans de nombreux autres domaines dans le périmètre de la Caisse des Dépôts.

Mme Errante remercie M. Lefas de sa présentation.

3 — CNP Assurances

Mme Errante accueille M. Lissowski.

M. Lissowski indique que CNP Assurances est, à l'heure actuelle, la 15^e compagnie d'assurances au niveau mondial par la taille des actifs, et la 7^e au niveau européen. Il s'agit donc d'une très importante compagnie d'assurances qui réalise plus de 400 milliards d'euros de bilan. CNP Assurances est *leader* sur le marché en France, en termes d'encours. Elle a longtemps été première en parts de marché et en chiffres d'affaires, elle ne l'est plus depuis les accords avec la BPCE, et se place derrière Predica, filiale du Groupe Crédit Agricole. Au Brésil, l'activité de CNP Assurances connaît une hausse et bénéficie d'une part de marché très importante.

CNP Assurances compte 38 millions de clients en prévoyance protection et 14 millions en épargne retraite. La prévoyance protection concerne principalement l'assurance emprunteur, d'où un nombre très important d'assurés. CNP Assurances est un important assureur retraite au Brésil. Les actifs y partent à la retraite entre 53 et 55 ans, et le système public de retraite est relativement déficient. L'assurance retraite privée est donc très importante dans ce pays et CNP Assurances répond à ce marché.

CNP Assurances prévoit une croissance de 5 % en 2018, avec un développement en Amérique latine et en Europe. La société fait preuve d'innovation, avec la mise en place de la première plate-forme d'assurances digitale au Brésil, et d'un programme d'investissement Open CNP s'adressant à des *startups* associées au métier de l'assurance.

Les performances de CNP Assurances sont solides. Sa régularité de performance et de dividende depuis 1998 constitue un des éléments de base du discours de l'entreprise. M. Lissowski présente régulièrement l'entreprise à des investisseurs, il s'est rendu compte, lors d'une présentation à un investisseur américain qui détenait, en permanence, entre 1 et 2 % du capital depuis 1998, que cette régularité est appréciée.

CNP Assurances bénéficie d'éléments d'efficacité opérationnelle. Il s'agit de l'une des entreprises structurellement les moins coûteuses en Europe, depuis de nombreuses années.

CNP Assurances a acquis en 2001 la filiale brésilienne Caixa Seguradora qui détient 8 % de parts de marché à fin 2017 (10 % en 2018). Elle représente 30 % de l'assurance emprunteur en France et une très grande stabilité de revenus. Dans la partie européenne hors France, CNP Assurances a deux principaux partenaires, UniCredit en assurance épargne en Italie et Santander qui déploie une activité emprunteur dans de nombreux pays européens. Ainsi, CNP insère sa garantie dans des crédits octroyés par Santander à ses propres partenaires, comme les distributeurs automobiles.

M. Lissowski présente ensuite les grandes réalisations de CNP Assurances en 2018. L'entreprise a pris des participations majoritaires dans deux AssurTech, l'une dans Azimut

qui est un courtier français digital et une autre dans iSalud en Espagne. L'un des enjeux majeurs du monde bancaire réside dans la digitalisation de la distribution des produits et services. Or CNP Assurances est une entreprise de partenariats avec des réseaux bancaires. Elle ne souhaite pas contourner ces réseaux bancaires, mais intégrer un certain nombre d'éléments techniques en essayant d'acquiescer de ce savoir-faire notamment en distribution digitale.

M. Lissowski cite également l'exemple du lancement du produit EasyVie avec EasyBourse, filiale de La Banque Postale. Il s'agit du premier produit d'assurance-vie totalement digital que CNP Assurances a lancé en France. La Banque Postale avait lancé un appel d'offres il y a un an et demi. CNP Assurances a réussi à l'obtenir. L'opération s'est avérée intéressante, car le produit a pu être mis en place en neuf mois. À ce jour, quelques milliers de contrats ont été conclus.

M. Lissowski présente ensuite les éléments de solidité de l'entreprise. Cette robustesse fait partie du modèle économique de CNP Assurances, tel qu'il est apprécié par les investisseurs. Pour la première fois, l'entreprise a été notée par Moody's A1 perspective stable. Depuis une dizaine d'années, Standard & Poor's maintient la notation de CNP Assurances au niveau A. Par ailleurs, CNP Assurances a largement contribué à l'ouverture d'une nouvelle catégorie de titres, Tier 1 (équivalent fonds propres), sur le marché financier européen.

M. Lissowski aborde les principaux accords de partenariat. En France, les deux principaux accords concernent BPCE et La Banque Postale. Ils ont été négociés en 2014 et 2015 et ont démarré au 1^{er} janvier 2016. L'accord avec BPCE prend fin en 2022, mais est renouvelable par période de trois ans. Il représente 122 milliards d'euros d'encours. Si l'accord avec BPCE venait à s'arrêter, BPCE devrait racheter les encours à des conditions convenues ensemble. L'accord avec BPCE assure à CNP Assurances une certaine pérennité. En prévoyance protection, CNP Assurances réalise un chiffre d'affaires d'un milliard d'euros, provenant largement de l'assurance emprunteur distribuée par le Groupe BPCE.

L'accord avec La Banque Postale court jusqu'en 2025. Le chiffre d'affaires et les encours sont très importants. Les unités de compte se développent actuellement, le réseau de La Banque Postale ayant toujours été plus modeste dans ce domaine. En effet, l'obligation de conseil au type de clientèle qu'elle couvre (clients âgés, clients disposant de petits patrimoines) lui interdit de proposer trop souvent des unités de compte. Le chiffre d'affaires dans le domaine de la prévoyance protection est plus modeste, car la part de marché du crédit immobilier de La Banque Postale est plus faible.

Les partenaires brésiliens de CNP Assurances ont annoncé, en 2017, qu'ils ne renouvelleraient pas leurs accords avec un seul partenaire, CNP en l'occurrence, mais que trois lots seraient constitués et des appels d'offres lancés. CNP Assurances a obtenu le premier lot (Joint Venture 1), correspondant à environ 15 milliards d'euros de chiffres d'affaires. Un deuxième volet reste à négocier sur les 2,5 milliards d'euros.

M. Lissowski souligne que CNP Assurances n'a pas l'intention de diminuer sa présence au Brésil. À cet effet, il a réitéré auprès du management de la filiale sa volonté d'obtenir non seulement la JV2 mais également la JV3, soit le même

périmètre qu'actuellement. Si le nouveau pouvoir brésilien décidait de fusionner les lots et de lancer une négociation globale, CNP Assurances resterait ouverte à cette solution. Pour le moment, l'entreprise a engrangé une signature définitive et juridiquement solide sur la majeure partie du chiffre d'affaires, mais la négociation n'est pas terminée.

M. Lissowski aborde ensuite la situation financière de l'entreprise, en s'appuyant sur la communication financière du premier semestre 2018. La part de chiffre d'affaires épargne réalisée en unités en compte s'élève à 42 % au niveau mondial, 97 % au Brésil, 70 % en Italie, contre 24-26 % en France. Dans les pays hors France, les épargnants ont l'habitude de prendre des produits risqués. Le ratio combiné correspond à une mesure du risque technique de l'assurance. Il est satisfaisant chez CNP Assurances. Le ratio APE s'apparente à un taux de marge. Ces éléments sont examinés de près par les analystes.

M. Lissowski attire l'attention des membres de la Commission de surveillance sur l'*Operating Free Cash Flow* (OFC), à savoir la capacité d'une société à produire du *cash flow* lui permettant, à la fois, de verser des dividendes et de financer son propre développement dont la croissance de ses fonds propres. Il s'agit d'un élément très important pour les investisseurs. 21 % du capital de CNP Assurances sont détenus par des actionnaires minoritaires. Sur ces 21 %, 8 % se trouvent aux États-Unis, 4-5 % en Grande-Bretagne et le reste dans les autres pays européens.

M. Lissowski met en exergue la solvabilité de l'entreprise. Le taux de couverture du Groupe était à 198 % au 30 juin 2018 (taux Solvabilité 2). Le taux de capital minimum atteint 341 %. De manière générale, une compagnie qui aurait moins de 160 % de taux de couverture serait jugée comme peu capitalisée. Des compagnies comme Axa ont des taux de couverture de 210-220 %. Les bancassureurs, lorsqu'ils sont détenus à 100 % par leur maison-mère, ont, quant à eux, des taux de couverture de 130 à 150 % parce que leur actionariat lui-même constitue une sécurité supplémentaire, ce qui renvoie à une problématique réglementaire propre au domaine de l'assurance et à l'application du compromis danois introduisant un régime dérogatoire qui s'applique aux fonds propres des assureurs détenus par des banques.

S'agissant des résultats, le résultat brut d'exploitation (RBE) de l'épargne retraite s'élève à 470 millions d'euros et celui de la prévoyance protection à 600 millions d'euros. Le compte propre, c'est-à-dire le placement des fonds propres de l'entreprise, représente aussi un montant significatif, de l'ordre de 400 millions d'euros.

Les résultats en termes de résultat net diffèrent quelque peu de ceux en RBE, car les activités de prévoyance protection réalisées au Brésil ne sont inscrites au résultat net du Groupe CNP Assurances que pour la quote-part qu'elle détient dans la filiale brésilienne.

M. Lissowski indique que CNP Assurances peut faire face à trois types de problématique stratégique, les taux bas, la digitalisation et l'évolution de l'actionariat. L'actionariat doit être durablement stabilisé. La digitalisation est un processus long. Le métier de l'assurance a vécu sur la baisse des taux depuis 25 ou 30 ans. En effet, la baisse des taux crée une apparence de richesse qui permet de distribuer des revenus aux assurés, aux réseaux de distributeurs et aux actionnaires de l'assureur. Au milieu des années 1980, les taux français se situaient autour de 16 %. Jusqu'à il y a cinq

ou six ans, les taux ont baissé de manière constante, ce qui donnait une impression de richesse à distribuer nominale-ment. Ce phénomène a fait le succès de l'assurance-vie française et des contrats en euros pendant de nombreuses années. Les bilans des compagnies d'assurance ont été déformés, puisque dans les années 1980, l'activité Vie était très minoritaire par rapport à l'activité Risque. À l'heure actuelle, la situation est inversée. Le bilan d'ensemble des assureurs français s'élève à environ 2 000 milliards d'euros, dont 1 500 milliards d'euros d'assurance-vie, le reste étant constitué de l'assurance-dommages. Le mouvement a été facilité par la baisse des taux. Lorsque les taux sont descendus en dessous de 1 %, l'ensemble des assureurs ont non seulement compris qu'il s'agissait de la fin de la prospérité, mais également qu'un risque était présent en cas de remontée des taux.

M. Lissowski évoque ensuite les engagements que CNP Assurances doit payer à ses assurés. Le taux rendement moyen des investissements à taux fixe présent dans le bilan s'élève à 2,81 %, contre 2,96 % en 2017. Le taux garanti moyen est de 0,29 %, ce qui représente une marge importante par rapport aux taux des investissements. Globalement, le niveau des garanties a baissé. Dans la nouvelle production, en moyenne deux centimes sont garantis au client. Par conséquent, il n'existe pas, pour CNP Assurances, de risque pendant plusieurs années en cas de baisse prolongée des taux.

Les volumes investis au premier semestre 2018 s'élèvent à environ neuf milliards d'euros, dont 1,4 milliard d'euros en actions, 600 millions d'euros en immobilier et en infrastructure et 200 millions d'euros dans l'univers dit de *Private equity*. Les flux d'investissement obligatoire se répartissent entre différentes classes. CNP Assurances achète des souverains sur des maturités longues, car ils offrent la meilleure sécurité à long terme. Elle partage le reste entre les financières et les *corporates* hors financières, en opérant un choix point à point, c'est-à-dire en fonction du risque des différentes signatures. La qualité de risque des financières s'est améliorée ces derniers temps, grâce aux mécanismes de supervision européens. Au total, CNP Assurances est confrontée à un taux de réinvestissement moyen obligatoire de l'ordre de 1,1 %, alors que le portefeuille rapporte encore 2,80 %. Une érosion supplémentaire se produirait si les taux baissaient.

Par ailleurs, CNP Assurances a veillé à ce que le pourcentage des capitaux propres et des dettes subordonnées rapporté aux encours augmente progressivement au fil du temps.

Les dividendes sont en augmentation à long terme. L'*operating free cash flow* progresse également.

Après la crise grecque, CNP Assurances a décidé de maintenir le dividende à 77 centimes par action. Une démarche de montée de dividende a été lancée il y a deux ans, car l'avantage comparatif constitué par un retour de dividende sur action convenable par rapport aux autres assureurs avait disparu. En effet, les autres assureurs, connaissant un retour à de meilleurs résultats, ont augmenté leurs dividendes. Maintenir le montant de 77 centimes aurait constitué, pour CNP Assurances, un handicap vis-à-vis des investisseurs extérieurs. Le niveau de dividende doit ainsi être régulé. L'un des enjeux du projet Mandarine sera d'explicitier au marché que la politique de l'entreprise CNP Assurances continuera à être régie pour le souci de rémunérer l'ensemble des actionnaires et que l'actionnaire majoritaire ne mènera pas

de prédation.

M. Lissowski détaille certains investissements de CNP Assurances. L'entreprise a réalisé d'importants investissements en fonds propres dans des PME-PMI et *startups*. À ce titre, elle a été identifiée parmi l'un des 50 investisseurs mondiaux en capital-investissement (*private equity*) et parmi les deux ou trois français. L'entreprise a commencé à être un investisseur en capital de sociétés non cotées dans le milieu des années 1990, ce qui lui a permis de constituer un portefeuille par strate successive et présentant une certaine stabilité. Les investissements réalisés il y a quelques années ont un rendement stabilisé. En 2018, CNP Assurances a investi 350 millions d'euros dans ce secteur, contre 800 millions d'euros en 2015-2016.

Le deuxième segment particulier sur lequel CNP Assurances investit sont les infrastructures (réseaux gaziers, transport électrique).

M. Lissowski termine sa présentation en exposant les perspectives des activités de CNP Assurances. Le sujet cardinal depuis le 30 août 2018 est la montée de l'actionariat de La Banque Postale. En outre, CNP Assurances opère une réorientation du mix sur les unités de compte et la prévoyance protection et renouvelle son offre épargne retraite à la lumière de la loi PACTE. La loi PACTE est une loi multi-forme et comprend des éléments importants sur l'épargne retraite et sur l'assurance-vie. En matière d'assurance-vie, il s'agit de la relance du produit euro-croissance. L'épargne retraite fait l'objet d'une réforme fondamentale consistant à remplacer les produits actuels par une palette de produits plus homogènes. Les nouveaux produits d'épargne retraite se substitueront largement à l'assurance-vie pour les clientèles plus âgées. Sur ce registre, CNP Assurances est confrontée à un véritable défi. L'entreprise dispose d'un partenariat avec AG2R La Mondiale sur l'épargne retraite en collective. Elle vend également des contrats individuels, mais devra établir un nouvel équilibre entre l'assurance-vie traditionnelle (contrats euro et contrats unités de compte), la nouvelle assurance-vie euro-croissance qui est un produit relativement complexe, mais d'avenir, et la partie épargne retraite.

CNP Assurances considère que la possibilité offerte à une clientèle disposant d'une épargne qu'elle peut transformer en rente en cas de dépendance constitue une partie de la solution au financement de la dépendance. Les cotisations en assurance-vie atteignent environ 135 à 140 milliards d'euros par an. Le besoin de financement pour traiter le sujet de la dépendance s'élève à cinq à dix milliards d'euros. Si ces montants pouvaient être prélevés sur les 135-140 milliards d'euros de l'assurance-vie, le sujet de la dépendance pourrait être en partie résolu. La profession des assureurs, et singulièrement une entreprise comme CNP Assurances, a un rôle à jouer dans le financement de la dépendance. À ce titre, CNP Assurances s'engage dans le débat sur la dépendance avec ses partenaires.

Le troisième enjeu a trait au digital, avec les processus de bout en bout. Pendant une période, les assureurs ont cru que le digital se substituerait à la distribution physique. L'expérience brésilienne de CNP Assurances montre qu'il existe, en réalité, une complémentarité entre les deux canaux de distribution et que le réseau physique reste indispensable pour fidéliser et sélectionner la clientèle. De son côté, le digital permet de faciliter les transactions et la gestion des positions. La filiale digitale de CNP Assurances au Brésil compte 200 000 clients. L'assureur a

dépensé environ 200 millions d'euros d'investissement sur trois exercices pour développer cette activité. Il estime que le point mort sera atteint vers 2022. Celui-ci restera modeste, si l'activité digitale n'est pas convenablement reliée au réseau de la Caixa Economica.

CNP Assurances doit parvenir à exercer en Europe ses deux métiers, l'épargne et l'assurance (assurance emprunteur et assurance prévoyance), de la même manière qu'en France. Les partenariats sont renégociés, mais ce renouvellement a un impact sur la rentabilité pendant les trois ou quatre premières années.

Au Brésil, les partenaires de CNP Assurances se trouvent dans un esprit de développement rapide, car la classe moyenne se développe. La partie assurance du PIB représente 9 % en France, contre 4 % au Brésil. Les assureurs brésiliens sont des développeurs dans leur pays et dans les pays limitrophes (Colombie, Chili, etc.). Les partenaires de CNP Assurances au Brésil s'intéressent également au projet « Caisse des Dépôts, La Poste », car l'idée de croisement entre un réseau, une institution financière, bancaire et une compagnie d'assurances induit une mécanique économique qui leur paraît avoir du sens. Au Brésil, l'activité réseau rapporte assez peu d'argent à Caixa Economica Federal (un cinquième de leur résultat), l'essentiel des résultats de Caixa Economica Federal provenant des placements qu'elle a réalisés.

Mme Errante remercie M. Lissowski de la clarté de sa présentation. Il a su, malgré la complexité du métier d'assureur, expliquer les grands enjeux de CNP Assurances aux membres de la Commission de surveillance. Elle souligne que la situation actuelle au Brésil suscite des inquiétudes.

M. Lissowski affirme que les contrats ont été juridiquement sécurisés. CNP Assurances est présente au Brésil depuis de nombreuses années et a déjà fait face à plusieurs changements de régime.

M. Perrot s'associe aux remerciements de la Présidente sur la qualité du dossier et de la présentation orale. CNP Assurances fait l'objet, dans le contexte actuel, d'une attention particulière de la part de la Commission de surveillance.

Il souhaite formuler cinq questions. La première concerne le processus de digitalisation. M. Perrot sollicite des précisions sur le développement de la digitalisation en France ou en Europe et sur le degré de transposabilité des enseignements tirés de l'expérience au Brésil. Sa deuxième question porte sur les engagements de la filiale brésilienne de CNP Assurances et les engagements de CNP Assurances en Italie. La troisième concerne les perspectives de hausse des taux et le type d'appréciation que l'entreprise porte sur cette perspective. La quatrième question porte sur les prévisions de résultat pour la fin de l'année 2018, et la cinquième sur la pratique actuelle de la CNP en matière de contrôle général économique et financier.

Mme Hislop remercie M. Lissowski de la qualité de sa présentation. Elle s'interroge sur les réseaux de distribution de CNP Assurances. Elle souhaite disposer d'une ventilation du chiffre d'affaires par réseau de distribution, notamment BPCE et La Banque Postale. Elle souhaite également savoir si CNP Assurances bénéficie d'accords d'exclusivité avec La Banque Postale et quel peut être l'impact du projet Mandarin sur les accords de distribution de manière générale.

M. Lefas salue la clarté de la présentation de M. Lissowski.

Il remarque, cependant, que le dossier ne comprend pas d'éléments de plan à moyen terme. Il demande à M. Lissowski s'il peut compléter son propos sur ce point clé des perspectives. Il observe aussi que CNP Assurances a récemment rencontré Moody's et souhaite connaître les questions que les agences de notation se posent sur le projet Mandarin.

Il demande ensuite si avec le basculement des contrats d'assurance-vie vers les unités de compte, on ne risque pas de se trouver dans une situation du type de celle que le Royaume-Uni a connue dans les années 1990 où les épargnants invoquaient un défaut de devoir de conseil de leur intermédiaire financier, sachant que les cultures du risque au Royaume-Uni et en France sont différentes, la faible appétence au risque du particulier français étant bien connue de la Commission de surveillance. Dans ce contexte, il s'agit donc de savoir comment CNP Assurances entend appréhender cet enjeu de devoir de conseil.

Par ailleurs, M. Lefas constate que dans le cas où BPCE souhaiterait rompre son accord avec CNP Assurances, les conséquences ne devraient pas seulement être examinées en termes de valorisation mais aussi de substitution de chiffre d'affaires et de risque de sureffectifs.

M. Lefas demande enfin si, en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, les mesures mises en place par CNP Assurances répondent totalement au diagnostic qui avait conduit l'ACPR à lourdement sanctionner CNP Assurances.

M. Genest remercie le Directeur général de CNP Assurances de sa présentation. Il fait remarquer qu'il a, dans sa carrière, eu l'occasion de produire de nombreux contrats CNP en tant que percepteur. Il connaît donc bien les activités Trésor et Poste de l'assureur en France. Le Brésil connaîtra un changement politique important dans les prochaines semaines. CNP Assurances s'est assurée de garanties juridiques. M. Genest s'interroge sur le maintien de ses garanties juridiques dans un pays comme le Brésil. Il observe que le Brésil, l'Italie, les pays d'Amérique latine sont des pays dans lesquels il existe un certain risque.

M. Pannier relève les brillantes performances financières et économiques du premier semestre 2018. Il formule une première question sur le Brésil. M. Lissowski a communiqué, dans son dossier, la variation du cours de change moyen entre 2017 et 2018 : celui-ci enregistre 25 % de baisse par rapport à l'euro en une seule année. M. Pannier souhaite savoir comment CNP Assurances procède pour limiter l'impact sur ses résultats et ses capitaux propres. En outre, il remarque que le portefeuille de couverture communiqué dans le dossier ne comprend que des valeurs absolues et ne renseigne pas sur le pourcentage des obligations en portefeuille qui bénéficie de cette couverture.

M. Ménéménis souligne l'importance de la question de M. Perrot sur le risque de taux. Il est, en effet, très important que la Commission de surveillance comprenne les deux dimensions de ce risque.

M. Ménéménis demande par ailleurs à M. Lissowski si un PMT est effectivement en préparation et s'il pourra être prochainement présenté au comité Mandarin.

Il revient ensuite sur la sanction prononcée en juillet 2018. L'une des raisons essentielles de cette sanction tient à l'insuffisante connaissance des clients, qui ne sont pas

directement les clients de la CNP. Il souhaite savoir si CNP Assurances a trouvé le moyen de régler ce problème et si la digitalisation peut y contribuer.

M. Beau observe que jusqu'à présent, l'assurance-vie a constitué le principal moteur de CNP Assurances. Il souhaite savoir si cette situation est amenée à perdurer à moyen terme et si les évolutions précédemment indiquées modifieront les moteurs de croissance de l'activité. En outre, il s'enquiert de l'impact d'une remontée des taux. Les taux bas ont conduit la plupart des assureurs à faire évoluer leur modèle d'affaires d'assurance-vie. M. Beau souhaite connaître la stratégie de CNP Assurances et en quoi elle se différencie de celle de ses principaux concurrents. Enfin, sa troisième interrogation porte sur l'actif de CNP Assurances, sa stratégie de placement et la diversification. Dans le contexte actuel, tous les marchés boursiers, à l'exception du marché américain, enregistrent un recul plus ou moins significatif. M. Beau demande s'il existe un risque important de correction et si cette situation a un impact sur la réflexion et l'action menées par la direction de CNP Assurances en matière de stratégie et de diversification de ses placements.

M. Carrez souligne la qualité du dossier présenté par M. Lissowski. Cependant, les notions sont difficiles à interpréter pour des personnes non familières au secteur de l'assurance. CNP Assurances a contracté un emprunt obligataire de type subordonné au premier semestre 2018. M. Carrez suppose que celui-ci complète les fonds propres et remplace des émissions obligataires venant à l'échéance et qui complétaient elles-mêmes les fonds propres. Il souhaiterait comprendre le rôle joué par l'emprunt, en dehors de l'aspect fonds propres, dans le modèle économique de la CNP. Les épargnants placent leur épargne, ce qui entraîne des entrées de flux. Les sorties de flux sont constituées des rémunérations d'épargne. En principe, CNP Assurances n'aurait pas besoin d'emprunter en dehors de la couverture de fonds propres.

M. Carrez s'étonne de l'existence pour La Banque Postale d'une probable dynamique sur l'euro-croissance, compte tenu de son type de clientèle. Le produit euro-croissance créé il y a quatre ou cinq ans n'a pas fonctionné parce que les assureurs et les banques ne voulaient pas le placer. M. Carrez souhaite donc savoir si La Banque Postale prévoit de réaliser un effort particulier sur ce produit et quels sont les éléments permettant d'affirmer que l'euro-croissance aurait un avenir.

L'actionariat de CNP est constitué de la Caisse des Dépôts, BPCE, La Banque Postale, l'État. M. Carrez évoque l'investisseur américain cité par M. Lissowski et souhaite savoir si d'autres minoritaires de ce type pourraient se manifester le moment venu.

Par ailleurs, M. Carrez s'intéresse à la problématique de la remontée des taux. Il estime qu'il s'agit d'un vrai danger. Si les taux remontent, l'actif obligataire en stock sera dévalorisé.

S'agissant de l'assurance-vie, M. Carrez observe que depuis plusieurs décennies, la Fédération française des assureurs appelle à ne surtout pas revoir sa fiscalité. Parallèlement, les encours progressent de manière constante et atteignent des sommes considérables. Dans la psychologie de l'épargnant en assurance-vie, l'aspect transmission reste un élément très important. Par conséquent, M. Carrez estime que l'activité assurance-vie n'est pas prête de rencontrer des difficultés, mais il souhaiterait connaître l'analyse de

M. Lissowski sur ce point.

M. Beffa salue également la qualité du dossier présenté par M. Lissowski. Il formule trois questions. Si le projet Mandarine se réalise, M. Beffa demande si les rapports nouveaux avec La Banque Postale fourniront un apport positif à CNP, et si oui, de quelle nature. En outre, CNP Assurances a noué des partenariats européens, avec deux sociétés. M. Beffa souhaite savoir s'il est envisageable qu'elle augmente significativement le nombre de ses partenariats européens avec d'autres établissements bancaires. Il observe que CNP Assurances est le premier acteur de l'assurance-vie. Avant les réglementations de type Solvabilité, l'entreprise réalisait des investissements significatifs en actions. Des propos de M. Lissowski, M. Beffa comprend que CNP Assurances a liquidé ses portefeuilles et n'investit plus dans les grandes entreprises cotées françaises et les petites et moyennes entreprises. Il souhaite savoir si cette situation est amenée à perdurer et si la direction de CNP Assurances entend poursuivre cette politique.

Mme Errante invite M. Lissowski à répondre aux différentes questions.

M. Sichel prend la parole sur le sujet des taux. Il rappelle que les filiales de la Caisse des Dépôts partagent un même scénario central élaboré par les études économiques de la Caisse. La Poste, CNP Assurances, Icade appliquent donc le scénario taux défini par la Caisse des Dépôts.

M. Lissowski annonce qu'il ne répondra pas nécessairement aux questions des membres de la Commission de surveillance dans l'ordre. Il commence par la dernière question formulée par M. Beffa. 11 % des actifs de CNP Assurances sont investis en actions et l'entreprise continue à investir. La diversification (actions, immobilier, infrastructures, *private equity*) représente environ 16,5 % de ses actifs d'assurance. La CNP ne s'est jamais retirée à cause de Solvabilité II et continue à être un investisseur en actions.

M. Beffa souligne la faiblesse de l'investissement de l'assurance-vie dans les actions françaises et suppose alors que les autres compagnies d'assurance n'adoptent pas la même attitude que CNP.

M. Lissowski indique que de nombreuses compagnies ont significativement réduit leurs investissements en actions, à la fois à cause de Solvabilité II et des normes IFRS. Les normes IFRS obligeant à enregistrer la valeur de marché des actions détenues, les investisseurs qui en détiennent de nombreuses voient leur compte de résultat impacté à la fin de l'année si le marché a baissé. Ces deux raisons ont amené des groupes à se tourner vers des allocations de type 3 ou 5 %. De par l'ancienneté de son portefeuille et de la forte récurrence de revenu, CNP Assurances a choisi de maintenir ses investissements en actions, au détriment d'une autre catégorie d'actifs que sont les obligations *corporate*.

M. Lefas demande si la norme IFRS 17 appliquée aux assureurs au 1^{er} janvier 2021 permettra de régler le problème.

M. Lissowski explique qu'au sens comptable, il convient d'évaluer les actifs et les passifs. Dans la norme actuelle, les actifs sont en IFRS 9 et varient. L'assurance est régie par un statut exceptionnel permettant de faire varier la valeur de passif de manière équivalente. Si les actifs augmentent d'un milliard d'euros, les passifs augmentent aussi d'un milliard d'euros, ce qui n'impacte pas le compte de résultat. Dans

le cadre d'IFRS 17, une évaluation des passifs devra être réalisée de manière spécifique et différente de celle des actifs. Aussi, si un mouvement n'est pas exactement symétrique des deux côtés, il impacte le compte de résultat. Le bilan de CNP Assurances s'élève à 400 milliards d'euros, et l'entreprise gagne 1,3 milliard d'euros (résultat 2017). 1 % d'écart de valeur entre l'actif et le passif entraîne un impact de 4 milliards d'euros, le résultat est alors soit de 5,3 milliards d'euros, soit de -3,7 milliards d'euros. La problématique de désadossement comptable se pose en ces termes. CNP Assurances mène une négociation très technique sur ce sujet.

À la question relative à la digitalisation, M. Lissowski indique que CNP Assurances tire non seulement des enseignements de son expérience brésilienne, mais est déjà une entreprise digitale dans de nombreux domaines. Elle a développé par exemple une application e-bénéficiaire permettant au bénéficiaire d'une assurance-vie d'une personne décédée de constituer son dossier par Internet. L'entreprise envoie des bulletins de situation par Internet, aux clients qui l'acceptent. Depuis quelques années, CNP Assurances a énormément densifié la digitalisation de ses services.

M. Lissowski indique ensuite que CNP Assurances détient environ 9 milliards d'euros d'actifs en Italie, essentiellement détenus par sa filiale italienne. Ces actifs sont composés d'obligations. Comme la filiale italienne produit des contrats, elle réinvestit localement. Suite à la crise, CNP Assurances a raccourci la durée des actifs pour qu'ils soient moins sensibles à une crise. L'investisseur dans la zone euro a le choix entre privilégier le rendement - auquel cas il achète des actifs italiens - et la sécurité, auquel cas il achète des actifs allemands qui lui rapportent 0,20 %. La gestion d'un portefeuille doit être appréhendée dans son ensemble et non sur un seul pays.

Aux interrogations de la Commission de surveillance sur le risque de remontée des taux, M. Lissowski répond que CNP Assurances applique une politique de couverture, mais celle-ci ne couvre pas 100 % du risque de taux. En effet, dans le domaine financier, la couverture à 100 % d'un risque engendre un rendement égal au rendement monétaire, c'est-à-dire un niveau très modeste. L'entreprise couvre donc des risques un peu extrêmes, et renouvelle, année après année, la couverture de manière à rapprocher le niveau où cette couverture jouerait. En 2018, elle a acheté des couvertures plus proches de la monnaie qu'il y a deux ou trois ans. Il n'en reste pas moins que si les taux passent à 2,70 %, CNP Assurances utilisera environ huit milliards d'euros de réserve, en plus des couvertures dont elle dispose déjà, pour rémunérer les 2,70 % aux clients. Sa politique de couverture n'est pas globale et s'avère limitée, car elle utilise des couvertures sur des fonds d'État et possède de nombreux portefeuilles de crédit, or le risque de crédit n'est pas, lui-même, couvert. La couverture couvre un aspect de précaution pour les premiers dommages, mais si une crise prend une certaine ampleur et dure une certaine durée, l'entreprise utilise ses réserves et ses fonds propres.

M. Lissowski précise que la remontée des taux dans une compagnie d'assurance-vie s'avère une bonne nouvelle lorsqu'elle est lente. Par exemple, si le taux des investissements passait progressivement de 1,10 % à 2,10 % sur le marché, l'augmentation aurait peu d'impact. CNP Assurances ne perdrait que des plus-values latentes. En revanche, si les taux passaient à 4 ou 5 %, l'entreprise perdrait ses plus-values latentes et devrait mobiliser sa couverture.

M. Lissowski indique que CNP Assurances s'est fixé comme objectif d'augmenter son RBE de 5 % en 2018. Cet objectif sera atteint. Dans une entreprise d'assurance-vie, et de l'assurance en général, le résultat procède à la fois de son passé et de ses réserves accumulées. Dans un horizon d'un an ou deux, sauf crise d'environnement, CNP Assurances peut garantir un résultat qui ne sera pas inférieur à celui des années passées. L'entreprise possède une vision à court terme, à l'horizon de trois ans, qui n'offre aucun point d'inquiétude.

M. Lissowski affirme qu'il n'a jamais vu de contrôle général du ministère de l'Économie et des Finances au sein de CNP.

La ventilation du chiffre d'affaires entre les deux réseaux se répartit comme suit en 2017 : La Banque Postale représentait 28,7 % du chiffre d'affaires et BPCE 25 %. En chiffres d'affaires, La Banque Postale représente un peu moins de 30 %, mais en contribution au résultat de CNP, elle représente beaucoup moins que 30 %, car ce réseau offre moins de rentabilité. Les responsables du réseau de La Poste ont été d'excellents négociateurs avec CNP Assurances au fil du temps et les niveaux de commissionnement obtenus étaient historiquement confortables.

CNP Assurances a des accords d'exclusivité avec La Banque Postale sur les contrats d'assurance-vie. Chaque fois que cette exclusivité est entamée, elle est explicitement prévue par le contrat. Par exemple, La Banque Postale vend certains produits d'Allianz bien identifiés et s'est engagée à les interrompre dans le cadre du projet Mandarine. CNP Assurances bénéficie également avec BPCE et La Banque Postale d'une exclusivité sur les contrats collectifs d'assurance emprunteur.

M. Lissowski revient ensuite sur les perspectives à moyen et à long terme qui représentent, pour l'entreprise, un enjeu important. Les accords suivront leur cours. Un sujet sur l'attribution ou non d'une dérogation doit être traité avec l'Autorité des marchés financiers. Du point de vue de CNP Assurances, il s'agit d'un sujet équilibré. L'entreprise se satisfait d'être une société cotée, considérant que la présence d'actionnaires extérieurs permet de maintenir une certaine tension dans le système qui s'avère bénéfique. En cas d'absence de dérogation, M. Lissowski affirme qu'il présentera un business plan dynamique pour convaincre les actionnaires pouvant sortir de ne pas le faire. Si une dérogation est accordée, les actionnaires ne pourront pas sortir, mais le marché étant très étroit sur les titres de CNP, les actionnaires mécontents souhaiteront aller sur le marché au risque de faire baisser le cours pendant plusieurs mois. Dans ce contexte, CNP devra également convaincre les actionnaires de rester actionnaires. M. Lissowski souhaite que les 21 % d'actionnaires minoritaires et BPCE restent actionnaires de CNP. Tous les dirigeants de l'entreprise apprécient l'idée d'une augmentation de l'actionariat flottant. M. Lissowski partage cette position et se déclare favorable à une augmentation jusqu'à 25-30 %. Si CNP Assurances devait acquérir en 2019 un réseau ou signer un partenariat avec un réseau en Europe, que le montant de l'opération s'élevait à deux milliards d'euros, dont un à financer sur le marché, M. Lissowski serait prêt à présenter ce projet au marché, car il fait partie de la dynamique de l'entreprise. Dans ce contexte, disposer d'un plan moyen terme ou un business plan présentable s'avère important.

En outre, La Banque Postale s'est engagée à apporter ses activités assurance-dommages à CNP. M. Lissowski

rappelle que CNP Assurances a, très longtemps, fait le choix stratégique d'être une compagnie d'assurances focalisée uniquement sur l'assurance des personnes et de ne pas se diversifier dans l'assurance de dommages. Or depuis 15 ans, les autres bancassureurs se sont surtout développés dans l'assurance-dommages. Dans un univers stratégique à moyen terme, CNP Assurances souhaite offrir à ses clients et partenaires l'ensemble de la gamme des produits d'assurance.

Le rapprochement entre CNP Assurances et La Poste permettra de tirer parti des savoir-faire de l'un et de l'autre.

L'élaboration d'un PMT de qualité sera importante pour présenter le dossier à l'AMF et aux investisseurs et bénéficier d'une ligne directrice pour piloter l'entreprise à moyen terme, étant entendu que ce pilotage ne devant pas être seulement dicté par les besoins propres du réseau de La Poste. La Poste représente, certes, 30 % du chiffre d'affaires, mais CNP Assurances se doit aussi de développer les 70 restants.

Standard and Poor's considère qu'au titre de sa politique de gestion de risque et de la provision pour excédent, CNP Assurances mériterait un léger rehaussement de sa notation, parce que la compagnie offre un niveau de sécurité de plus en plus élevé au sens de la gestion du risque. À l'inverse, l'agence estime que l'éloignement par rapport à la Caisse des Dépôts qu'implique le projet Mandarine peut coûter à CNP le soutien de cette dernière. À l'heure actuelle, le soutien de la Caisse des Dépôts est équivalent à un cran en termes de notation. À cette analyse, M. Lissowski fait valoir que CNP Assurances est aujourd'hui détenue à 60 % par le secteur public et que ce pourcentage ne changera pas à l'avenir.

M. Lissowski revient ensuite sur la question relative à la position des concurrents sur les contrats traditionnels. Il indique que de nombreux concurrents ont décidé de ne vendre des contrats en euro qu'aux clients qui acceptent un taux d'unités de compte de l'ordre de 30 à 40 %. Axa, par exemple, ne propose plus de contrats en euros et n'accepte que les contrats avec un taux d'unités de compte. Ainsi, la compagnie ne s'adresse qu'à la partie patrimoniale de la clientèle, celle qui est capable d'analyser et de supporter le risque des unités de compte. Un partage de la clientèle s'opère entre les réseaux grand public (les réseaux de bancassurance) et les réseaux de compagnies traditionnelles qui ont éliminé l'activité épargne en euros de leur production nouvelle.

M. Lissowski indique que si BPCE souhaite interrompre son contrat de partenariat avec CNP Assurances, un accord devra être trouvé sur le transfert du stock. Le modèle CNP sera alors rompu, et mécaniquement, l'assurance emprunteur sortira aussi, car il s'agit d'une activité rentable que BPCE et Natixis savent réaliser. Dans le cadre du partenariat, ils ne peuvent pas reprendre l'assurance emprunteur sans racheter les encours, et ils ne peuvent pas racheter les encours, si un accord sur le prix n'est pas trouvé entre les partenaires. Ce mécanisme protège CNP Assurances pendant la période qui s'ouvre.

Si un jour, l'univers BPCE basculait complètement du côté de Natixis, CNP Assurances perdrait 120 milliards d'euros d'encours, verrait son RBE amputé de 30 ou 40 % et ses fonds propres devenir largement excédentaires. Une telle opération serait transformante pour CNP Assurances. Lorsque CNP Assurances a négocié les accords avec

BPCE en 2014 et 2015, la question de la rupture de ces accords a été abordée et un système de contraintes mutuelles a été trouvé afin qu'aucun des deux partenaires n'ait intérêt à rompre. Ce type de mécanisme ne se dénoue qu'à partir du moment où les encours sont devenus modestes pour les deux parties. Si au bout de quelques années, les encours représentaient 15 ou 20 milliards d'euros, contre 120 milliards actuellement, la rupture ne représenterait plus un enjeu important ni pour l'un ni pour l'autre.

À la question de savoir si la compagnie répond aux exigences de lutte contre le blanchissement d'argent et le financement du terrorisme, M. Lissowski répond que CNP Assurances a désormais compris la nécessité de réaliser deux contrôles. Avant la sanction de l'ACPR, l'entreprise estimait que la vente par l'intermédiaire d'un réseau bancaire impliquait un contrôle par le réseau bancaire, dont CNP Assurances bénéficiait. Désormais, CNP Assurances se doit d'assurer son propre contrôle, parallèlement à celui opéré par la banque. M. Lissowski affirme que sur ce sujet, la compagnie a une obligation de résultat, car elle a déjà été sanctionnée une première fois.

M. Lissowski explique que CNP Assurances est présente dans des pays à risque, car le rendement est très faible dans les pays qui ne sont pas à risque. Le Brésil est un pays intéressant pour vendre de l'assurance-vie, car les taux sont à 6,5 %, et permettent d'offrir du revenu à de nombreux acteurs. Par ailleurs, le marché connaît une forte croissance. En revanche, le Royaume-Uni est un pays sinistré en matière d'assurance. Le pays est très mature et très concurrentiel, plus aucun acteur n'y gagne de l'argent. Axa a d'ailleurs vendu ses activités au Royaume-Uni. La compagnie britannique Aviva change de directeur général tous les deux ans. Quant à Prudential, elle a décidé de devenir une compagnie asiatique alors que son origine est britannique.

S'agissant des garanties au Brésil, M. Lissowski explique que l'ancien président de CNP Assurances, et ancien ministre, M. Edmond Alphandéry s'en est assuré en rencontrant systématiquement tous les ministres brésiliens. Par ailleurs, M. Lissowski indique que CNP Assurances étudie la possibilité de proposer ses offres en Afrique, par l'intermédiaire d'un réseau de téléphonie mobile. L'Afrique est composée de trois zones, le Maghreb, l'Afrique du Sud, et l'Égypte. CNP Assurances entretient quelques discussions avec des pays du Maghreb, et estime que la couverture du métier d'assureur pourra se développer à travers les réseaux de téléphones portables.

M. Lissowski répond ensuite sur la couverture de change au Brésil. Celle-ci comprend deux volets. En début d'année, le budget de l'année suivante est examiné et un budget de couverture est déterminé. Celui-ci couvre dès le début de l'année le cours de change avec une marge de 10 ou 20 % de perte. Une deuxième couverture intervient en fin d'année couvrant le dividende versé au mois de mai. En revanche, CNP Assurances ne couvre pas la valeur de la participation en tant que telle, car cela éliminerait le bénéfice de l'investissement.

M. Lissowski considère que l'assurance-vie demeurera un moteur dans le futur. Cependant, l'univers tend à devenir de plus en plus concurrentiel, avec des taux bas. Dans ce contexte, CNP Assurances doit adopter une logique *low cost* en matière de coût de gestion, de coût de distribution à travers le développement du digital, et avec une prestation se concentrant sur la sécurité pour le client. Bien que les taux de participation au bénéfice n'aient pas été très élevés

ces dernières années, CNP Assurances n'a pas perdu de clients. Les baisses de parts de marché s'expliquent par la sortie de BPCE pour les affaires nouvelles et des problématiques d'organisation du réseau postal.

Le modèle d'affaires est appelé à devenir un modèle *low cost* pour l'assurance grand public. En outre, CNP Assurances sera de plus en plus amenée à vendre des services associés. C'est la raison pour laquelle le programme Open CNP est composé de différentes *startups* afin d'ajouter des services de prévention de risque ou d'assistance aux personnes. Le réseau d'assistance sur lequel s'appuie actuellement CNP Assurances, Âge d'Or, devra également être modernisé.

S'agissant des emprunts et des titres subordonnés, M. Lissowski indique que CNP Assurances utilise des titres subordonnés pour constituer sa couverture de marge de solvabilité. Le capital dur, celui que la compagnie capitalise, n'est, en effet, pas tout à fait suffisant par rapport aux exigences du marché. La compagnie a donc réalisé une émission, car celle-ci a un coût plus faible que l'émission qu'elle remplacera en octobre 2018. Les agences de notation suivent avec intérêt ce type d'opération, car elles exigent que l'endettement des compagnies d'assurance ne dépasse pas un certain niveau.

M. Lissowski souhaite que La Banque Postale s'engage sur un schéma de reconquête de parts de marché. Par ailleurs, il indique que CNP Assurances est détenue par un nombre relativement élevé d'actionnaires minoritaires, dont le fonds norvégien.

M. Lissowski partage le point de vue de M. Carrez sur le lien entre l'assurance-vie et la transmission. Il est par conséquent essentiel de conserver l'avantage fiscal lors de la succession.

M. Lissowski affirme que si le projet Mandarine aboutit, il permettra la relance des ventes de La Banque Postale. Quant aux partenariats européens, CNP Assurances doit les relancer, pour assurer la pérennité du modèle, satisfaire les investisseurs et accroître l'expertise. Les partenariats constituent d'extraordinaires stimuli pour les équipes. Un des enjeux pour CNP Assurances est de conserver ses talents, et le fait de développer des activités dans des pays étrangers est un vecteur important pour attirer les meilleurs acteurs du marché. En effet, la compagnie doit non seulement rester attractive pour ses clients, mais également pour ses salariés, le capital intellectuel étant au cœur de l'activité de l'assurance.

Mme Errante remercie M. Lissowski.

M. Sichel indique que M. Lissowski a toute la confiance de la Caisse des Dépôts dont il est issu, et de ses équipes. Il connaît parfaitement les enjeux et s'attelle avec un grand sérieux au projet de rapprochement entre La Banque Postale et CNP Assurances. Ce projet est créateur de valeur, car le partenariat entre les deux entreprises présente d'importantes voies d'optimisation.

M. Carrez considère que ce projet est créateur de valeur, à condition que le réseau de La Banque Postale soit efficace.

4 — Section générale : programme d'émissions

Mme Chapron-du Jeu et M. Haeuw rejoignent la séance.

M. Lefas indique qu'il s'agit de reconduire à l'identique le programme d'émissions 2017 qui, lui-même, était la reconduction du programme de l'année précédente. Ce dossier relève de la responsabilité de la Commission de surveillance, puisqu'il lui revient de fixer l'encours annuel maximum des titres de créance de la Caisse des Dépôts en application de l'article L. 518-7 du code monétaire et financier.

M. Lefas explique que le programme est composé de deux blocs :

- les Euro Medium Term Note, c'est-à-dire la variante euro des Medium Term Note (MTN) qui sont des titres de créance émis par des banques de financement et d'investissement à destination d'investisseurs professionnels, et les NeU MTN, soit les titres négociables à moyen terme qui étaient anciennement des BMTN ;
- le Commercial Paper avec un volet dollar et un volet euro. La globalisation donne un encours maximum annuel de 30 milliards d'euros et les NeU Commercial Paper, qui sont les anciens certificats de dépôt, représentent un encours annuel maximum de 20 milliards d'euros.

Les services ont arrêté leur proposition au 31 août 2018. À cette date, le total d'actifs long terme s'élevait à 80 milliards d'euros en valeur de bilan et le total de passifs à long terme à 85 milliards d'euros, dont 15,9 milliards d'euros au titre des émissions long terme et 100 millions d'euros au titre des encours de « repo » long terme, c'est-à-dire des prêts de titres obligataires de deux à cinq ans de bonne qualité.

L'indicateur moyen et long terme sur les fonds propres fait l'objet d'un suivi particulier. Le pic de 2012 correspondait à l'opération SFIL. Depuis lors, le taux est revenu en dessous de 100 %, et se maintient à une valeur quasi identique chaque année. Quant aux gaps de liquidités dynamiques, la Caisse des Dépôts a un besoin de financement maximum qui s'établit à 13,7 milliards d'euros à l'horizon de cinq ans.

L'exécution du programme d'émissions ne rencontre pas de difficultés particulières. Les EMTN se répartissent entre des placements privés (47 %) et des émissions publiques (52 %). Les encours court terme s'élèvent à 50,3 milliards d'euros, dont 30 milliards d'euros de placements de trésorerie et 16,1 milliards d'encours sur les comptes courants. Tout ceci est financé pour 16,2 milliards d'euros par des titres négociables à court terme (NEU CP) et des Commercial Papers en euros et en dollars, mais aussi par des comptes ordinaires dont la partie considérée comme non stable atteint 12,6 milliards d'euros au 31 août 2018, ainsi que par la partie non stable des dépôts juridiques qui est de 8,4 milliards d'euros à la même date. Toutes ces données sont cohérentes avec le reporting de gestion de bilan.

Le CE CR émet le point d'attention suivant : si les décaissements correspondants aux engagements de la programmation financière pluriannuelle étaient, en 2019, plus importants, notamment en raison de la montée en puissance de la Banque des Territoires, la Commission de surveillance serait vraisemblablement saisie d'une demande de relèvement du plafond. Cette éventualité montrerait que la montée en puissance des investissements est effective et

justifie un relèvement de plafond. La Caisse des Dépôts n'a pas l'habitude de procéder ainsi, mais il est très important, pour l'établissement public, d'être présent sur les marchés, même s'il ne possède pas toutes les justifications de contrepartie à l'actif.

M. Perrot souhaite savoir si le relèvement de plafond est probable.

Mme Chapron-du Jeu répond qu'il est peu probable qu'un tel relèvement soit opéré en 2019, car la Caisse des Dépôts dispose actuellement d'une importante liquidité disponible et d'une capacité, à court terme, pour porter des besoins de financements complémentaires. Cependant, d'autres opérations pourraient amener la Caisse des Dépôts à procéder à ce relèvement à moyen terme.

M. Perrot remercie Mme Chapron-du Jeu de sa réponse. Il demande si l'opération Mandarine pourrait justifier un relèvement de plafond.

Mme Chapron-du Jeu précise qu'un éventuel relèvement de plafond ne devrait pas se produire avant 2020.

M. Raspiller souhaite connaître le *spread* de financement par rapport à l'OAT.

Mme Chapron-du Jeu répond que l'émission en euros la plus récente a été réalisée au niveau de l'OAT 10 ans +16 points de base.

M. Haeuw confirme la réalisation d'une opération récente d'un milliard d'euros levés sur une maturité de 10 ans, à OAT+16 points de base. Il rappelle que le stock à date de la Caisse des Dépôts est à OAT +5,5 points de base, en raison des placements privés qui ont permis de bonifier les coûts de financements depuis que l'établissement exerce cette activité. OAT+16 est un bon niveau : l'opération de référence la plus serrée de l'Etat français menée ces dernières années était à OAT+12 avec un green bond, sur un marché bénéficiant d'une demande particulièrement importante du fait de la rareté de ce type d'émission.

M. Beau se déclare favorable à la recommandation du CECR. Il souligne que le marché NEU-CPMTN a été réformé par un effort conjoint de la DGT, de la Banque de France et de l'industrie. Un concurrent important est ancré à Londres, le marché Euro MTN. Sans contrevenir aux principes de bonne gestion financière devant être appliqués par la Caisse des Dépôts, M. Beau espère qu'elle contribuera au développement du marché ancré à Paris sur la partie court et moyen terme. Dans cette perspective, il se déclare frappé par le décalage du recours prévu sur le compartiment moyen terme entre le marché londonien et le marché NEU MTN.

Mme Chapron-du Jeu confirme qu'elle a transmis des consignes à ses équipes afin de promouvoir des NEU MTN.

M. Haeuw rappelle que la Caisse des Dépôts a toujours apporté son soutien à l'ancien programme BMTN, en s'attachant à développer ce programme national. Sur les dernières années, l'encours maximum a atteint environ un milliard d'euros. Il est actuellement de 500 millions d'euros. La Caisse des Dépôts a réussi à en placer deux NEU MTN en 2018. En revanche, elle rencontre des difficultés pour le placer à l'étranger. Elle a mis en place très récemment un système documentaire ressemblant beaucoup à l'EMTN et permettant de lister les émissions - de les mettre en

bourse pour cotation - ce qui constitue un prérequis pour certains investisseurs institutionnels. Ainsi, l'établissement espère en placer davantage, y compris dans les moments où le programme EMTN de la Caisse des Dépôts est, lui-même, en pleine revue documentaire et qu'aucun autre outil n'est disponible pour émettre. Pour maintenir la résilience de l'outil, la Caisse des Dépôts compte sur le programme NEU MTN.

5 — Projet de décret modifiant le dispositif régulé au nucléaire historique (ARENH) - circularisation

Mme Errante précise que le dossier a été circularisé.

Ce point n'appelle pas de remarque ni d'avis contraire de la part des commissaires surveillants. Il est adopté.

6 – Questions diverses

Mme Errante signale qu'un CDI a été réuni sur une augmentation d'une autorisation déjà octroyée pour 14 millions de plus-values. Un séminaire de travail s'est tenu le 23 octobre 2018 et ce point a été évoqué. Mme Errante présente la proposition de modification suivante : en cas de resaisine, la Présidente pourrait circulariser ou déléguer la décision au Directeur général, avec un retour à la Commission de surveillance et au CDI. Ainsi, lorsque le CDI a déjà donné un accord favorable sur un investissement supérieur à 150 millions d'euros, et qu'un changement se produit, des critères devraient être appliqués pour justifier un deuxième passage en CDI. Ces critères pourraient être les suivants : un changement de partenaire occasionnant un changement majeur du contrat sur lequel le CDI s'est prononcé favorablement, une dégradation substantielle des conditions financières, un décalage temporaire important impactant la performance financière. Aussi, lorsque le projet est bonifié, il ne nécessiterait pas un deuxième passage en CDI. Le CDI et la Commission de surveillance en seraient simplement informés.

Cette proposition recueille l'avis favorable des membres de la Commission de surveillance.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 11.

17^e séance — 7 novembre 2018

Le mercredi 7 novembre 2018, à 17 heures 02, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop ; MM. Genest, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Reboul, Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance ; M. Clos, conseiller.

Étaient excusés :

MM. Beffa, Beau, Carrez et Raynal.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; M. Wigniolle, Directeur général d'Icade (point 2) ; M. Martinez, Président du Conseil d'administration d'Icade (point 2) ; Mme Aubry, membre du comité exécutif d'Icade en charge des Finances, du Juridique, des Systèmes d'Information et de l'Environnement de Travail (point 2) ; M. Chevalier, Directeur juridique et fiscal du groupe Caisse des Dépôts (point 3) ; Mme Cornu-Thenard, Directrice des risques du groupe Caisse des Dépôts (point 4) ; Mme Philippe, responsable du département reporting risques du groupe Caisse des Dépôts (point 4) ; Mme Gautier, Directrice du contrôle permanent et de la conformité du groupe Caisse des Dépôts (point 5).

Mme Errante ouvre la séance.

1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 26 septembre 2018

Le procès-verbal de la Commission de surveillance du 26 septembre 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 — ICADE

M. Wigniolle, M. Martinez et Mme Aubry rejoignent la séance.

M. Martinez annonce qu'Icade bénéficie d'une bonne santé économique et financière. L'entreprise finalise actuellement son plan stratégique 2015-2019, avec un an d'avance. En outre, Icade se développe grâce au soutien et à l'accord unanime du Conseil d'administration du mois de juillet 2018.

Un nouveau plan 2019-2022 a été mis au point et présenté au marché. Il vise à développer les trois métiers d'Icade. La foncière tertiaire est le principal métier d'Icade. Il s'agit de valoriser 9,2 milliards d'euros de patrimoine concentré sur le Grand Paris et les grandes métropoles françaises ainsi que les importantes réserves foncières situées en Île-de-France, et en particulier au nord de Paris (Parc du Millénaire), en

bénéficiant de tous les importants aménagements prévus.

La foncière santé est valorisée à 4,2 milliards d'euros et appartient à Icade pour 56 %, les 44 % restants étant répartis entre cinq autres grands assureurs, Crédit Agricole Assurances (16 %), Cardif et Sogécap (respectivement 9 et 10 %), CNP (5 %) et Macif (3 %). Le nouveau plan vise à l'internationalisation d'Icade Santé dans les pays de la zone euro limitrophes du territoire français (Benelux, Allemagne, Italie et Espagne). Dans un horizon de deux à trois ans, Icade envisagerait une introduction en bourse de sa filiale Icade santé.

Le troisième métier d'Icade est la promotion immobilière sur des actifs résidentiels et tertiaires. Icade est le cinquième acteur français dans un secteur en cours de consolidation. En 2017, Icade Promotion a connu un pic d'activité et de valorisation. Par conséquent, il convient d'observer en 2018 et dans les années à venir une vigilance particulière sur l'évolution de la promotion résidentielle.

M. Martinez présente le comité d'innovation et de responsabilité sociale d'entreprise qui siège au sein de son Conseil d'administration. Ce comité est présidé par Nathalie Tessier, qui siège au Conseil d'administration d'Icade. En outre, à l'initiative de M. Wigniolle et du Comité exécutif, Icade a lancé un travail sur la raison d'être de l'entreprise, à la suite du rapport Notat-Sénard sur l'entreprise, objet d'intérêt collectif.

M. Martinez rappelle que la société Icade est cotée depuis 2006. Elle a été privatisée en mai 2016. Sa capitalisation boursière actuelle s'élève à 5,5 milliards d'euros. Elle relève du régime fiscal SIIC. La Caisse des Dépôts est l'actionnaire de contrôle, avec 39 % du capital. Crédit Agricole Assurances est le deuxième actionnaire. La part dite flottante du capital est de 43 %. L'actionnariat flottant est à 70 % d'origine étrangère, ce qui signifie que 30 % du capital d'Icade est détenu par des investisseurs étrangers. Un petit groupe détenant 5 % du capital d'Icade s'est constitué à l'initiative d'ICAMAP, un fonds d'investissement immobilier créé par Guillaume Poitral. Il rassemble GIC, le fonds souverain de Singapour et Future Fund, un fonds de pension australien. Guillaume Poitral a été nommé, à l'unanimité du Conseil d'administration, administrateur indépendant.

En matière de gouvernance, les fonctions de Président et de Directeur général sont dissociées. Tous les comités sont présidés par des administrateurs indépendants, notamment le comité d'audit, à l'exception du comité d'innovation et RSE présidé par Nathalie Tessier. Le quota d'administrateurs indépendants atteint plus du tiers du Conseil d'administration. Le Conseil d'administration d'Icade est composé à parité de femmes et d'hommes.

M. Martinez aborde ensuite la performance 2017 d'Icade. Le Total Shareholder Return boursier atteint 28 % en 2017. Une moitié provient de la valorisation des actifs et une autre moitié de la distribution des dividendes, la politique d'Icade consistant à distribuer 90 % de son cash-flow net courant.

La volatilité des marchés financiers a affecté toutes les entreprises, y compris Icade dont le cours a baissé ces dernières semaines. Le maintien du profil de risque de la société et la stabilité de sa stratégie d'investissement et de distribution de dividendes s'avèrent, dans ce contexte, importants pour les actionnaires et les investisseurs anglo-saxons.

La valorisation de la société s'élève à 5,6 milliards d'euros

au 16 octobre 2018. La participation de la Caisse des Dépôts est valorisée à 2,130 milliards d'euros. Les dividendes ont représenté 318 millions d'euros en 2017 et 124 millions d'euros ont été perçus par la Caisse des Dépôts.

M. Wigniolle revient sur les résultats de la foncière tertiaire et le développement du portefeuille de charge foncière. Il rappelle que le portefeuille de bureaux d'Icade n'est pas un portefeuille parisien intra-muros. Il est surtout situé en périphérie et sur les flux de relocalisation des *hubs* du Grand Paris Express. Globalement, la qualité du foncier s'améliore. L'enjeu pour Icade dans les prochaines années réside dans la réalisation d'un effort significatif d'investissement. La foncière tertiaire d'Icade possède un programme d'investissement de plus de 2,1 milliards d'euros, ce qui représente un développement de plus de 400.000 mètres carrés. Icade a décidé d'adopter une approche proactive dans le développement, considérant que la conjoncture économique et l'état du marché immobilier tertiaire se montraient propices à un tel développement. Icade attend un retour sur investissement attractif, mais si la création de valeur de l'ensemble des opérations de développement se déroule comme prévu, l'effort d'investissement contraindra le bilan de la société.

Au-delà du programme de développement, il reste encore un potentiel de près d'un million de mètres carrés à développer. Un débat avec les principaux actionnaires et le Conseil d'administration s'est engagé afin d'examiner le rythme auquel Icade peut lancer de nouvelles opérations au-delà de son programme actuel de développement.

M. Wigniolle rappelle que les années 2016 et 2017 ont été réalisées conformément au plan. L'année 2018 n'est certes pas terminée, mais atteindra probablement le budget fixé. La feuille de route d'Icade est non seulement orientée vers la croissance, mais également vers l'amélioration de la rentabilité de ses différents métiers. Les performances satisfaisantes de la société et la réalisation du plan depuis 2015 ont permis aux actionnaires de percevoir un rendement significatif. Icade a bénéficié du redémarrage du marché du logement et tertiaire, ainsi que d'un effet de rattrapage propre à la société.

L'année 2018 est marquée par un certain dynamisme. Icade a signé l'une des principales opérations de son programme de développement avec la société Technip FMC. L'opération représente l'une des plus importantes transactions locales de l'Ile-de-France portant sur un peu plus de 50.000 mètres carrés. Elle est d'ores et déjà commercialisée à plus de 80 %. En outre, Icade a finalisé l'acquisition d'une foncière cotée, ANF Immobilier. Cette dernière possède un patrimoine de l'ordre de 50 millions d'euros situé dans les grandes métropoles régionales. Icade a racheté le bloc de contrôle à la société Eurazeo, puis lancé une offre publique. Enfin, ANF Immobilier a été fusionnée avec Icade au mois de juin 2018, ce qui permet de posséder 7 % de patrimoine dans les grandes métropoles régionales que sont Lyon, Marseille, Toulouse, Bordeaux. Icade a annoncé des projets significatifs, notamment à la Part-Dieu à Lyon.

Le patrimoine d'Icade est un patrimoine de périphérie, des quartiers en développement. Icade a, par exemple, réalisé une opération dans le 20^e arrondissement de Paris. Celle-ci constitue une localisation tertiaire nouvelle, offrant des loyers attractifs. Icade a entièrement commercialisé un immeuble dans Paris 20^e au Groupe Publicis. Icade fait également évoluer son portefeuille, certaines localisations apparais-

sant moins porteuses pour l'avenir. Elle a ainsi signé une promesse de vente avec le Groupe SMABTP pour la vente de deux parcs, l'un à Colombes et l'autre à Paris Nord 2 à côté de Roissy. En effet, Icade a considéré que le développement futur de ces zones semblait très lointain, voire incertain.

M. Wigniolle aborde ensuite les performances de la foncière santé. Icade a livré au Groupe Courlancy à Bezannes, près de Reims, une clinique de 40 000 mètres carrés. Icade Santé est non seulement investisseur, mais est également capable de concevoir, construire et gérer ses actifs de santé. De ce point de vue, Icade Santé est le seul acteur à disposer de toutes ces compétences sur le marché français. En outre, la foncière santé a entamé une double diversification dans les longs séjours et les EHPAD. Elle a signé un portefeuille de quatorze EHPAD avec le Groupe Résidalya qui devient locataire d'Icade Santé. Elle a également signé un protocole d'accord pour acheter, à terme, un portefeuille de sept EHPAD dans le nord de l'Italie. Le portefeuille avec Résidalya s'élève à 189 millions d'euros et le portefeuille italien à 110 millions d'euros.

M. Wigniolle indique qu'Icade Promotion bénéficie d'un marché porteur, mais Icade a essayé de repositionner cette filiale sur les grands concours organisés par les collectivités territoriales. Deux succès significatifs ont été enregistrés en 2018. Icade Promotion a remporté le concours de Versailles Pion, un quartier entièrement nouveau en bordure du parc du Château de Versailles. La société a également été lauréate de l'opération Bercy Charenton, dans le 12^e arrondissement de Paris.

M. Wigniolle revient sur les résultats de l'année 2017. Les indicateurs sont en hausse. L'actif net réévalué augmente de 7,8 % en 2017 et le cash-flow par action a progressé de 8,3 %. Le rendement total d'Icade est constitué pour une moitié de la croissance des valorisations et pour une autre moitié des loyers perçus et des cash-flows. Son profil de risque est relativement équilibré entre la croissance des valeurs et les perceptions de loyers. M. Wigniolle estime essentiel de conserver cet équilibre à l'avenir. Icade fait évoluer son portefeuille et externalise, à cet effet, des plus-values de cessions. Le nombre de cessions a été plus important en 2017, d'où une augmentation significative du résultat net du Groupe. Celui-ci s'est élevé à plus de 170 millions d'euros, soit une hausse de 200 % par rapport à l'année 2016. Le conseil d'administration poursuivant une politique de dividendes qui suit le cash-flow courant, le dividende a augmenté de 7,5 % en 2018 au titre de l'année 2017. Icade est perçue par les investisseurs flottants comme une foncière de rendement. La valeur de l'ANR est de l'ordre de 5,5 %.

M. Wigniolle expose ensuite les indicateurs du premier semestre 2018. L'ANR progresse de 2,1 %, après détachement du dividende qui représente plus de 5 %. Le cash-flow augmente, quant à lui, de 6,6 %. Cette même progression devrait être observée pour l'ensemble de l'année 2018.

M. Wigniolle annonce que le plan lancé en 2015 a été terminé en avance. La direction générale a donc proposé au conseil d'administration d'anticiper le plan 2019-2022. Ce plan s'est fondé sur la performance passée et les analyses de marché. Il est très fortement orienté sur le développement. Cependant, il convient de s'interroger sur l'étendue de ce développement afin de ne pas déformer le profil de risque de la société. Icade déploie une politique de financement conservatrice, à la fois en termes de couverture et de ratio d'endettement. Avec un endettement sur la valeur

de ses actifs de 40 %, Icade se situe dans la moyenne des foncières européennes. Son objectif consiste à atteindre un rendement total reflétant un équilibre entre le rendement total et la croissance de l'ANR.

Le plan 2019-2022 vise une triple ambition. Avec le développement du Grand Paris Express, Icade entend revendiquer le *leadership* sur le secteur des bureaux localisés dans le Grand Paris. Il en est de même de sa position dans les grandes métropoles régionales. Icade Santé est le *leader* des foncières de l'immobilier de santé en France. Ses équipes possèdent le savoir-faire requis pour répliquer ce même succès au niveau international. Le conseil d'administration a validé une stratégie de déploiement d'Icade Santé à l'international. Icade Santé a commencé à l'exécuter avec une première acquisition en Italie. Par ailleurs, Icade entend rester un acteur de référence de la promotion immobilière, à un moment où la conjoncture se montre moins porteuse que ce qu'elle a pu être en 2016 et 2017 et où un mouvement de concentration des acteurs de la promotion immobilière est observé. En matière de politique RSE, Icade ressort systématiquement dans les trois premières places des classements.

Le plan 2019-2022 n'est pas un plan de rupture, mais s'inscrit dans le prolongement du plan 2015-2018. L'ambition de développement est cependant amplifiée par rapport aux réalisations passées. Le plan vise à faire d'Icade le *leader* de l'immobilier tertiaire dans le Grand Paris et les grandes métropoles régionales. Cette ambition obligera la société à faire évoluer son patrimoine afin de financer ce développement. La direction générale et le conseil d'administration ont décidé conjointement de ne pas faire appel à des fonds propres pour réaliser des acquisitions supplémentaires. En outre, Icade entend devenir d'ici deux ou trois ans le *leader* européen de l'immobilier de santé. L'entreprise souhaite également rester un acteur significatif dans la promotion immobilière, tout en continuant ses investissements en matière de RSE et d'innovation. Icade investit plus de 65 millions d'euros dans la transition environnementale et l'amélioration de la performance énergétique de son parc immobilier pendant la durée de son plan stratégique. Ce plan a été soutenu à l'unanimité par le Conseil d'administration.

M. Wigniolle indique que les enjeux pour la fin 2018 et l'année 2019 consistent à terminer le plan 2015-2019, à accélérer très sensiblement ses investissements dans le programme de développement de la foncière tertiaire et à entamer la diversification à l'international d'Icade Santé. Cette diversification à l'international pose un enjeu managérial pour Icade, la société est actuellement exclusivement française, le changement d'échelle doit donc être accompagné d'un point de vue culturel. Enfin, Icade entend rester un acteur de la promotion dans une conjoncture moins porteuse que les années passées.

M. Wigniolle signale que le point de vigilance et d'attention pour les sociétés foncières et immobilières réside dans le contexte de taux d'intérêt dans lequel elles évoluent. Le niveau des taux constitue une problématique pour Icade au regard de son passif. En effet, son endettement représente 40 % de la valeur de ses actifs. Le sujet des taux d'intérêt dans l'immobilier impacte la valeur des actifs. Par conséquent, Icade essaie d'anticiper le scénario central de la Caisse des Dépôts qui prévoit une hausse des taux d'intérêt assez significative dans les deux ou trois prochaines années.

Mme Errante remercie les intervenants de leur présentation

et des documents communiqués. Elle félicite les dirigeants d'Icade des bons résultats de la société.

M. Perrot remercie les intervenants pour la clarté de leurs propos et la qualité des documents présentés. Il se félicite des bons résultats d'Icade. Ce succès tient à la fois au fait que l'entreprise est positionnée dans un secteur dynamique et au travail réalisé par les équipes en matière d'investissements dans des actifs et des choix stratégiques.

M. Perrot note qu'Icade est fortement implantée en région Île-de-France et souhaite savoir comment la société anticipe les décalages de calendrier de la Société du Grand Paris. En outre, il sollicite des précisions sur l'évolution du marché de l'immobilier de bureaux en Île-de-France, dans un contexte où il existe de nombreux bureaux vacants. M. Perrot remarque que l'immobilier de santé constitue également un axe important de développement pour Icade. Il souhaite savoir si Icade dispose d'analyses sur les évolutions attendues en matière de financement des EHPAD et de la dépendance, afin de contribuer à apprécier la pertinence pour la société de cet axe stratégique.

M. Lefas s'associe aux compliments adressés à l'équipe dirigeante d'Icade. Il se félicite que le plan lancé en 2015 soit exécuté avec un an d'avance. Ce succès amène inévitablement à se poser la question du relèvement de la contribution d'Icade au résultat net du groupe Caisse des dépôts mais aussi celle du relèvement du niveau des ambitions du nouveau plan pluriannuel compte tenu de la vitesse acquise. Sur Icade Santé, il s'interroge sur les raisons du développement international : est-ce pour compenser les pertes potentielles sur le marché français dans le secteur des EHPAD ? Il s'étonne d'autre part qu'Icade ne communique pas plus sur ses performances écologiques. L'entreprise a pourtant lancé sa première construction verte et est régulièrement en tête des classements internationaux. Enfin, M. Lefas observe que le rachat par Icade d'ANF Immobilier comprend un parc d'hôtels situés en province pour une valeur de 60 millions d'euros. Il souhaite connaître la perspective de valorisation de ces actifs.

M. Pannier félicite l'équipe dirigeante d'Icade pour les bons résultats financiers et en matière de RSE de l'entreprise. Il salue également la nouvelle organisation mise en place impliquant la séparation du contrôle interne de l'audit et de la conformité. Les audits conduits en 2018 ont montré qu'Icade était favorablement classé sur les sujets transversaux. Dans le domaine de la conformité, la question demeure du déploiement effectif du dispositif de lutte contre la corruption. M. Pannier souhaite connaître le calendrier de mise en place de ce dispositif. M. Pannier s'enquiert ensuite des projets d'Icade Santé et de son ambition d'être un *leader* européen coté. Il sollicite des précisions sur ce projet de cotation et se demande si l'échéance d'un développement à l'international dans un horizon de deux ou trois ans n'est pas un peu courte.

M. Ménéménis félicite également l'équipe dirigeante d'Icade. Il rappelle que lors de la dernière présentation devant la Commission de surveillance, il avait fait état d'un certain nombre d'interrogations et de doutes. La présentation qui vient d'être faite apporte beaucoup d'éléments de réponse et le document communiqué à l'appui de cette présentation est riche et intéressant. M. Ménéménis formule cependant une question sur l'activité de promotion d'Icade. Il s'interroge sur son rôle dans le modèle économique de la société et sur sa synergie avec ses autres activités.

M. Wigniolle indique que le financement du projet du Grand Paris Express implique une hausse significative de la fiscalité locale. Les niveaux de loyer pratiqués par Icade seront impactés par cette hausse des taxes et redevances, alors même que les sociétés souhaitant s'implanter autour des nouvelles gares du Grand Paris Express recherchent des loyers attractifs. La hausse de la taxe annuelle sur les bureaux ne constitue pas un élément positif pour Icade, car la répercussion de la hausse des taxes sur les locataires présente des limites. Les retards dans la réalisation des lignes de métro engendrent de nombreuses incertitudes pour Icade et rendent difficile la mise en œuvre de ses propres projets.

M. Wigniolle répond ensuite à la question relative à la conjoncture du marché des bureaux en Île-de-France. Icade a pris le pari d'inclure une forte composante de bureaux dans le développement de son portefeuille. En effet, le taux de vacance en Île-de-France est redescendu en dessous de 6 %. Ce chiffre est une moyenne et masque des disparités locales importantes. Certaines zones en deuxième couronne de Paris connaissent encore des taux de vacances importants. En outre, après une baisse continue des loyers entre 2009 et 2015, une stabilité s'est instaurée en 2016 et 2017, et 2018 est marquée par une nouvelle progression ; celle-ci étant particulièrement significative dans Paris intra-muros compte tenu d'un taux de vacance inférieur à 3 %.

L'équipe dirigeante d'Icade estime que le marché s'avère sain et devrait poursuivre sa phase d'amélioration. La future offre en développement est assez limitée, elle représente moins d'une année de transaction et est déjà précommercialisée pour près de la moitié. Cependant, M. Wigniolle reconnaît que les équilibres sont parfois fragiles, la croissance étant plus faible que prévu. En fonction des signaux du marché, Icade accélère ou non ses projets de développement. Idéalement, la société essaie de précommercialiser le plus possible ses programmes, mais il est difficile de trouver des locataires capables de s'engager trois ans avant l'entrée dans les locaux. Icade lance alors une partie de ses programmes en blanc, sans connaître l'utilisateur futur. Icade gère cet équilibre de risque au niveau de l'ensemble de son portefeuille.

M. Wigniolle rappelle qu'Icade Santé a débuté ses activités en 2007 et s'est tout d'abord focalisé sur les cliniques. Depuis 2017, la société investit dans les EHPAD, car les rendements deviennent convergents. L'immobilier de santé est devenu une véritable classe d'actifs qui attirent de nombreux nouveaux entrants. Dans ce contexte, Icade a été amené à modifier sa thèse d'investissement. Les difficultés des EHPAD ont été analysées et Icade a décidé de concentrer ses investissements sur les grands ensembles. Icade a réalisé une opération avec Résidalya, le huitième exploitant français. La société a également signé un partenariat avec Korian pour construire et développer une quinzaine d'EHPAD. Il conviendra, cependant, d'être sélectif sur la nature des actifs et des exploitants, car l'équilibre financier du secteur est relativement fragile dès qu'il ne s'agit plus des principaux exploitants. En outre, la part de marché d'Icade Santé sur le marché français est particulièrement significative et atteint pratiquement un plafond. La société doit faire face à la concurrence de très nombreux nouveaux entrants, principalement des *asset managers*. Ces derniers investissent non pas leur propre argent, mais celui d'investisseurs institutionnels. Ils sont donc particulièrement agressifs sur les prix d'acquisition.

Par ailleurs, le monde de la santé privée est marqué par une grande concentration des acteurs et opérateurs. Ramsay Générale de Santé est en train de racheter le Groupe Capio. Ce type d'opération se traduit pour Icade par une concentration de son état locatif, ce qui ne s'avère pas satisfaisant d'un point de vue de la concentration du risque. Par conséquent, Icade Santé s'est interrogé sur les moyens de poursuivre son développement. L'équipe dirigeante rappelle que la diversification à l'international se réalise après 10 ans de développement de la société en France. La diversification a également été encouragée par ses investisseurs minoritaires et ses opérateurs qui commencent, eux-mêmes, à internationaliser leur activité.

M. Wigniolle indique que la diversification à l'international est apparue raisonnable au regard des rendements intéressants en Allemagne, en Espagne, au Portugal, en Italie, et note l'arrivée de nouveaux entrants agressifs sur les prix d'acquisition en France. Le mouvement s'avère difficile d'un point de vue managérial et fiscal et nécessite de structurer le développement de manière particulière. L'équipe dirigeante d'Icade estime que la détention de 25 à 30 % du portefeuille à l'étranger constitue un bon relais de croissance pour Icade Santé.

M. Wigniolle affirme qu'il est trop tôt pour déterminer la manière dont la cotation se mettra en place, car celle-ci dépend des conditions de marché. L'immobilier de santé est une classe d'actifs difficile à gérer, car il nécessite des savoir-faire plus sophistiqués que des immeubles de logements ou de bureaux. Les investisseurs n'ont pas accès directement à cette classe d'actifs. Tous les acteurs institutionnels qui s'intéressent à l'immobilier de santé s'engagent au travers d'un intermédiaire, soit avec des *asset managers*, soit une société foncière cotée. Il existe de nombreuses sociétés foncières cotées aux États-Unis, mais peu en Europe. Quelques sociétés belges se sont lancées dans cette classe d'actifs. Dans ce contexte, Icade se sent légitime pour créer une plate-forme immobilière cotée. Se posera alors la question de savoir quel niveau de contrôle ou de participation Icade souhaite garder sur cette société cotée. Il est encore trop tôt pour le déterminer.

M. Wigniolle indique que le portefeuille hôtelier d'ANF Immobilier est logé dans une filiale *ad hoc* comprenant un partenaire minoritaire, la Caisse d'Épargne Provence-Alpes-Côte d'Azur. Ce portefeuille n'a pas vocation à demeurer au sein d'Icade sur une longue période. Cependant, les considérations fiscales ne permettent pas de le revendre rapidement. Le régime fiscal dont bénéficie Icade l'oblige à réaliser des investissements sur le long terme. Par conséquent, la question de la revente ne se posera pas avant deux ou trois ans.

M. Wigniolle prend acte de la remarque de M. Pannier sur le dispositif de lutte contre la corruption. En 2018, Icade a amélioré son dispositif de lutte contre le blanchiment, a dû gérer la mise en place de la loi Sapin II et du RGPD. La société déploie de nombreux moyens humains et financiers pour répondre aux exigences réglementaires. Des audits ont été menés par le Groupe Caisse des Dépôts sur ces trois dispositifs. Certains points d'amélioration ont été identifiés sur la lutte contre le blanchiment, mais Icade a depuis procédé à des corrections. La société attend les résultats des audits sur l'application de la loi Sapin II et du RGPD. Sur le plan opérationnel, il est difficile de mettre en place autant de réglementations sur un temps aussi court.

M. Wigniolle affirme que le rôle de la promotion se pose de

manière récurrente dans le modèle économique et dans la perception d'Icade en tant que société cotée. Les acteurs qui investissent dans les foncières cotées recherchent généralement un profil de risque et de rendement assez défensif. Or la promotion n'entre pas dans ce modèle d'affaires. Le métier repose, en effet, sur des investissements à long terme, mais s'avère aussi beaucoup plus volatil et sujet à des retournements rapides. Pour limiter l'exposition du Groupe à cette activité de promotion, Icade a fixé un seuil maximal de 10 % de ses fonds propres exposés à la promotion immobilière et un rendement de fonds propres pour la promotion de 15 %.

Sur le plan opérationnel, Icade Promotion réalise un peu plus de deux tiers de son chiffre d'affaires en logement. La société a, néanmoins, essayé de bâtir des synergies opérationnelles avec ses autres activités que sont la foncière tertiaire et l'immobilier de santé. Ces synergies ont été rendues possibles grâce au marché. En effet, les collectivités locales lancent de plus en plus des concours, des appels à projets, des appels à idées sur des fonciers très significatifs et induisant une mixité de programmation. Icade répond actuellement à un important projet dans le 13^e arrondissement de Paris qui mélange commerces, bureaux, logements, EHPAD, hôtels. Icade présente l'avantage de pouvoir mobiliser différents savoir-faire internes pour développer conjointement du logement, de l'hôtellerie, des EHPAD, ce qui justifie de conserver l'activité de promotion immobilière.

Le métier de la promotion immobilière au sein d'Icade fait souvent débat, mais l'exposition limitée, une rentabilité plus élevée que les activités d'investissement et la réalisation d'opérations mixtes permettent de justifier son existence dans le Groupe. Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion n'est pas comparable avec celui de la foncière tertiaire, ce qui complexifie la perception de la société. M. Wigniolle considère, cependant, que tant que l'activité de promotion fonctionne de manière satisfaisante, son existence est légitimée au sein du Groupe.

M. Wigniolle rappelle qu'Icade s'est fixé des ambitions très élevées, car une partie du Grenelle de l'environnement concernait le bâtiment. La volonté politique s'est délitée, mais l'industrie immobilière s'est saisie du sujet. En outre, le rédacteur du plan bâtiment du Grenelle de l'environnement était le directeur du développement durable d'Icade. Il existe depuis de très nombreuses années chez Icade un intérêt pour la transition écologique et une ambition élevée en la matière. M. Wigniolle reconnaît que le niveau d'ambition que l'entreprise s'est fixé n'est pas atteint, mais ce niveau s'avère très largement supérieur à celui de la plupart des opérateurs du marché. Icade réalise d'importants investissements dans le domaine énergétique et parvient à en dégager un rendement. Ces investissements deviennent également une nécessité dans la mesure où il n'est plus possible de trouver des locataires importants si les bâtiments ne sont pas exemplaires en matière énergétique.

M. Perrot croit savoir que l'activité de promotion d'Icade comprend une part non négligeable de logement social. Il souhaite savoir si Icade anticipe un ralentissement en 2019.

M. Wigniolle rappelle qu'Icade a cédé en 2008 et 2009 l'intégralité de son parc de logement social ou intermédiaire. Il en reste, néanmoins, une petite partie en Seine-Saint-Denis, environ 2 500 logements. Ces logements principalement situés sur la commune d'Épinay-sur-Seine n'avaient

pas été cédés en raison d'un contexte compliqué. En définitive, l'opération ANRU devrait se traduire par la démolition de près des deux tiers des logements. Sur la partie promotion, Icade réalise en moyenne 25 % de sa production en logement social, soit 1 500 à 2 000 logements par an, mais le logement social ne représente pas 25 % du chiffre d'affaires et de la marge de la promotion, car ces opérations offrent une très faible marge. En matière de logement social, Icade travaille avec trois principaux opérateurs, CDC Habitat, Action Logement et le Groupe immobilier 3F. 80 % de sa production de logement social ou intermédiaire est écoulé auprès de ces trois bailleurs sociaux. Cependant, la capacité d'Icade à choisir l'opérateur des logements sociaux qu'elle construit est limitée, car la société se conforme aux souhaits des collectivités locales.

M. Genest demande quel opérateur gère les établissements de santé qu'Icade a achetés en Italie.

M. Wigniolle répond qu'ils sont gérés par le Groupe Gheron. Il s'agit d'un opérateur familial gérant une trentaine d'EHPAD. Les sept résidences acquises par Icade sont situées dans le nord de l'Italie. Le marché des EHPAD en Italie était historiquement tenu par les congrégations religieuses qui n'ont aujourd'hui plus les moyens d'entretenir les établissements. Le secteur des EHPAD privés en Italie est en cours de développement. M. Wigniolle estime qu'il existe actuellement une conjoncture propice pour un développement en Italie. Le marché devrait connaître une forte croissance dans les années à venir, indépendamment des problèmes rencontrés par l'économie italienne.

M. Sichel sollicite des précisions sur la composition du capital d'Icade Santé.

Mme Aubry répond qu'Icade Santé est détenu à 56,77 % par Icade, 16 % par le Crédit Agricole, 10 % par Cardif, 9 % par la Sogecap, 5 % par la CNP et 3 % par Macif.

M. Ménéménis devant quitter la séance avant 19 heures, le traitement des points 3 et 4 de l'ordre du jour est inversé.

4 — Rapport semestriel sur les risques

M. Ménéménis remercie la Présidente d'accepter cette modification de l'ordre du jour.

M. Ménéménis indique que, pour le Fonds d'épargne, aucune évolution notable ne s'est produite par rapport à la fin de l'année 2017.

Il explique que l'augmentation de l'exposition maximale en risque à 311,8 milliards d'euros est attribuable à la hausse des ressources et se situe en totalité au niveau du portefeuille de taux. L'activité de prêt représente 69 % de l'exposition maximale en risque, contre 77 % en 2016.

M. Ménéménis aborde ensuite le risque de concentration, qui fait l'objet d'un suivi régulier. La concentration sectorielle sur les OLS connaît une légère baisse. La concentration sur les souverains s'élève à 15 % et enregistre également une légère baisse. Action Logement représente actuellement la deuxième contrepartie après la France. Six contreparties dépassent le seuil d'alerte de 25 % des fonds propres, contre huit en décembre 2017.

En ce qui concerne le risque de crédit, la part de l'exposition présentant un risque très faible ou extrêmement faible

s'élève à 71 % à la fin du premier semestre 2018, contre 69 % fin 2017 et 62 % fin 2016, ce qui marque une amélioration continue. La contrepartie OLS reste extrêmement sûre : 77 % des encours correspondent aux meilleures strates de crédit. Par ailleurs, la qualité des notes des nouvelles régions et de certaines grandes agglomérations connaît un progrès. La part des prêts douteux reste très faible. M. Ménéménis rappelle que les garanties des collectivités territoriales aux OLS nécessiteront la prise de nouvelles décisions, ce qui implique une part d'incertitude. Il note enfin que la qualité du portefeuille financier de taux est renforcée dans sa partie long terme. Le comité s'est interrogé sur la situation de l'Italie. L'encours sur l'Italie est en légère hausse, mais le comité n'a pas relevé de signal d'inquiétude.

M. Ménéménis présente ensuite le risque actions. Le Comité d'examen des comptes et des risques a notamment relevé des plus-values latentes en retrait de -0,3 Md€ et concentrées à hauteur de 87 % sur cinq contreparties. Cependant, aucune évolution marquante ne s'est produite, qui exigerait d'alerter la Commission de surveillance.

En matière de risques de bilan, M. Ménéménis aborde d'abord la solvabilité. L'écart entre les fonds propres disponibles et le besoin de fonds propres est en léger retrait. Le risque global de taux reste prédominant, et représente 42 % du besoin de fonds propres. La trajectoire des fonds propres est favorable sur la période 2018-2022. M. Ménéménis rappelle qu'il avait évoqué ces différents points lors de précédents exposés.

Quant au risque de liquidité, le respect des ratios de 125 % et 135 % est assuré et la réserve de liquidité suffisante pour absorber une éventuelle décollecte de 15 %.

M. Ménéménis conclut donc en indiquant que le CECR n'a pas fait de remarques particulières ni identifié de points d'alerte à signaler à la Commission de surveillance.

M. Lefas salue la grande qualité du rapport semestriel sur les risques et salue les aménagements qui lui ont été apportés, en particulier en distinguant mieux la partie Fonds d'épargne de la partie Section générale, tout en permettant des comparaisons. Le Comité d'examen des comptes et des risques a passé en revue un certain nombre de points d'attention. La scission de la direction des risques et de la direction du contrôle permanent et de la conformité, entraîne l'émission de deux rapports et le traitement de deux points différents à l'ordre du jour de la Commission de surveillance. La réorganisation permet de porter une attention particulière sur la fonction risques dans les différents métiers qui lui sont rattachés depuis le 1^{er} septembre et offre un pilotage indépendant, à même d'assumer la croissance et la déconcentration des engagements.

M. Lefas rappelle les enjeux de la nouvelle direction des risques. Elle est appelée à jouer un rôle important dans la préparation de la Caisse des Dépôts à la supervision directe de l'ACPR. Il s'agit également pour elle d'accompagner la Banque des Territoires dans la déconcentration des investissements et des prêts en mettant en place un suivi consolidé de ses contreparties en difficulté ainsi qu'une filière risque propre à la DRT à l'horizon de 2020.

La création de la direction des risques permet de renforcer le pilotage des risques du Groupe, à travers un encadrement resserré de la surveillance des risques des filiales et une remise à plat de la charte des risques du Groupe et

des prescriptions émises par la direction des risques.

M. Lefas relève le chiffre de 146,8 milliards d'euros d'exposition maximale en risque de la Section générale. Il est en hausse de 7,8 milliards d'euros au premier semestre 2018 et de 11,8 milliards d'euros sur un an. L'augmentation comprend notamment les engagements hors bilan. Par ailleurs, à la demande de l'ACPR, l'exposition maximale en risque du portefeuille immobilier géré par DFIN, qui représente 5,2 milliards d'euros, est individualisé. Les filiales consolidées représentent un total d'exposition de 27 milliards d'euros, en hausse de 800 millions d'euros sur le semestre et d'un milliard d'euros sur un an.

M. Lefas indique que le risque de concentration sur le secteur banques/assurances représente 33 % de l'exposition maximale en risque. Les concentrations concernent principalement la France, la Banque de France et, la SFIL/CAFFIL. La SFIL et CNP Assurance restent au-dessus du seuil d'alerte des grands risques réglementaires.

Le risque de crédit se compose principalement de prêts et d'interbancaires et l'exposition sur le Fonds d'épargne représente 18 %. L'encours de crédit sur l'ACOSS et les autres organismes de sécurité sociale est en recul sensible, ce qui s'explique par le retour à l'équilibre du régime général de la Sécurité sociale.

Le portefeuille de taux présente une très bonne qualité d'exposition, car 76 % des contreparties sont notées au-dessus de AA sur la poche long terme et 45 % sur l'ensemble du portefeuille. Le portefeuille de dettes émergentes représente 1,6 milliard d'euros. 1 % de ce portefeuille se trouve dans la catégorie spéculative, c'est-à-dire inférieure à BBB-. Le risque de perte à l'horizon d'un mois correspondant à la *value at risk* à 99 % est concentré sur les maturités de 3 à 10 ans et sur les notations A et BBB.

Quant aux plus-values nettes du portefeuille de taux, elles sont stabilisées à 3,4 milliards d'euros. Elles sont logées en portefeuille d'investissement et ne sont mobilisables qu'en cas de situation exceptionnelle.

Dans le cadre du risque actions, la Commission de surveillance a l'habitude de suivre le point mort du CAC 40. Le point mort est supérieur au 30 juin 2018 par rapport à son niveau fin 2017. Il ne suscite pas d'inquiétude sur le niveau des risques. Les moins-values latentes sur le portefeuille d'actions européennes connaissent un tassement, en raison des corrections intervenues sur le secteur financier et la pharmacie. Les moins-values latentes sont couvertes à 88 % par des provisions en normes françaises en particulier sur Engie, Veolia et Carrefour. Le risque de perte à horizon un mois (équivalent VaR à 99 %) sur le portefeuille actions européennes est stable à 1,5 milliard d'euros, soit 8,1 % de la valeur.

S'agissant du risque immobilier de placement, la valeur du portefeuille immobilier reste stable à 5,2 milliards d'euros. La situation de plus-value latente nette serait réduite de 64 % en cas de scénario de baisse.

Le risque d'investissement en capital de la Banque des Territoires est géré par la direction de l'investissement. Le portefeuille comprend 1 033 structures et reste stable à 3,8 milliards d'euros avec 206 millions d'euros de plus et moins-values latentes et 691 millions d'euros de provisions concentrées à 53 % sur les dix premières lignes. Sur le premier semestre 2018, l'exposition aux dossiers de risque

moyen est supérieure aux objectifs de gestion et une forte concentration sur l'éolien marin s'observe, ce qui n'est pas illogique compte tenu des objectifs d'accompagnement de la transition énergétique. Une note a été communiquée par les services sur ce point.

Le risque de solvabilité n'appelle pas d'observation particulière. La réserve de liquidité s'avère satisfaisante même dans le plus mauvais des scénarii. Dans le scénario le plus sévère, dit de crise sur les actifs liquides, la réserve de liquidité se maintiendrait à un niveau très élevé. L'exposition maximale en risques de la Section générale aux filiales consolidées s'élève à 27,4 milliards d'euros. Le bilan social reste marqué par une forte rigidification, même si celle-ci s'est réduite par rapport à la situation au 31 décembre 2017. La perspective pluriannuelle portera ce ratio à 124 % en 2022, ce qui constitue un sujet de préoccupation pour la Commission de surveillance.

L'autre zone de risque concerne la capacité de chacune des filiales (CDC Habitat, Icade, Egis, Compagnie des Alpes) à réaliser leur plan stratégique de développement, sans faire appel à l'actionnaire.

Bpifrance conserve un coût du risque faible. Il n'y a pas lieu de revenir sur la situation de CNP Assurances, la Commission de surveillance ayant bénéficié d'une présentation très détaillée de M. Lissowski.

Transdev connaît un redressement opérationnel, mais rencontre des difficultés sur les marchés matures et une forte concurrence sur ses activités de développement. À ce titre, une provision de 154 millions d'euros a été passée.

La Compagnie des Alpes n'appelle pas d'observation particulière. La cession des musées Grévin de Prague et de Séoul a déjà été présentée à la Commission de surveillance.

Icade bénéficie d'un taux d'occupation financière historiquement élevé tant pour la foncière tertiaire que pour la foncière santé.

CDC Habitat a bénéficié d'une augmentation de capital de 300 millions d'euros destinée à sa filiale Adestia, dédiée au pôle social. Elle est confrontée à des décalages de production de logements intermédiaires résultant de la tension sur le marché immobilier. Il conviendra également de suivre la situation des SIDOM, car celles-ci sont porteuses de nouveaux risques stratégiques et opérationnels.

Les risques transversaux sont essentiellement des risques stratégiques sur Egis, Icade, La Poste et la SFIL et de risques opérationnels sur CDC Habitat, Transdev et Bpifrance.

Sur le pilotage des risques financiers, les décisions du Comité des risques de contreparties font l'objet d'un certain nombre de points d'attention. Au premier semestre 2018, la direction des risques a émis 953 avis de risques dans les différents comités d'engagement de l'établissement public. Elle a mis en production au 1^{er} janvier 2018 les premiers modèles de probabilité de défaut sur les encours de crédit des portefeuilles financiers. Elle a conduit de nombreux travaux au cours du premier semestre 2018, en particulier dans le pilotage des risques prudentiels. En outre, par ses avis portant sur la majorité des filiales stratégiques, elle vient en appui du Département pilotage du Groupe aux administrateurs de la Caisse des Dépôts qui siègent dans les

comités d'audit et de risques.

Le CECR recommande, dans la perspective de l'opération Mandarine, la réalisation d'un inventaire précis de l'exposition maximale aux risques par secteur et l'engagement d'une réflexion sur sa déformation, en considérant d'une part qu'une exposition de 15 % sur les banques systémiques hors La Banque Postale est élevée, surtout si on la compare à celle sur l'industrie, et d'autre part que l'intégration de La Banque Postale renforcera l'exposition aux banques systémiques. Les derniers tests de résilience pilotés par la BCE ont montré que La Banque Postale présentait des points de vigilance qu'il conviendra d'examiner dans le cadre du comité Mandarine.

En outre, le CECR recommande de procéder une revue périodique des investissements de la Banque des Territoires et de compléter le rapport semestriel sur les risques afin de suivre les entrées et les sorties. Il convient également de réfléchir à la notion d'appétence au risque pour chacun des métiers et de revoir le cadre de suivi des risques pour le caler sur la nouvelle organisation des métiers du Groupe plutôt que par cercle.

Enfin, le CECR s'interroge sur le devenir de la SFIL dans le cadre du projet Mandarine.

M. Perrot salue la très grande qualité du rapport semestriel sur les risques. Il en ressort, cette année, la nécessité d'adopter une approche plus fine permettant d'identifier un certain nombre de risques liés en particulier à l'opération Mandarine. M. Perrot s'enquiert en outre des raisons d'une concentration du risque sur l'éolien marin au premier semestre 2018.

Mme Philippe répond que dans le cadre des appels à projets de la Commission de Régulation de l'Énergie (CRE), les engagements pris par la Caisse des Dépôts sur des projets futurs avoisinent potentiellement les 900 millions d'euros. Tous les projets ne sont pas certains de se réaliser, mais à partir du moment où la Caisse des Dépôts donne son accord, les engagements sont fermes.

M. Perrot souhaiterait qu'une note complémentaire soit rédigée sur ce sujet de grand avenir.

M. Lombard revient sur la fragilité de La Banque Postale détectée lors du stress test de la Banque centrale européenne. Toutes les banques doivent disposer d'un modèle interne de solvabilité. Lorsque La Banque Postale a élaboré le sien, la BCE n'était pas prête à l'approuver. Une fois que le modèle interne aura été approuvé, l'impact du stress test sera moindre, puisque le modèle économique de La Banque Postale est un modèle moins risqué que celui de ses concurrents.

3 — Suivi des recommandations de la Cour des comptes

M. Chevalier rejoint la séance.

M. Pannier indique que le suivi des recommandations de la Cour des comptes a été effectué lors du CECR du 25 octobre 2018. La Commission de surveillance a pris connaissance du degré de mise en œuvre des recommandations de la Cour des comptes, à hauteur de 85 %. Ce résultat constitue un niveau élevé, même si les mises en œuvre regroupent à la fois les mises en œuvre partielles et

les mises en œuvre totales et qu'il ne s'applique qu'à sept recommandations. Ces sept recommandations ne portent que sur les filiales : cinq recommandations sont relatives à CDC International et une s'adresse à la Caisse des Dépôts en tant qu'actionnaire de CNP.

M. Pannier indique que l'élément nouveau concernant CDC International porte sur la cession en cours de CDC International à Bpifrance. Une recommandation visait justement à articuler les doctrines d'investissement entre les deux organismes. Cette articulation sera finalement réalisée par la cession.

En outre, M. Pannier indique qu'il est proposé de poursuivre la politique consistant à effectuer en Commission de surveillance un suivi des recommandations établi par la direction juridique et fiscale lors des points relatifs aux métiers et aux filiales.

La Commission de surveillance s'accorde sur cette proposition.

5 — Rapport semestriel sur le contrôle permanent et la conformité

Mme Gautier rejoint la séance.

M. Pannier rappelle les précédents avis de la Commission de surveillance. Le 22 novembre 2017, la Commission de surveillance a affirmé qu'elle continuerait à porter son attention sur la mise en œuvre des actions visant à renforcer le dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, tel que demandé par l'ACPR. Dans son avis du 16 mai 2018, la Commission de surveillance portait de nouveau son attention sur le dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et notait les progrès notables réalisés, notamment en matière de système d'informations. En outre, elle portait une attention sur le dispositif de suivi et de contrôle en matière de conformité bancaire et financière et les moyens alloués au contrôle permanent dans le contexte de la réorganisation de la Caisse des Dépôts et sur la nécessité d'une parfaite articulation entre les différents niveaux de contrôle.

Le 3 septembre 2018, la direction du contrôle permanent et de la conformité (DCPC) a été créée. Elle est composée de deux départements, le Département du contrôle permanent et le Département de la conformité. Elle regroupe 105 collaborateurs. La gouvernance de la nouvelle direction est désormais en place. En outre, celle-ci a bénéficié du rattachement du *Data Protection Officer* (DPO).

Les deux départements de la direction du contrôle permanent et de la conformité traitent des risques opérationnels, effectuent le contrôle permanent de second niveau - le premier niveau étant assuré par les métiers -, élaborent la cartographie des risques opérationnels, gèrent les incidents et évaluent les dispositifs antifraude. Ils interviennent également sur un certain nombre de sujets : la lutte anticorruption, la déontologie, les conflits d'intérêts, la protection des clientèles, la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, le plan de continuité.

La nouvelle direction du contrôle permanent et de la conformité est confrontée à différents enjeux dans le domaine de la conformité :

- diffuser une culture de conformité à l'intérieur de

l'établissement et du Groupe, principalement axée sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT), l'anticorruption et la déontologie ;

- améliorer la conformité bancaire des dossiers des clients de la Banque des Territoires ;
- établir des avis de conformité ;
- mettre en place un suivi centralisé de la protection des clientèles.

Dans le domaine du contrôle permanent, la DCPC s'attelle à articuler les contrôles de second niveau avec les dispositifs de premier niveau afin de renforcer leur robustesse, leur formalisation et leur approche par les risques. Elle doit également rendre compte des résultats des contrôles de second niveau et du respect des règles de conformité bancaire et financière et des autres règles de droit.

Le cadre de la politique de conformité bancaire et financière a été énoncé en Comité exécutif le 2 juillet 2018. Ce cadre repose sur une appétence nulle au risque de non-conformité.

Désormais, la DCPC doit être obligatoirement consultée au préalable lors du lancement de nouveaux produits, lors d'externalisation d'activités essentielles, lors de la conception de supports marketing ou de documents à destination de la clientèle, lors de l'émission de politiques ou de procédures internes structurantes et lors de recrutement de certaines catégories de personnel occupant des fonctions sensibles.

Si l'avis de conformité de la DCPC est défavorable, le projet est abandonné, sauf s'il en est décidé autrement par le Directeur général.

En outre, la création de la DCPC intervient dans un contexte de renforcement significatif du dispositif de déontologie propre à l'établissement public, mais qui décline la charte de déontologie du Groupe. À cet effet, une première appréciation de l'exposition au risque de corruption a été effectuée avec une première évaluation externe.

M. Pannier présente ensuite les différents points d'actualité de la nouvelle Direction. Le dernier module du système d'information SYLAB (Système de Lutte Anti-Blanchiment) d'évaluation du risque LCB-FT associé aux personnes morales est entré en production en mars 2018. 1 350 utilisateurs ont été habilités et formés au premier semestre 2018. Des points d'attention dans l'application de ce dispositif ont été relevés. Les diligences sur le contrôle des espèces effectuées par la DGFIP ont été estimées insuffisantes. Le Directeur général de la Caisse des Dépôts a adressé un courrier au Directeur général des finances publiques afin de l'alerter à ce sujet.

La conformité au niveau des filiales constitue également un point d'attention. L'appétence nulle au risque de non-conformité doit se traduire opérationnellement par la mobilisation des filiales. La restitution du contrôle de conformité de la DRCI sur le dispositif anti-corruption a donné lieu à un courrier d'alerte de la Directrice à trois dirigeants de filiale. Le premier contrôle de l'Agence française anticorruption chez Bpifrance a été assorti d'un avertissement.

En outre, l'état d'avancement de la mise en conformité aux dispositions de LCB-FT du Groupe donnera lieu à un contrôle de conformité de la DCPC début 2019. Quant aux contrôles de l'ACPR chez CNP Assurances et Bpifrance, ils font l'objet d'un suivi particulier.

Au niveau de l'établissement public, le suivi des incidents opérationnels fait partie du domaine du contrôle permanent. Le montant des pertes avérées liées à des incidents créés au cours du premier semestre 2018 a été faible, de l'ordre de 1,3 million d'euros. Les remontées et les traitements des incidents progressent par rapport à 2017. Le stock des incidents a diminué de moitié depuis la fin de l'année 2017. M. Pannier signale la survenue d'un incident postérieurement à la clôture au 30 juin 2018. Il s'agit d'une fraude d'un mandataire judiciaire pour un montant actuellement estimé à 5,6 millions d'euros, mais probablement beaucoup plus élevé.

M. Pannier énonce le projet d'avis de la Commission de surveillance. Elle salue la création de la nouvelle direction du contrôle permanent et de la conformité et ses objectifs, dont la diffusion d'une culture de conformité, la production d'avis de conformité et le suivi centralisé de la protection des clientèles.

Elle relève avec satisfaction le nouveau cadre de la conformité bancaire et financière fondé sur une appétence nulle au risque de non-conformité ainsi que la diffusion du nouveau code de déontologie à l'établissement public déclinant la charte de déontologie du Groupe.

En ce qui concerne les filiales, la Commission de surveillance retient et souligne l'engagement demandé par la direction générale aux dirigeants des filiales pour la mise en œuvre des politiques et lignes de conduite du Groupe, dont l'appétence nulle aux risques de non-conformité, en matière de LCB-FT et de corruption.

La Commission de surveillance continuera de porter son attention sur les actions mises en place par les entités du Groupe ayant fait l'objet de constats de manquements lors des contrôles de l'ACPR et sur les résultats du nouveau cadre de la politique de conformité bancaire et financière.

M. Lombard remercie la Commission de surveillance de cet avis et salue l'excellent travail mené par la direction du contrôle permanent et de la conformité conduite par Anne Gautier.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 22.

18^e séance — 21 novembre 2018

Le mercredi 21 novembre 2018, à 17 heures 06, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop ; MM. Carrez, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Raynal, Reboul : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance ; M. Roman, directeur de cabinet de la présidente de la Commission de surveillance ; M. Clos, conseiller.

Étaient excusés :

MM. Beffa, Beau, Genest et Savatier.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; M. Philippe Wahl, Président-directeur général du Groupe La Poste (point 3) ; M. Yves Brassart, directeur général adjoint, directeur financier du Groupe La Poste (point 3) ; Mme Chapron-du Jeu, directrice des finances du Groupe Caisse des dépôts (point 5).

Mme Errante ouvre la séance.

1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 3 octobre 2018

Le procès-verbal de la Commission de surveillance du 3 octobre 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 — Compte rendu de la vérification de la caisse générale d'octobre

M. Pannier indique que la vérification de la caisse générale d'octobre s'est déroulée en deux temps. Le premier temps habituel a été consacré à la vérification des soldes et le second a été dédié à un échange sur la nature et la portée de la réforme d'organisation afin de vérifier que la vigilance en matière de contrôle permanent sera effectivement maintenue. La réforme a consisté à transférer le département du contrôle et des risques qui se trouvait à l'intérieur de la direction de l'exécution des opérations financières (DEOF) à la nouvelle direction du contrôle permanent et de la conformité. Celle-ci a été présentée à la Commission de surveillance du 7 novembre dernier.

Trois points d'attention ont été notés à l'issue de la vérification, un seul méritant d'être partagé avec la Commission de surveillance. Il concerne les suspens bancaires, c'est-à-dire les opérations non dénouées, sur le compte de la Caisse

des Dépôts à la Banque de France. Les suspens sont liés à la migration du système de prélèvement, le SDD (SEPA Direct Debit), dans le nouveau système d'information du GIE de la place. Si la migration est considérée comme une réussite, il subsiste, cependant, des difficultés techniques, notamment sur la comptabilisation d'opérations en provenance de la zone SEPA (Espace unique de paiement en euros) hors France. La Banque de France régularise à la demande du caissier général les défauts d'imputation et le correctif du dysfonctionnement informatique est prévu pour la mi-novembre. Ce point technique nécessitera un suivi lors de la prochaine vérification.

Aucune autre remarque ne s'avère nécessaire, la vérification s'était révélée satisfaisante.

3 — La Poste

MM. Wahl et Brassart rejoignent la séance à 17 heures 30.

Mme Errante accueille MM. Wahl et Brassart et les remercie de participer à cette audition de la Commission de surveillance. Elle indique que des rencontres sont programmées le 11 décembre 2018, le 10 janvier 2019 et le 21 février avec les directeurs métier et avec M. Wahl afin d'aborder l'ensemble des activités du Groupe La Poste. La présente réunion doit permettre de présenter la situation du Groupe La Poste. Une présentation a déjà été reçue et analysée par les commissaires surveillants. Des questions ont été rédigées et transmises en amont de la Commission de surveillance à MM. Wahl et Brassart. L'échange permettra de répondre à ces questions, puis il pourra s'élargir à d'autres interrogations et apporter des précisions complémentaires. Les questions ont été synthétisées et thématiques afin de faciliter la structuration des échanges. La Commission de surveillance a souhaité les transmettre par avance afin de donner plus de corps au débat.

M. Wahl souhaite concentrer sa présentation sur la vision stratégique de La Poste à travers six *s/iaes*. Il propose de reprendre ensuite chacune des questions adressées par les commissaires surveillants et d'y répondre. Enfin, si ces derniers souhaitent aborder d'autres éléments, il s'engage à les traiter.

M. Wahl décrit les quatre missions de service public de La Poste. Elles ne produisent pas directement du résultat net, mais elles font partie de la culture et de l'histoire multiséculaire de La Poste. Ces quatre missions de service public sont les suivantes : le service universel postal qui n'est pas compensé, mais régulé, l'aménagement du territoire qui est en partie compensé, l'accessibilité bancaire qui est également en partie compensée, et le transport et la distribution de la presse qui sont très faiblement compensés. Les quatre missions de service public sont définies par le législateur, elles constituent des éléments majeurs du contrat que La Poste a signé avec l'État jusqu'en 2022.

M. Wahl illustre ensuite le choc macroéconomique auquel le Groupe La Poste est confronté. Depuis dix ans, La Poste a perdu la moitié des volumes physiques qu'elle distribuait. Elle distribuait 18 milliards d'objets contre 10 milliards en 2018, 9 milliards en 2019. Une projection considère qu'en 2025, La Poste ne distribuera plus que 6 milliards d'objets, c'est-à-dire un tiers de la charge de travail physique que les postières et les postiers réalisaient une quinzaine d'années auparavant.

Autrement dit, depuis le début de l'année 2013, année durant laquelle M. Wahl est devenu Président-directeur général du Groupe, La Poste a perdu, plus de 3 milliards d'euros de chiffre d'affaires, soit l'équivalent du chiffre d'affaires de Naval Group, un important groupe industriel d'État fabriquant des navires et des sous-marins.

M. Wahl affirme qu'aucune autre entreprise française n'a subi un tel choc exogène la forçant à se transformer. Les postiers et les prédecesseurs de M. Wahl avaient engagé un mouvement de diversification. Avant même 2008, année qui marque le début des baisses de volume du courrier, les postiers avaient réfléchi à leur avenir. En 1990, La Poste traitait peu de colis, l'essentiel de son activité était axé sur le courrier et les services financiers. À partir de 2000, le profil de l'activité évolue, et l'express et l'international se développent.

En 2013, le courrier traditionnel représentait encore 37 % du chiffre d'affaires de La Poste. Le Groupe lance un plan stratégique « La Poste 2020, conquérir l'avenir », dans la perspective que le courrier traditionnel représente en 2020 moins de 20 % du chiffre d'affaires. Ces données montrent la métamorphose stratégique que La Poste a engagée.

Le Comex de La Poste a décidé de diversifier le modèle d'affaires, car il s'agit de la seule voie permettant d'assurer la pérennité de l'entreprise.

M. Wahl évoque la situation de l'industrie postale en Europe et au Japon. Il rappelle que toutes les postes du monde sont confrontées à la baisse des volumes de courrier. La France se situe dans la moyenne, ses volumes de courrier baissent moins qu'au Danemark et aux Pays-Bas, mais plus vite qu'en Allemagne ou en Suisse.

La comparaison avec les autres postes européennes permet d'identifier trois modèles stratégiques postaux et trois situations stratégiques. Le premier modèle repose sur la prédominance des services financiers. Le meilleur exemple en la matière est l'Italie. La Poste italienne est très rentable, mais réalise une très faible part de son chiffre d'affaires dans le colis. Elle n'occupe que la cinquième position du colis en Italie, le numéro 1 est une entreprise familiale du Nord de l'Italie dont La Poste est le second actionnaire. Les Japonais ont également développé un modèle financier.

Le deuxième modèle stratégique est un modèle 100 % logistique. C'est le modèle allemand. En revanche, il n'existe pas de bureaux de poste aussi développés qu'en France, car il n'y a plus de banque postale. L'existence de la banque postale est liée à la volonté collective en France de conserver un réseau de bureaux de poste.

Le troisième modèle stratégique est un modèle multi-activités. La Poste appartient à ce modèle, ainsi que les Suisses et dans une moindre mesure les Belges.

Trois situations stratégiques caractérisent les postes européennes. Certaines postes se trouvent dans une situation difficile. La poste néerlandaise qui a été la première à se libéraliser il y a vingt ans connaît aujourd'hui une situation critique, car elle dépend à 62 % d'une activité qui disparaîtra.

La poste belge se trouve dans une situation un peu moins dramatique, mais pour se diversifier elle a réalisé en 2017 une opération représentant un cinquième de son chiffre d'affaires. Cette opération concerne un marché qu'elle ne

connaît pas, l'amont de la logistique, et un continent sur lequel elle n'a jamais opéré, les États-Unis. La poste belge a réalisé cette opération, car elle avait besoin de se diversifier.

D'autres postes européennes (Allemagne et Italie) sont « stabilisées ». La Poste française souhaite atteindre cette situation stratégique, à travers le déploiement du plan stratégique « La Poste 2020, conquérir l'avenir ». Dans cette situation, le courrier traditionnel ne doit pas représenter plus de 20 % du chiffre d'affaires, car s'il devait disparaître en trois ans, il serait possible de compenser cette disparition.

La Poste développe une stratégie multi-activités et appartient au groupe des postes européennes dont la situation stratégique doit se stabiliser. Elle est actuellement en pleine transformation.

M. Wahl présente aux commissaires surveillants un document qui a impressionné la Cour des comptes lorsque La Poste a travaillé, en 2016, avec la première chambre sur la modification de son modèle. Ce travail a fait l'objet d'un rapport de synthèse de la Cour des comptes. Celui-ci est plutôt favorable, compte tenu des orientations et des traditions habituelles de la Cour qui est généralement rigoureuse à l'égard des corps contrôlés.

Le document en question représente les ajustements sociaux auxquels La Poste a procédé. L'effectif de La Poste s'élevait à plus de 272 000 en 2002. À la fin de l'année 2017, leur nombre atteignait plus de 176 000. En 15 ans, l'entreprise a diminué ses effectifs de près de 100 000 agents. Cette diminution des effectifs s'est effectuée dans le respect du dialogue social et en limitant relativement les problèmes et les crises sociales. La Poste continue à ajuster ses effectifs. En 2017, l'effectif a moins diminué que dans les autres années, car il a semblé que la conjonction d'élections présidentielles, législatives et sénatoriales n'était pas totalement optimale pour accélérer la baisse des effectifs. Depuis 2016, grâce à la compensation par de nouvelles activités et à travers des acquisitions, les effectifs connaissent une hausse. La direction de La Poste ne cherche pas à diminuer l'emploi, la responsabilité d'une entreprise étant de créer de la richesse et, si elle le peut, de l'emploi dans un contexte économique donné. M. Wahl se félicite de la légère augmentation des effectifs en 2017.

M. Wahl aborde ensuite le plan de développement de La Poste. Le développement constitue la priorité absolue du Groupe. La Poste bénéficie de bons outils de développement, car elle saisit, à travers ses différents métiers, des vagues de croissance qui portent les entreprises dans le monde entier. La première opportunité de croissance repose sur l'explosion du e-commerce et est liée à la logistique urbaine. Les acquisitions dans le secteur du colis constituent la principale source de croissance à laquelle La Poste peut accéder.

Le deuxième levier de croissance porte sur la *silver* économie et le vieillissement de la population. M. Wahl estime qu'il s'agit d'un phénomène puissant, inéluctable, alors que ses effets économiques et sociaux sont encore mal anticipés en France. La Poste a pour ambition de devenir l'un des *leaders* de la *silver* économie.

Un troisième levier tourne autour du tiers de confiance numérique et a trait à un ensemble d'activités, notamment dans un contexte de modernisation de l'action publique. Il est fondé dans la confiance que les Français ont en La Poste. Cette confiance servira au Groupe à initier de la

croissance.

Enfin, d'autres vecteurs de croissance reposent sur la transition énergétique et l'évolution de l'industrie bancaire.

Si La Poste réussit son plan stratégique, dont le projet Mandarine est un élément clé nécessaire, mais non suffisant, les projets actuellement en préparation doivent amener le Groupe à 18 % de son chiffre d'affaires dans le courrier traditionnel fin 2020. Le mouvement est engagé. Fin 2017, le courrier traditionnel représente 31 % du chiffre d'affaires. Fin 2018, il représentera 28 % en raison de la croissance et des acquisitions réalisées. Fin 2020, il atteindra 24 %, car La Poste vient de prendre le contrôle de la co-entreprise avec la poste suisse (Asendia). Cette co-entreprise regroupe les activités de courrier international des postes française et suisse et apporte en consolidation au Groupe La Poste 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires en 2019.

M. Wahl indique que pour atteindre l'objectif de 18 %, La Poste doit mener quatre grandes opérations stratégiques, dont le projet Mandarine. Ce projet apporte environ 3,5 milliards d'euros de chiffre d'affaires et une très forte rentabilité. Compte tenu des éléments en notre possession, la seconde opération doit être menée en 2019 et représente 1,2 milliard d'euros de chiffre d'affaires et 100 millions d'euros de résultat d'exploitation. Les autres opérations s'avèrent importantes, l'une est située en Allemagne et pourrait apporter près de deux milliards d'euros de chiffre d'affaires et l'autre serait réalisée en France, dans le domaine de la *silver* économie. La Poste considère qu'il est préférable de prendre son temps pour réaliser ce type d'opération. Si elle parvient à conduire toutes ces opérations, parallèlement à la croissance externe et au projet Mandarine, elle devrait amener le chiffre d'affaires au courrier traditionnel à 18 % en 2020. Le plan stratégique aurait ainsi atteint son objectif.

M. Wahl indique que le chiffre d'affaires, hors croissance externe et opération Mandarine, est supposé augmenter d'ici à 2023. Après plusieurs années difficiles, notamment en raison de changements de fiscalité et de tensions sur les marchés du colis, le résultat d'exploitation connaîtra également une hausse. Dans les prochaines années, La Poste prévoit d'opérer dans un contexte de montée des taux. M. Wahl présente également l'évolution des Capex.

M. Wahl conclut sa présentation en affirmant que La Poste s'inscrit dans une logique de développement et de transformation. Il propose de répondre aux questions transmises par les commissaires surveillants.

Question des commissaires surveillants : pourquoi vouloir se développer sur sept métiers différents alors que les autres ont été plus sélectifs ?

M. Wahl indique que le développement ne repose pas sur sept métiers différents, mais sur sept domaines différents dans trois métiers. En effet, les métiers actuels de La Poste sont au nombre de trois : le courrier et ses variantes, le colis en France et à l'international et La Banque Postale. En outre, La Poste constitue actuellement deux nouveaux métiers. Le premier nouveau métier a trait aux services de proximité humaine liés à la *silver* économie et aux services à domicile. Il pèsera plusieurs milliards d'euros dans quelques années. Le second nouveau métier est relatif aux produits numériques et au rôle de tiers de confiance. Ces deux métiers

n'apparaissent pas encore fortement parmi les activités de La Poste, car elle est en train de les lancer.

M. Wahl souhaite faire part aux commissaires surveillants de la méthode de consolidation stratégique de La Poste en trois étapes, en s'appuyant sur l'exemple de l'express international. La première étape consiste à bâtir une base de compétences. La Poste a, tout d'abord, apporté Chronopost à GeoPost, puis a réalisé une première acquisition. En 1999, La Poste achète DPD. La deuxième étape vise à la constitution d'une masse critique, ce que La Poste réalise actuellement. Enfin, la troisième étape consiste en une expansion et une accélération de la croissance. GeoPost se trouve actuellement à la fin de la constitution de sa masse critique. Paul-Marie Chavanne interviendra, lors de la prochaine rencontre, pour exposer la phase d'accélération.

M. Wahl précise que l'accélération stratégique s'avère impossible si le bloc de compétences n'a pas été préalablement constitué, si les acquisitions primaires n'ont pas été lancées et si la masse critique n'est pas créée. La Poste a adopté la même démarche dans le domaine de la banque. La Banque Postale a été créée par une loi en date de 2005 et a commencé à opérer au 1^{er} janvier 2006. La Poste a construit La Banque Postale par étapes successives, en montant des partenariats avec la Société Générale pour le crédit à la consommation, avec Groupama sur les assurances, avec CIC Crédit Mutuel sur le crédit-bail immobilier. Elle a ainsi construit une masse critique. L'opération Mandarine est au cœur du projet stratégique de La Banque Postale. Elle permet à La Banque Postale de réaliser une acquisition et d'atteindre le niveau européen nécessaire à une accélération de son développement. Elle assure également la constitution d'un modèle de bancassurance complet, à l'image de celui de ses cinq principales concurrentes. Une fois ce modèle constitué, il sera possible d'accélérer la progression du résultat.

Il en est exactement de même, mais à un stade primaire, pour les services à domicile. M. Wahl retrace l'historique des services à domicile. À l'automne 2013, le Comité exécutif du Groupe La Poste s'est réunie pour réfléchir à la projection stratégique, aux nouveaux métiers à apporter aux facteurs pour les employer et aux nouveaux métiers à apporter à La Poste pour qu'elle se développe. De nombreux clients seniors de La Poste affirmaient alors que la seule personne qu'ils voyaient, chaque jour, dans leur immeuble, dans leur secteur rural, était la factrice ou le facteur. La Poste a transformé cette affirmation clientèle en la question stratégique suivante : le jour où il n'y aura plus de lettres, qui ces personnes verront-elles ?

La Poste possède un actif, la tournée quotidienne de 70 000 facteurs sur tout le territoire français, et considère qu'au lieu d'entrer dans une logique malthusienne consistant à passer de moins en moins souvent pour réaliser des économies, il est préférable de réfléchir à la manière de proposer de nouveaux services dans cette tournée. Dans ce contexte, la tournée et le savoir-faire des facteurs deviennent un actif stratégique et l'idée de services de proximité émerge.

Lorsque le Comex de La Poste évoque l'idée en 2014, elle est accueillie avec perplexité, voire avec ironie. À la fin 2018, le chiffre d'affaires des nouveaux services et de la *silver* économie dépassera 300 millions d'euros. C'est le début de la constitution d'une base de développement, après l'acquisition des compétences. Les étapes à construire d'ici 2020 et 2021 consistent à créer la masse

critique de services de proximité pour réaliser un chiffre d'affaires de plus de 600 millions d'euros. Cet objectif est inscrit dans le plan stratégique de La Poste 2020. Pour l'instant, les 300 millions d'euros réalisés en 2018 correspondent à l'objectif de ce plan.

Le développement des services de proximité repose à la fois sur des acquisitions et sur le lancement de services.

Parmi les services que La Poste a lancés, plusieurs connaissent un grand succès. Le premier est le passage du Code de la route dans des locaux postaux. Ce qui paraissait anecdotique représentera 24 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2018. La Poste occupe la première place sur ce marché, avec 56 % de parts de marché. Ce marché est extrêmement récurrent et contribue à rapprocher les jeunes de leur premier emploi. Les délais pour repasser le Code de la route passent de neuf semaines à trois jours. La Poste apporte ainsi un véritable service au public et crée une activité rentable.

Le deuxième service qui fonctionne bien concerne la récupération, au moment du passage du facteur, de documents papier, de cartons et d'archives à détruire. Cette activité représentera en 2018 15 millions d'euros de chiffre d'affaires. La Poste a conclu une *joint-venture* avec Suez. L'objectif est d'atteindre 100 millions d'euros de chiffre d'affaires sur cette activité.

Le troisième service est, quant à lui, naissant et a trait à la livraison à domicile de repas. Les principaux fabricants de repas en France (Sodexo, Elior) possèdent des cuisines centrales qui livrent des cantines, des restaurants d'entreprise, des administrations. Avec le vieillissement de la population, un nombre croissant d'élus, d'associations, de communautés de communes souhaitent mettre en place un service quotidien de livraison de repas auprès de leurs concitoyens les plus fragiles. La Poste a pour ambition de devenir *leader* sur ce marché. Par exemple, La Poste a récemment remporté le marché de la livraison de repas à domicile dans la ville de La Garenne, dans les Hauts-de-Seine. Ce marché porte sur 200 repas par jour qui intégreront la tournée des facteurs. Plutôt que de réduire la portée des tournées, il s'agit d'y injecter des services solvables et qui répondent aux besoins des citoyens. La livraison de repas à domicile constitue un véritable besoin. À partir du moment où ce besoin existe, il est possible d'en tirer un revenu.

M. Wahl affirme que La Poste se montre sélective dans les services qu'elle propose et n'a pas hésité à arrêter certains services. Il distingue d'une part la sélectivité voulue et la sélectivité contrainte. La poste italienne a souhaité diversifier ses activités. Elle s'est, cependant, montrée incapable de distribuer le colis dans un contexte où ses concurrents ont été plus efficaces. Ce cas illustre une sélectivité contrainte.

M. Wahl indique que La Poste a tiré de l'expérience allemande aux États-Unis la règle suivante : La Poste n'investira pas sur le marché domestique américain, car ce marché est tenu par un duopole, Fedex et UPS, qui bloque toute tentative d'implantation d'un concurrent. M. Wahl considère comme risquée la stratégie belge de défier UPS et Fedex sur leur marché.

Question des commissaires surveillants sur les investissements.

M. Wahl passe la parole à M. Brassart pour aborder le volume d'investissement.

M. Brassart indique que sa prise de parole sera centrée sur les investissements internes et sur les investissements de croissance externe. Les investissements internes destinés à maintenir la compétitivité s'élèvent à 6,5 milliards d'euros sur la période 2018-2023. La croissance prévue en externe sur la même période atteint 4,6 milliards d'euros. Cette prévision a été établie au printemps 2018, dans le cadre de la communication d'une trajectoire pour les actionnaires. Les prévisions de croissance externe peuvent évoluer en fonction de l'existence ou non d'un vendeur à la date prévue. Certaines opérations peuvent être retardées.

M. Brassart présente ensuite les chiffres clés du Groupe, hors croissance externe. La dette nette baisse sur la période 2018-2023, ce qui montre que l'entreprise a la capacité d'autofinancer tous ses investissements hors croissance externe. Par ailleurs, M. Brassart indique que La Poste peut faire face au programme de croissance externe tel que développé, à travers un endettement supplémentaire de 500 millions d'euros.

M. Lombard en déduit que le programme de croissance interne et de croissance externe tel qu'il est prévu par La Poste se finance sans appel aux actionnaires.

M. Brassart confirme ce point. La Poste ne fera appel qu'au marché obligataire. Il évoque, en outre, le mode de pilotage des objectifs financiers et de la situation financière. L'objectif de La Poste en termes de ratio d'endettement consiste à conserver sa notation. La notation la plus sensible et la plus technique est celle de Standard & Poor's, celle de Fitch étant simple et moins sujette à des problématiques. Le ratio le plus important pour La Poste est le FFO/dette nette, c'est-à-dire le ratio entre la génération de cash et la dette. Si La Poste descend sous un ratio de 23 %, elle risque une diminution de sa notation. Elle a donc fixé un seuil à 23,5 %. M. Brassart montre que pour l'instant, l'entreprise se situe systématiquement au-dessus de ce seuil, à la fois hors croissance externe et avec croissance externe. Il indique qu'il n'a pas pris en compte l'annonce que Standard & Poor's a émise début novembre, à savoir une perspective positive liée à l'opération Mandarine, car les documents de la présente présentation ont été établis avant cette annonce. M. Brassart affirme que l'opération Mandarine améliorera de manière très significative le ratio d'endettement.

M. Wahl souhaite émettre deux remarques sur les volumes d'investissement. La Poste envisage de réaliser de nombreux investissements. M. Wahl estime qu'il est impossible de transformer un modèle stratégique d'entreprise sans investissement massif dans le capital. Si l'entreprise reste figée dans sa structure sans investir de capital, elle ne peut pas développer de nouvelles activités.

M. Wahl estime que la gestion d'une entreprise implique une gestion du risque. La méthode de La Poste consiste à avancer étape par étape, à préférer les petits pas et la constitution d'une masse critique plutôt que de se lancer dans une opération de très grande envergure permet de gérer les risques. Cette méthode permet d'aboutir à des opérations plus ou moins satisfaisantes, selon les cas. En Russie, la fusion de deux entités, l'une appartenant à La Poste et l'autre à des entrepreneurs russes, a créé moins de

valeur que ce qui était prévu. Dans les comptes 2018 de La Poste, un petit impairment test apparaîtra sur son action en Russie. La Poste est le numéro 2 du colis en Russie. M. Wahl considère, cependant, que cette opération portera ses fruits un jour.

Question des commissaires surveillants : quel est, en dehors de La Banque Postale, le métier relais de croissance le plus à même de compenser la réduction plus rapide que prévu de l'activité courrier ? À partir de quand le point mort est-il atteint ?

M. Wahl répond que GeoPost peut jouer ce rôle. Il ajoute que les promesses de développement de la *silver* économie et des services à la personne s'avèrent considérables, mais la masse critique n'est pas encore constituée. La masse critique est, en revanche, atteinte sur GeoPost.

M. Wahl affirme que La Poste est parvenue aujourd'hui à neutraliser ses pertes. La croissance de son chiffre d'affaires compense la baisse du courrier. Le résultat d'exploitation se stabilisera dans les deux années à venir, le supplément de résultat d'exploitation généré par les nouvelles activités permettant de compenser la perte de résultat d'exploitation liée au courrier.

M. Brassart ajoute que le chiffre d'affaires, hors Banque Postale et hors croissance externe, progresse, passant de 19 à 23,5 milliards d'euros entre 2018 et 2023. Le résultat d'exploitation augmente également, passant de 185 à plus de 500 millions d'euros entre 2018 et 2023. La croissance globale du chiffre d'affaires du Groupe La Poste ne dépend donc pas que de la croissance de La Banque Postale.

Question des commissaires surveillants : Quelle est l'activité pour laquelle vous estimez le risque financier le plus élevé ? Pourquoi et que proposez-vous ?

M. Wahl indique que l'activité la plus risquée est La Banque Postale, car son bilan représente une part importante du Groupe. Néanmoins, si l'entropie du risque, c'est-à-dire le risque de défaut bancaire, est le plus faible de France, il existe clairement un risque financier, car le bilan de La Banque Postale s'élève à plus de 200 milliards d'euros. La Banque Postale est bien notée par son superviseur. Elle entretient des contacts hebdomadaires avec la BCE. Une équipe de la BCE est d'ailleurs entièrement dédiée au contrôle de la Banque Postale. Pour pouvoir dialoguer avec le superviseur, les équipes ont dû se former en anglais ou recruter des collaborateurs parlant anglais.

M. Wahl indique que La Banque Postale se situe en catégorie 2 en matière de qualité du risque. Cette position s'avère satisfaisante dans la mesure où des catégories inférieures, 3 et 4, existent. La Banque Postale est la plus jeune des grandes banques d'Europe. Elle occupe la 19^e place par son bilan.

M. Wahl réaffirme que le risque financier est le risque le plus élevé du Groupe, même s'il est bien maîtrisé. Le Groupe propose le projet Mandarine pour le minimiser. Ce projet constitue la réponse de gestion stratégique et de gestion des risques idéale pour La Banque Postale, et ce, pour trois raisons.

D'une part, l'opération Mandarine permet de compléter un modèle qui a fait ses preuves en France et en Europe, celui de bancassurance. Les cinq concurrents de La Banque Postale que sont BNP Paribas, Crédit Agricole, BPCE, Société Générale et Crédit Mutuel possèdent un modèle de

bancassurance. Ce modèle est souvent fermé. Il est ouvert pour Cardif et BNP Paribas. Il sera également ouvert pour La Banque Postale. Le premier élément permettant au Groupe La Poste de gérer ses risques consiste à doter La Banque Postale d'un modèle complet à l'image de celui des autres banques.

Lors de deux *management presentations*, le Comex de La Poste a montré à la direction générale de la Caisse des Dépôts le travail qu'elle a réalisé pour préparer le projet Mandarine. M. Wahl ajoute que toutes ces données sont à la disposition des commissaires surveillants.

Il se déclare frappé par le coefficient d'exploitation de La Banque Postale qui s'établit à 82 %, alors que celui du Crédit Agricole atteint 62 %. Il précise que le Crédit Agricole bénéficie des revenus de Predica, soit l'équivalent de la CNP, dans son chiffre d'affaires et ses revenus. Après Mandarine, le coefficient d'exploitation de La Banque Postale descendra à 63 %. M. Wahl estime que si La Banque Postale demeure une banque incomplète, cette situation générera plus de risques pour le Groupe La Poste.

D'autre part, les risques d'assurances et les risques de banque sont en partie décorrélés et peuvent être complémentaires. M. Wahl explique qu'une hausse progressive des taux d'intérêt s'avère moins favorable pour la CNP tandis qu'elle se révèle très favorable pour La Banque Postale qui est la plus liquide des banques. La double activité permet d'équilibrer les risques.

Enfin, la contribution des activités d'assurances dans la banque de détail devient majeure. Le premier facteur de profit d'une banque commerciale, de détail traditionnel n'est plus le crédit immobilier, ni le crédit à la consommation, mais l'assurance.

Pour toutes ces raisons, l'opération Mandarine permet au Groupe La Poste de minimiser et de mieux gérer le risque le plus élevé du Groupe.

Question des commissaires surveillants : l'avenir des missions de service public de La Poste

S'agissant des missions de service public, M. Wahl indique que quatre missions de service public sont fixées par la loi. Ces missions constituent une contrainte par rapport à la logique d'entreprise. La loi exige par exemple de faire fonctionner 17 000 points de contact, ce qui s'avère bien plus onéreux que d'en gérer 3 200, ce chiffre correspondant au nombre d'agences de BNP Paribas. De surcroît, ces points de contact sont situés dans des endroits où la création de revenu est faible. La Poste s'en réjouit, car grâce à ce réseau, elle reste un des premiers partenaires des territoires.

M. Wahl indique que la compensation des missions de service public procède de contrats ou de discussions avec l'État. Les engagements de compensation sont fixés jusqu'en 2020 pour chacune des quatre missions, légitimées par la Commission européenne. Le Trésor pour l'accessibilité bancaire et la DGE pour ce qui ne relève pas de l'accessibilité bancaire négocient avec la Commission européenne tous les trois ans ou tous les cinq ans pour qu'elle valide les compensations comme non constitutives d'aides d'État excessives. La Commission européenne utilise les termes suivants : « ces missions ne sont pas surcompensées », ce qui signifie, en définitive, qu'elles sont sous-compensées. La sous-compensation la plus flagrante concerne la mission de service public liée à la distribution

de la presse. Le coût net de la distribution de la presse est supérieur à 400 millions d'euros et La Poste ne reçoit de l'État que 119 millions d'euros, ce qui s'avère particulièrement problématique pour le Groupe.

À la question de savoir si l'État maintiendra des compensations à long terme, M. Wahl répond par l'affirmative. L'État s'est engagé à les maintenir. La loi impose à La Poste des missions qui doivent être compensées. À défaut de compensation, La Poste ne peut pas assurer ces missions. Or il n'existe aucune volonté politique ni stratégique d'arrêter ces missions de service public.

M. Wahl indique qu'une discussion intense et cordiale se déroule à trois, entre l'État, La Poste et le partenaire de l'État au capital de La Poste, la Caisse des Dépôts. Les missions de service public font partie du devoir et de l'essence même de la mission postale. L'aménagement du territoire demeurera une problématique centrale dans les années à venir. La mission relative à l'accessibilité bancaire perdurera. Quant à la presse, elle constitue la mission la plus fragile, car elle dépend de la situation économique du secteur. En même temps, la distribution de la presse est une mission très importante.

M. Wahl estime qu'il n'existe a priori pas de menace stratégique sur les missions de service public de La Poste. En revanche, leur pérennité nécessite la tenue d'une discussion franche et cordiale entre l'État, son prestataire et la Caisse des Dépôts.

Question des commissaires surveillants relative aux 850 millions d'euros de résultat d'exploitation non affectés.

M. Brassart indique que les coûts non affectés sont composés de deux types de coûts, les coûts du siège et des fonctions supports non refacturés aux branches et les coûts du guichet du réseau. Il explique le mode de fonctionnement de ces coûts et la raison pour laquelle ils ne sont pas affectés aux branches.

Le réseau réalise deux types d'activité, une activité de guichet et une activité de conseil financier. L'activité de conseil financier, y compris la quote-part des locaux, du matériel informatique du chef d'établissement et du responsable du réseau, est intégralement refacturée à La Banque Postale. Se pose alors la question de l'affectation des coûts du guichet. Ils doivent être affectés en fonction des activités et des missions. Une solution simple pourrait consister à considérer l'existence de deux activités de guichet : le courrier-colis et la banque, et à les répartir. Cependant, cette répartition n'est pas possible, car La Poste doit mesurer et identifier les coûts des missions d'accessibilité au service universel du courrier et les coûts liés à l'aménagement du territoire. La Poste refacture donc aux branches les coûts du réseau, en excluant le coût de ces missions. Ce dernier reste dans des coûts non affectés. Cependant, les résultats des branches doivent couvrir ces coûts non affectés, car ces derniers sont inscrits dans les comptes de La Poste.

M. Brassart explique ensuite la méthode de calcul des coûts. Pour cela, il évoque une image simplifiée permettant de comprendre la logique et prend l'exemple du marchand de bonbons. Le marchand de bonbons d'une commune se trouve habituellement devant l'école. Si la commune considère la vente de bonbons comme une mission d'intérêt général et demande au commerçant d'installer une deuxième boutique, devant le cimetière, il convient de calculer une compensation. On pourrait considérer

dans un premier temps qu'elle doit être égale au coût de la deuxième boutique. Historiquement, c'est ce que faisait La Poste. Elle calculait le coût de la mission comme étant le coût des bureaux de poste en zone rurale. Les experts refusent ce mode de calcul, considérant que La Poste réalise du chiffre d'affaires dans le bureau en zone rurale et qu'à ce titre, la compensation ne peut couvrir l'intégralité des coûts. La commune peut alors être tentée de compenser le déficit lié à l'emplacement du bureau devant le cimetière. Le marchand de bonbons, quant à lui, considère que l'achat de bonbons devant le cimetière engendre une baisse du chiffre d'affaires dans la boutique devant l'école. La présence d'un deuxième point de vente dégrade la rentabilité du premier. La Poste applique ce modèle au bureau de poste.

Tous les points de vente génèrent des recettes et occasionnent des dépenses. La comptabilité du bureau de poste offre une vision complète du chiffre d'affaires et des charges. Ainsi, La Poste dispose pour l'ensemble de ses 17 000 points de vente des coûts et des revenus. Cependant, toutes les dépenses n'apparaissent pas dans cette comptabilité. Lorsque le postier vend un timbre dans un bureau de poste, cette vente ne se limite pas à la vente du timbre lui-même, encore faut-il acheminer et distribuer la lettre. La Poste a donc modélisé les coûts générés par la vente du chiffre d'affaires réalisé dans le réseau et se répercutant en dehors du réseau. La rentabilité intégrant les coûts du réseau et les coûts générés hors réseau est calculée pour l'ensemble des points de vente. Ensuite, La Poste retient le point le plus déficitaire. Si le point de vente est déficitaire, La Poste le ferme (dans le modèle).

Lorsqu'un point est fermé, le chiffre d'affaires de ce point se reporte, dans un premier temps, intégralement sur les autres points à proximité. La Poste n'économise donc pas la totalité du coût du point fermé, puisqu'une partie de ce coût est transféré au bureau situé à proximité. Elle gagne, sommairement, les coûts fixes du bureau.

Le chiffre d'affaires et les charges sont répartis sur les bureaux localisés autour du point fermé. La Poste considère alors les 16 999 points restants et identifie le point le plus déficitaire, et ainsi de suite. Avec la diminution progressive du nombre de points, la perte de chiffre d'affaires augmente progressivement.

Ce processus itératif s'achève au moment où La Poste perd plus de chiffre d'affaires qu'elle n'économise de coûts. Ce raisonnement donne le nombre de points que La Poste garderait si elle était libre de choisir sur la durée ses points de vente, soit moins de 3 000 points. L'optimum économique pour La Poste, compte tenu des coûts et des activités générées, se situe à moins de 3 000 points de vente.

La Poste réalise des activités concurrentielles et une facturation de type concurrentiel s'applique dans l'hypothèse où La Poste avait le choix d'opérer librement. Les coûts liés à l'aménagement du territoire et à l'accessibilité au service universel du courrier et du colis sont isolés. Les coûts non affectés sont essentiellement composés de ces derniers.

M. Brassart indique que La Poste doit procéder à ce raisonnement et au calcul des coûts afin de montrer à la Commission européenne que les coûts liés à la mission d'aménagement du territoire ne sont pas surcompensés. Historiquement, les coûts au titre de l'accessibilité au service universel du courrier et du colis étaient facturés au courrier. La Poste a cessé de facturer au courrier ces coûts, lorsque le monopole du courrier a disparu. En situation

de monopole, le monopole paie les coûts des missions. Lorsque l'entreprise opère sur un marché concurrentiel, elle est censée être compensée. Il se trouve que La Poste n'est pas entièrement compensée pour les missions de service public qu'elle réalise.

M. Wahl ajoute que les coûts non affectés sont liés aux missions de service public de La Poste. Ces coûts sont contrôlés chaque année par les commissaires aux comptes, les superviseurs ou les régulateurs de La Poste, notamment l'Arcep qui applique son propre modèle, par le Conseil d'administration de La Poste, par la Cour des comptes et par les différentes missions d'inspection de l'État. D'autres groupes multi-activités ont parfois des charges centrales non affectées, mais jamais de cette importance. L'importance des coûts non affectés de La Poste est liée aux missions qui contraignent l'organisation de l'entreprise. En 2005, lors des discussions pour constituer La Banque Postale, l'un des principaux arguments des banquiers qui s'opposaient à sa création était de dire que les postiers subventionneront leur banque avec le coût du réseau. L'existence de coûts non affectés et leur contrôle par les superviseurs empêchent ce mécanisme de subventionnement. La Poste continuera donc à générer des coûts non affectés tant que ses missions de service public perdureront.

M. Brassart revient ensuite sur le contexte dans lequel le Groupe La Poste évoluera dans les deux prochaines années. Les taux restent bas sur la période 2018-2020, ce qui pénalise La Banque Postale à double titre. La nouvelle production de crédits immobiliers s'effectue à taux bas et les bénéficiaires existants de crédit immobilier ont renégocié une ou plusieurs fois leur taux. La Banque Postale se base ensuite sur les hypothèses de la Caisse des Dépôts d'évolution de taux.

Par ailleurs, le CICE a connu deux évolutions majeures. Le taux a baissé. La Poste était un important bénéficiaire du CICE. Puis, le CICE est passé d'un impôt en moins à une charge en moins et donc taxable. La CSG a, quant à elle, connu une augmentation, avec en contrepartie la baisse des cotisations chômage. Il se trouve que La Poste, pour des raisons historiques, est son propre assureur. Elle a donc subi la hausse de la CSG, sans la baisse de la cotisation chômage. Il apparaissait, néanmoins, difficile de ne pas compenser la hausse de la CSG aux salariés. La Poste l'a donc compensée sans gain, ce qui a représenté une charge significative pour l'entreprise. Enfin, les règles de centralisation du Livret A et du LEP ont été modifiées à l'initiative du Trésor. M. Brassart aurait préféré que La Poste continue à bénéficier de la commission du livret A au lieu de disposer d'une liquidité abondante devant être placée à -0,4 %.

M. Carrez rappelle qu'en 2008, les banques s'insurgeaient, car elles ne pouvaient pas garder suffisamment de livrets A dans leur bilan.

M. Wahl ajoute que les banques ont réclamé les Livrets A pour ensuite demander à être déchargées des contraintes.

M. Brassart indique que certains sujets ne concernent que La Poste. En France, La Poste est confrontée à une saturation de son appareil industriel de traitement du colis. Lorsque les volumes de colis augmentent – et ils continuent de monter en France – La Poste essaie d'accélérer la vitesse de circulation des colis, mais elle atteint, voire dépasse, ses limites, notamment dans les périodes de Noël. La Poste doit alors recourir significativement et massivement

à la sous-traitance pour traiter les colis, ce qui impacte négativement le coût des colis, car les sous-traitants ne sont pas équipés de matériel industriel de haute technologie. Le recours à la sous-traitance impacte également la qualité de service.

Pour faire face à cet enjeu des volumes, La Poste a lancé un important programme industriel visant à diminuer le nombre de centres de tri du courrier et à augmenter la capacité de traitement des colis. Ce programme comprend trois objectifs. Le premier objectif vise à augmenter la capacité de traitement pour faire face à l'augmentation plus rapide que prévu du volume de colis. L'appareil de production de La Poste est structuré pour traiter les colis en J+2. Le second objectif consiste à améliorer les délais de traitement en augmentant la part des colis traités à J+1. Troisièmement, il s'agit de diminuer les coûts, notamment les coûts de transport.

Ce programme est en cours de déploiement et nécessite des investissements importants, ce qui pèse sur les coûts.

M. Wahl ajoute que l'industrie postale en Europe connaît actuellement une tension très forte. Elle est confrontée à une montée des coûts salariaux dans tous les pays où le chômage a beaucoup reculé (Allemagne, Royaume-Uni, Europe centrale). Les chauffeurs coûtent de plus en plus cher et se raréfient, notamment en Allemagne. Les marges sont, par conséquent, fortement contractées. En outre, l'industrie postale fait face à l'émergence d'un oligopsonne, c'est-à-dire que son principal client est tellement puissant qu'il impose ses conditions et compresse considérablement les marges. Il devient également le principal concurrent de la compagnie postale sur son marché. Au Royaume-Uni, le numéro 1 du marché est Royal Mail, le numéro 2 est DPD, la filiale à 100 % de GeoPost, elle-même filiale à 100 % de La Poste, et le numéro 3 est Amazon. Le client devient un concurrent.

Depuis le début de l'année 2018, une alerte a été émise sur résultats profit warning de Post NL, ainsi que sur ceux de Bpost en Belgique. En juin dernier, après avoir confirmé ses orientations de moyen terme le mois précédent, la poste allemande a annoncé qu'elle gagnera un milliard d'euros de moins en 2018. Début novembre, l'alerte a concerné les profits de Royal Mail qui ne parvient plus à défendre ses marges en colis.

Lors de la prochaine séance, Paul-Marie Chavanne, le président de GeoPost, interviendra et exposera la triple stratégie pour répondre à ce défi. Cette stratégie consiste à augmenter la qualité de la logistique, à refuser les baisses de prix demandées par Amazon et à consolider le marché. La Poste préfère défendre ses prix, au détriment de la perte de volumes. La poste allemande a commis l'erreur de baisser ses prix. La seule situation de marché permettant de répondre à l'oligopsonne est de constituer un oligopole. Si 10 concurrents prestataires font face à un oligopsonne de quatre acteurs, tous les prestataires ne peuvent survivre. Si, en revanche, l'industrie postale européenne parvient à se consolider, un oligopole composé notamment des postes française et allemande pourrait faire face à l'oligopsonne et défendre ses marges.

M. Wahl annonce que La Poste a signé, début novembre 2018, un engagement avec Amazon sur des augmentations de prix pour les trois années à venir sur le marché français. La Poste a accepté de prendre des engagements très forts de qualité en contrepartie d'une augmentation des prix. Amazon a accepté l'augmentation des prix. Son respon-

sable de la logistique mondiale a considéré que La Poste était le faiseur de prix (*price maker*) en France, car elle détient 67 % des parts de marché. La Poste a donc signé un accord de trois ans. Amazon doublera le volume de colis distribués par La Poste, passant de 46 millions de colis à 90 millions. La contrepartie en termes de qualité est, quant à elle, extrêmement élevée et exigeante.

M. Wahl affirme que tant qu'un oligopole de logisticiens ne sera pas consolidé en Europe, il sera difficile de résister aux pressions d'Amazon.

M. Perrot suppose que les clauses très exigeantes de qualité comportent une traduction financière en cas de non-réalisation.

M. Wahl confirme l'existence de sanctions en cas de non-atteinte du niveau de qualité exigée, cependant celles-ci n'annulent pas les augmentations de prix négociées. Il affirme avoir expliqué aux opérationnels que le cahier des charges négocié avec Amazon était favorable, car les volumes augmenteront, mais qu'en contrepartie, le niveau de qualité atteint en 2017 devra être tenu.

M. Perrot suppose que des contreparties salariales ont été négociées, notamment à travers un intéressement plus important.

M. Wahl indique que l'intéressement a fortement augmenté ces dernières années. Il sera stable, voire légèrement en diminution, en 2018, à cause des investissements très importants que La Poste a réalisés.

M. Wahl laisse la parole à M. Brassart pour aborder les questions sur les dividendes.

M. Brassart annonce ensuite que La Poste a distribué 171 millions d'euros de dividendes au titre de l'exercice 2018. Le Groupe a prévu, afin de réaliser la trajectoire présentée, une montée progressive du taux de distribution de dividendes. Ce taux atteindra ainsi 25 % en 2019, 30 % en 2020, et 35 % en 2021. M. Brassart précise cependant que la définition du montant des dividendes revient aux actionnaires, qui n'ont pour l'heure pas validé cette trajectoire. Les éléments qu'il présente constituent donc des hypothèses, que les dirigeants du Groupe ont posées afin de pouvoir calculer, par exemple, la dette nette. Si le taux de distribution n'était pas conforme à ces prévisions, il impacterait mécaniquement les ratios financiers.

M. Wahl ajoute que, depuis 2013, La Poste a, chaque année, payé à ses actionnaires le dividende prévu, au prix d'ailleurs de discussions très difficiles avec ses syndicats. Ces derniers s'interrogeaient en effet sur les raisons de ces versements de dividendes en période de forts investissements. M. Wahl leur a ainsi expliqué que ces versements s'expliquent par les engagements pris par le Groupe auprès de ses actionnaires, et par les bénéfices qu'il réalise. Une entreprise, même publique, dès lors qu'elle réalise des bénéfices, est en effet tenue de verser un intéressement complémentaire de salaire à ses salariés, mais également un dividende à ses actionnaires.

En l'occurrence, les montants présentés par M. Brassart atteindraient 171 millions d'euros en 2018, 217 millions d'euros en 2019, 241 millions d'euros en 2020, 301 millions d'euros au titre de l'exercice 2021, 330 millions d'euros au titre de l'exercice 2022, et 394 millions d'euros en 2023. Ces projections pourront cependant être ame-

nées à évoluer en fonction de la stratégie du Groupe, et notamment des opérations d'acquisitions qui s'avéreront nécessaires. Si La Poste doit réaliser des investissements très importants, qui dépassent les projections de croissance externe actuellement prévues, en fonction des marchés et des opportunités stratégiques, elle se tournera potentiellement vers ses actionnaires pour leur demander par exemple une augmentation de capital ou un versement du dividende en titres. M. Wahl assure néanmoins, en tous les cas, que la trajectoire de croissance du Groupe prévoit bien le versement d'un dividende à ses actionnaires.

M. Brassart indique ensuite que l'objectif des coûts du réseau, qui atteignent actuellement 4 milliards d'euros, a été fixé à 3,65 milliards d'euros en 2023. Cette projection permet de mesurer l'effort considérable qui sera fourni afin de réaliser des économies. Cette évolution inclut en effet les efforts de transformation du réseau, la baisse des effectifs, mais également l'inflation.

M. Wahl précise que 150 000 personnes travaillent, en France, dans la branche service courrier. Le réseau inclut 56 000 personnes, auxquelles il convient d'ajouter 10 000 personnes supplémentaires en incluant les centres financiers. M. Wahl explique que l'engagement évoqué par M. Brassart est porté par la Directrice du réseau, que les membres de la Commission de surveillance rencontreront également. Or, la réalisation d'une économie de 350 millions d'euros sur le réseau représente un réel défi, dans la mesure où l'essentiel des coûts supportés par le Groupe est constitué de coûts salariaux. M. Wahl rappelle d'ailleurs que la Cour des comptes s'était enquis de la rémunération moyenne par personnel en place (RMPP) versée par l'entreprise à ses salariés. Or, il se trouve que la RMPP versée aux postiers en place affiche déjà, de manière assez nette, la progression la plus faible de l'ensemble des entreprises publiques.

M. Brassart rappelle ensuite que la Commission de surveillance s'était interrogée sur la sensibilité du Groupe au contexte de taux d'intérêt. À ce titre, il souligne qu'une translation de 1 % des taux entraînerait un effet à un an, sur la marge de La Banque Postale, de 113 millions d'euros à la baisse ou de 129 millions d'euros à la hausse, selon que les taux deviennent moins favorables ou plus favorables. M. Brassart précise que La Banque Postale se révèle particulièrement sensible aux taux longs. Elle possède en effet une grande quantité de dépôts à vue, ce qui s'avère profitable lorsque les taux d'intérêt sont élevés, dans la mesure où leur rémunération est nulle. Dès lors que les taux d'intérêt baissent, les dépôts à vue ne permettent pas, en revanche, de bénéficier de cette baisse, contrairement au refinancement sur les marchés. La Banque Postale est donc, davantage que d'autres banques, sensible à la baisse des taux, et tirera davantage de bénéfices d'une hausse.

M. Wahl précise que ces résultats seront exposés de façon plus détaillée par Rémy Weber, Président du Directoire de La Banque Postale, qui rencontrera les membres de la Commission de surveillance au mois de janvier. L'analyse des résultats de La Banque Postale depuis quatre ans peut susciter une certaine déception, dans la mesure où le produit net bancaire stagne entre 5,6 milliards d'euros et 5,7 milliards d'euros. De la même façon, le résultat avant impôts n'évolue pas, affichant un niveau constant d'environ 1 milliard d'euros.

M. Wahl précise cependant que la performance réalisée par La Banque Postale depuis cinq ans s'avère, en réalité, ex-

cellente. Lorsqu'il en est devenu Président du Directoire, en 2011, il a en effet constaté que le produit net bancaire par client actif s'élevait à 370 euros, soit 140 euros à 150 euros de moins que dans les banques de masse classiques. L'écart entre le produit net bancaire par client de La Banque Postale et la moyenne des autres banques s'élevant alors à 1 milliard d'euros, M. Wahl s'était donc fixé pour objectif de réaliser une croissance de chiffre d'affaires de 1 milliard d'euros dans un délai de cinq ans. Cet objectif a été atteint. Cette performance a cependant été totalement masquée par la baisse des taux d'intérêt. Les performances réalisées en matière d'équipement, de cartes et de diversification, qui constituent autant d'effets de croissance de chiffre d'affaires et de résultats, ont ainsi été absorbées en totalité par la baisse des taux d'intérêt. Objectivement, la stabilité des résultats observée sur cette période constitue donc, en réalité, une grande performance. M. Wahl souligne d'ailleurs que les chiffres d'affaires France des banques de détail BNP Paribas, Société Générale, Crédit Mutuel, BPCE ou Crédit Agricole connaissent des reculs.

À ce titre, la probable fin prochaine de la baisse des taux constitue un point positif.

Les membres de la Commission de surveillance ont également souhaité savoir si La Banque Postale est devenue une banque universelle. Sur ce point, M. Wahl explique qu'elle est devenue une banque de détail domestique universelle. Elle est ainsi désormais présente sur tous les segments, de manière inégale. Sa présence est en effet très forte sur les particuliers ainsi que sur le financement des collectivités territoriales, grâce d'ailleurs à l'aide de la Caisse des Dépôts. M. Wahl rappelle ainsi qu'en 2011, le Gouvernement, faisant face au blocage total du financement des collectivités territoriales par les autres banques, a fait appel à La Banque Postale qui, bien qu'ayant refusé d'absorber Dexia, a accepté de jouer le rôle de banque des collectivités territoriales. La Banque Postale constitue ainsi, depuis 2005, la première banque commerciale de financement des collectivités territoriales, devant les Caisses d'épargne et le Crédit Agricole, sur l'ensemble du territoire français. Sa part de marché sur ce secteur atteint en moyenne 25 %, contre 23 % pour la Caisse d'épargne et 20 % pour le Crédit Agricole.

S'agissant des petites et moyennes entreprises (PME), la montée en puissance de La Banque Postale s'est avérée plus lente, en raison du risque. Elle ne disposait pas, en effet, des moyens humains ou des systèmes d'information nécessaires pour s'engager rapidement dans cette direction. Rémy Weber, avec l'accord de son actionnaire La Poste a donc décidé de procéder progressivement. La montée en charge de La Banque Postale en reste donc à ses débuts, mais M. Wahl précise tout de même que l'Établissement a gagné des parts de marché. La moitié des entreprises du CAC 40 est ainsi cliente de La Banque Postale, qui réalise ainsi désormais elle aussi des bénéfices sur ce segment.

Cette diversification a apporté à La Banque Postale un revenu supplémentaire, même si ce dernier a été masqué par la baisse des taux d'intérêt. Lorsque ces taux remonteront, la puissance renforcée de La Banque Postale, permise par sa diversification, apparaîtra clairement. M. Wahl confirme donc que La Banque Postale est devenue une banque universelle domestique. Elle n'est cependant pas une banque comme les autres, ce qui constitue d'ailleurs un point stratégique essentiel. En tant que banque citoyenne, elle dispose ainsi d'un solde non affecté considérable, doit s'acquitter de mis-

sions de service public, et se doit de proposer des produits différents des autres banques.

Ainsi, lorsque La Banque Postale a décidé de lancer le financement des collectivités territoriales, elle a repris du personnel de Dexia, mais a refusé d'intégrer l'équipe des ingénieurs financiers de Dexia, son but ne consistant pas à fabriquer des produits excessivement sophistiqués. Les produits proposés par La Banque Postale se révèlent en effet beaucoup plus simples et transparents que ceux des autres banques, et offrent des marges contrôlées.

De la même façon, La Banque Postale propose, depuis 2011, des crédits à la consommation, ce qui a d'ailleurs suscité de fortes réactions de la part de ses syndicats, qui l'ont accusée de vouloir favoriser le surendettement de masse, l'endettement forcé des personnes disposant de faibles revenus, etc. Après sept ans d'existence, ces crédits à la consommation constituent un grand succès. Les marges réalisées par La Banque Postale sur ces produits sont les plus basses du marché, son risque est le plus faible du secteur, et l'Établissement n'a jamais procédé à des ventes forcées, à tel point que cette activité est désormais totalement acceptée par l'ensemble des syndicats. Le crédit à la consommation, tel qu'il est pratiqué à La Banque Postale, n'obéit en effet pas aux mêmes règles que dans les autres établissements bancaires. Il est par exemple impossible de contracter un de ces crédits sur un lieu de vente sans être client de La Banque Postale.

Un troisième exemple de cette spécificité réside dans le fait que La Banque Postale Asset Management sera devenue, en 2020, le premier gestionnaire d'actifs 100 % ISR (investissements socialement responsables). M. Wahl précise en effet qu'aucune autre banque d'Europe n'a pris le parti de placer l'ensemble de ses 250 milliards d'euros de gestion dans le secteur ISR.

Ainsi, si La Banque Postale est bien devenue une banque universelle, elle a stratégiquement fait le choix d'être citoyenne et différente. Une de ces différences, à laquelle le Groupe se montre très sensible, a trait au fait que, si La Banque Postale segmente ses clients, à l'instar des autres banques de la Place, elle ne les sélectionne nullement, ce qui constitue une réelle spécificité. M. Wahl souligne d'ailleurs que le fait que La Banque Postale ne sélectionne pas ses clients est perçu, par les autres banques, comme une autorisation morale à procéder à cette sélection.

Mme Errante remercie MM. Wahl et Brassart pour cette intervention très riche d'enseignements et de précisions.

M. Carrez indique avoir toujours été sensible aux capacités de présentation, de pédagogie et de conviction voire de séduction de l'actuel président de La Poste. Au-delà, le fonctionnement du Groupe plaide en faveur de M. Wahl. Les réductions d'effectifs sont par exemple réalisées sans heurts majeurs, malgré les difficultés inhérentes à un tel exercice. M. Carrez relève toutefois que La Poste fait face à un défi colossal.

Tout d'abord, comme M. Wahl l'avait d'ailleurs indiqué à la Commission des finances de l'Assemblée nationale, la baisse de l'activité courrier traditionnel, dont la part dans l'activité du Groupe passera de 31 % à 20 %, représentera une perte de 560 millions d'euros de chiffre d'affaires par an. Cette activité doit être remplacée par des activités concurrentielles, et un nouveau modèle devra être stabilisé.

À ce titre, le modèle de banque-assurance constitue un acte de développement. M. Carrez souhaite cependant évoquer plus particulièrement l'exemple du colis. Il n'est en effet pas certain que la grande réussite de GeoPost aurait pu être obtenue dans le cadre traditionnel de La Poste, avec les contrats de travail, contraintes, et habitudes existants. Pour remporter des parts de marché indispensables à l'avenir du Groupe, ce dernier se trouve en effet contraint d'évoluer d'un autre monde, en ayant par exemple largement recours à la sous-traitance et en demandant des évolutions considérables aux postiers. Les relations avec Amazon en constituent un autre exemple. L'entreprise Amazon occupe en effet une position dominante, et la livraison ne constitue qu'une faible fraction de la valeur ajoutée de son activité. Le positionnement de La Poste sur le secteur concurrentiel du colis est donc loin d'être évident, et M. Carrez tient à souligner que le choix fait par le Groupe de se diversifier et de constituer des unités dans chaque pays de l'Union européenne constitue un réel atout. Le développement des activités concurrentielles reste néanmoins difficile.

Par ailleurs, tout un pan d'activité nécessite des injections d'argent public. M. Carrez songe aux missions de service public incombant à La Poste, comme sa présence territoriale au travers de ses 17 000 points de vente, la distribution de la presse, l'accessibilité bancaire, etc. Les modalités de financement de ces activités par l'État à l'expiration du contrat en 2022 posent question. Par ailleurs, les nouvelles activités relevant de la *silver economy*, qui représenteront 300 millions d'euros en 2018, génèrent des marges très faibles, et nécessitent elles aussi une injection non négligeable d'argent public. La livraison de repas, par exemple, ne constitue pas une activité rentable. Dans ce contexte, le Groupe devra bénéficier d'une injection massive d'argent public, ce dont la Commission de surveillance doit avoir conscience. M. Carrez estime en effet peu probable que cette injection soit assurée par l'État.

Malgré les nombreux points positifs soulignés et les faits venant appuyer la stratégie présentée, le défi auquel est confronté le Groupe est donc immense, et doit être appréhendé de la façon la plus lucide possible.

M. Lefas remercie lui aussi le président Wahl pour la clarté de son exposé et pour avoir pris le temps de répondre à chacune des questions des membres de la Commission de surveillance que lui avait adressées la présidente.

Il confirme que, au-delà de 2020, se posera la problématique de la compensation des missions de service public de La Poste. M. Lefas demande, à cet effet, si la Caisse des Dépôts en tant que futur principal actionnaire du Groupe La Poste ne doit pas se prémunir, face à un État soucieux de maîtriser sa norme de dépenses pilotables, en sollicitant de la part de ce dernier l'émission d'une sorte de garantie de passif. Cette précaution lui paraît d'autant plus souhaitable que par le passé les exemples n'ont pas manqué où le versement annuel après CRIS s'est trouvé amputé de dépenses faites pour le compte de ministères impécunieux.

M. Lefas a par ailleurs bien compris que l'opération Mandarine permettrait à La Banque Postale de se désensibiliser partiellement par rapport aux taux bas. Il souhaite néanmoins savoir, dans l'hypothèse de taux demeurant à leur niveau actuel, de quels moyens La Banque Postale disposera pour de désensibiliser son bilan à la non-remontée des taux.

M. Perrot a lui aussi été extrêmement sensible à la clarté de la vision stratégique et à la force de conviction exprimée par M. Wahl. Il remarque, en premier lieu, que MM. Wahl et Brassart ont présenté à la Commission de surveillance l'évolution du chiffre d'affaires du Groupe. Les nouvelles activités développées par ce dernier posent cependant une question de rentabilité. M. Perrot craint en effet que la rentabilité de ces activités nouvelles ne soit pas assurée, en ce qui concerne ce qu'il est convenu d'appeler la « *Silver économie* » et pas seulement pour la distribution de repas aux personnes isolées.

Il s'interroge ensuite sur l'eurocompatibilité de certaines des orientations du Groupe. Ses missions de service public impliquent en effet, pour La Poste, un risque interne relatif au positionnement de l'État, mais aussi, potentiellement, un risque européen. À ce titre, les activités que La Poste se propose de développer susciteront mécaniquement des curiosités supplémentaires de l'Union européenne et des concurrents de La Poste. Ces curiosités seront non désintéressées, très informées, et pourront déboucher sur toutes sortes d'éléments de risques au niveau communautaire. Dans ce cadre, M. Perrot souhaite s'assurer que la problématique de la compensation ne risquera pas de générer des difficultés pour la stratégie de diversification du Groupe au niveau européen. Il a d'ailleurs demandé que l'eurocompatibilité des risques européens constitue un des volets du rapport de la Commission de surveillance.

Enfin, M. Perrot demande si tous les coûts non affectés du Groupe sont réellement des coûts non affectables. Dans le cas contraire, il s'enquiert de la part des coûts pour l'heure non affectés qui sont appelés à être affectés dans le futur. La part résiduelle de ces coûts non affectés pourrait en effet constituer un élément de fragilité au niveau européen en termes de droit de la concurrence, même si les audits externes qui ont été évoqués constituent un élément rassurant sur ce point.

M. Perrot souhaiterait également que soit développée, dans le cadre d'une présentation future, la notion de tiers de confiance numérique, et que soient détaillés des éléments relatifs à la valeur moyenne du colis.

M. Brassart assure tout d'abord que l'ensemble des missions de La Poste, ainsi que leurs compensations, ont été validées. La question des missions affectées ou non affectées ne se pose donc pas, dans la mesure où toutes les missions sont explicitement validées par la Commission européenne. Cette dernière reconnaît ainsi la mission d'aménagement du territoire incombant à La Poste, a validé le coût associé à cette mission, et a acté le fait que la compensation perçue à ce titre s'avérait inférieure au coût de la mission. Les dirigeants du Groupe ne nourrissent donc pas d'inquiétudes sur la nécessité d'affecter une part plus grande de ses missions.

La part de l'activité représentée par ces missions a par ailleurs vocation à diminuer. Le fait de faire évoluer le réseau, par exemple, impacte mécaniquement le coût de la mission d'aménagement du territoire. Il existe donc un lien entre la façon dont les missions sont traitées, la diminution de leurs coûts, et leurs coûts d'affectation. Au-delà des coûts d'aménagement du territoire, les coûts de support et de structure du Siège sont comptabilisés séparément. M. Brassart rappelle que les mandats loués représentent environ 200 millions d'euros et que cet aspect est relativement bien maîtrisé.

Il ajoute que des préoccupations de nature similaire s'appliquent aux nouvelles activités. Lorsqu'il se positionne sur de nouvelles activités, le Groupe perturbe en effet les acteurs qui y étaient déjà positionnés. Dans ce cadre, il a donc pris des engagements auprès de l'Autorité de la concurrence afin de s'assurer qu'il n'utilisera pas, de manière anormale, les infrastructures et les moyens dont il dispose au titre du service universel pour développer des activités nouvellement exercées. Par exemple, un client joignant la plateforme téléphonique de La Poste pour évoquer un sujet relatif au service universel ne pourra pas faire l'objet d'un rebond commercial sur un projet de prestation concurrentielle. Ces engagements ont été pris à la suite d'interpellations de l'Autorité de la concurrence par des acteurs privés ou des associations positionnés sur ces activités.

M. Wahl ajoute que, plus globalement, le sujet de l'euro-compatibilité constitue un sujet stratégique pour le Groupe. Le Comité exécutif de La Banque Postale compte d'ailleurs une personne consacrant l'intégralité de son activité à la gestion de la régulation. La régulation est ainsi perçue par La Poste comme un autre moyen d'appliquer sa stratégie. La gestion de la régulation constitue en effet une action commerciale, économique et stratégique. Tous les sujets mentionnés par les membres de la Commission de surveillance constituent des risques réels et appelés à se développer. Le groupe La Poste possède cependant de nombreuses années d'expérience en termes de dialogue avec la Commission européenne. S'agissant par exemple de l'activité de recyclage du papier, M. Wahl observe que la profession des recycleurs a entamé un contentieux contre La Poste, qui a plaidé son cas auprès de l'Autorité de la concurrence et a pris des engagements ayant permis de débouter le plaignant. M. Wahl confirme en revanche que le Groupe fera très probablement l'objet d'attaques dès lors qu'il se positionnera dans un nouveau métier. Il ne mésestime nullement ce risque, qui constitue un élément absolument central.

M. Perrot jugerait utile que la Commission de surveillance auditionne le membre du Comité exécutif chargé de la gestion de la régulation.

M. Wahl assure que l'audition de Nicolas Routier est bien prévue.

Il confirme par ailleurs que le niveau de performance actuellement affiché par GeoPost n'aurait pas pu être atteint si GeoPost s'était inscrit dans un cadre postal traditionnel. Il constate ainsi que La Poste s'est montrée en mesure de créer une filiale répondant à un cadre social et à un modèle économique distinct, faisant appel à la sous-traitance pour assurer 85 % de son activité, contre 0 % pour le courrier et 20 % pour le colis. Le Groupe s'est donc montré capable de créer un modèle complètement différent qui, en projection européenne, constituera une première piste de réponse à la concurrence d'Amazon. Sur ce sujet, M. Wahl annonce que les projets qui seront présentés à la Commission de surveillance à partir de 2019 seront des projets de consolidation stratégique, l'objectif consistant à construire un oligopole capable de répondre à la position oligopolistique d'Amazon. L'extension de son activité en Italie permettra au Groupe, dans cette optique, de distribuer des centaines de millions de colis supplémentaires. M. Wahl estime que La Poste devra être capable de distribuer environ 2 milliards de colis pour se trouver en mesure de rivaliser avec les oligopoles actuels.

Pour ce qui est des missions de service public de

La Poste, M. Wahl explique simplement que, si l'État renonce à ces missions de service public, le Groupe en tirera les conséquences en réduisant ses coûts. Il doute d'ailleurs que l'État actionnaire prenne une telle décision, qui reviendrait à réduire la valeur de son actif. M. Wahl relève d'ailleurs que l'accord actuel régissant les rapports de la Caisse des Dépôts avec l'État prévoit que, si La Poste ne réalisait pas ses objectifs, une prime devait être versée à la Caisse des Dépôts. Il souligne, à sa grande satisfaction, que ces objectifs ont été dépassés. M. Wahl confirme cependant la nécessité de disposer d'une garantie de passif. Il conviendra d'intégrer cet élément dans les négociations que la Caisse des Dépôts mènera avec l'État. Dès lors que ce dernier porte à la charge de la Caisse des Dépôts des charges d'intérêt public supplémentaires, ces dernières devront être compensées. M. Wahl estime néanmoins que l'utilité de ces missions de service public représente une incroyable défense. Il est par exemple intervenu dans le cadre du Congrès des maires de France et assure que toute annonce d'une réduction du nombre de points de contact constituant le réseau La Poste y aurait été mal perçue. Cette problématique de la compensation des missions de service public est toutefois bien réelle et fera très probablement l'objet de discussions avec les représentants du Trésor.

M. Perrot explique ne pas nourrir, sur ce point, d'inquiétudes nationales. Son inquiétude concerne plutôt l'échelon communautaire.

M. Wahl assure que, même si la vigilance doit rester de mise, les décisions prises par les instances communautaires depuis une dizaine d'années légitiment l'approche adoptée par La Poste.

S'agissant de la *silver economy*, M. Wahl exprime son désaccord avec l'idée selon laquelle le développement de ces nouvelles activités nécessiterait l'injection d'argent public. Les entreprises acquises par le Groupe dans le secteur de l'installation à domicile des matériels médicaux présentent en effet des EBIT compris entre 8 % et 10 %. Ce marché représentera, dans six ans, un total de 3 milliards d'euros. Ces métiers ne nécessiteront donc pas de compensations publiques, car ils sont rentables. M. Wahl explique d'ailleurs qu'il ne serait pas en mesure de développer ces métiers au sein du Groupe si leur rentabilité n'était pas assurée.

Pour répondre à la question relative à la désensibilisation de La Banque Postale aux taux bas, M. Wahl indique que, si ces taux restaient stables sur une longue période, il conviendrait de réaliser des économies supplémentaires sur le réseau et d'accroître la diversification. Dans ce cas, la CNP remerciera son actionnaire de l'avoir adossé à La Banque Postale, dans la mesure où elle ne dispose plus de distributeur préféré ni de clients propres. M. Wahl tient en effet à souligner que ce rapprochement ne s'avère pas positif uniquement pour La Poste et La Banque Postale, mais également pour la CNP qui, pour la première fois de son histoire, disposera de clients propres.

M. Lombard souscrit totalement à ces propos. Il précise d'ailleurs que la situation stratégique de la CNP a constitué l'élément déclencheur de la réflexion menée sur ce rapprochement.

M. Wahl estime que le scénario japonais de taux d'intérêt restant pendant longtemps à un niveau extrêmement bas s'explique en partie par la démographie japonaise. Or, l'Union européenne présente une démographie plus dyna-

mique que celle du Japon, et un vieillissement moins rapide. La réponse à cette hypothèse réside, en tous les cas, dans la diversification.

M. Lefas observe que La Banque Postale s'est montrée capable de passer d'une logique dans laquelle l'essentiel de son produit net bancaire provenait de revenus de taux à un modèle dans lequel celui-ci était composé majoritairement de revenus d'actions. Il demande donc si une réflexion est menée, dans le cadre de la gestion du portefeuille financier de La Banque Postale, pour désensibiliser ce portefeuille au manque à gagner que représente la situation actuelle des taux.

M. Wahl confirme que la marge nette d'intérêts constitue un élément clef de la réflexion de toute banque de détail. La Banque Postale place toutefois quotidiennement 15 milliards d'euros auprès de la Banque centrale européenne, qu'elle ne pourrait pas transférer en actions, même si ces dépôts représentent un coût pour elle. L'enjeu consiste donc à générer des revenus d'activité.

M. Wahl insiste sur le fait que les nouveaux métiers dans lesquels La Poste investit sont des métiers rentables. La *silver economy* générera donc, à l'avenir, des besoins solvables liés à la prolongation de la vie humaine et à la médicalisation du domicile, que le Groupe négociera avec la Sécurité sociale.

Mme Errante remercie les intervenants pour leur participation.

MM. Wahl et Brassart quittent la séance.

4 — Point sur STOA

Ce point est reporté.

5 — Nouveau projet d'arrêté des sommes déposées à la Caisse des Dépôts dans le cadre de la loi relative aux comptes bancaires inactifs et aux contrats d'assurance-vie en déshérence

Mme Chapron-du Jeu rejoint la séance.

M. Lombard indique qu'il est apparu, après discussion, délicat de considérer que ces dépôts n'étaient pas rémunérés. Il donne donc la parole à Mme Chapron-du Jeu, afin qu'elle présente aux membres de la Commission de surveillance la méthode retenue pour aboutir au taux proposé.

Mme Chapron-du Jeu confirme qu'un taux de rémunération de 30 centimes est proposé. Il a été calculé en considération des éléments d'information complémentaires dont on dispose sur le stock actuel, qui atteint 4,6 milliards d'euros, dont près de 1 milliard d'euros déposés en 2017. Le stock reste donc en cours de constitution, et son montant est encore appelé à évoluer. Il a été analysé de manière plus précise, à partir des données transmises par la direction des clientèles bancaires, ce qui a permis de définir une projection d'écoulement de ce stock, en fonction de la date d'échéance trentenaire de chaque dépôt.

Par ailleurs, au regard des données transmises par la

direction des clientèles bancaires (DCB), les restitutions effectuées aux bénéficiaires des dépôts ont été analysées et projetées. Les montants concernés sont évalués à environ 1,5 milliard d'euros sur les prochaines années, en appliquant une marge de sécurité supplémentaire. Mme Chapron-du Jeu souligne que le montant des restitutions a augmenté de manière régulière entre 2016 et 2018.

L'ensemble de ces données a permis d'établir un profil d'écoulement. La direction financière a considéré, en fonction de ce profil d'écoulement, le placement des fonds restitués aux bénéficiaires des comptes à court et moyen terme. En revanche, les fonds restants ont été considérés comme placés à moyen et long terme. Les 30 centimes évoqués précédemment correspondent au taux de remplacement moyen, dont sont soustraits les 35 centimes de frais de gestion de la Caisse des Dépôts.

Mme Chapron-du Jeu ajoute que l'analyse a également porté sur la composition de ce stock, qui est constitué à 30 % de dépôts réglementés rémunérés au taux du Livret A. Les 70 % restants correspondent à des comptes bancaires ou à des contrats d'assurance-vie pour lesquels aucune rémunération n'est considérée dans le cadre contractuel et/ou de marché actuel. Une fois pris en compte ce facteur, la rémunération devrait donc s'établir à près de 20 centimes. De ce fait, compte tenu de la situation actuelle et de l'analyse effectuée, une rémunération de 30 centimes semble constituer une hypothèse raisonnable.

M. Perrot juge positivement le changement d'avis du Directeur général sur ce dossier, qui permet à son sens à la Caisse des Dépôts de protéger son image. Néanmoins, la Commission de surveillance ayant précédemment rendu un avis différent sur ce sujet, il conviendra d'apporter un soin particulier à la rédaction de l'avis par lequel elle changera de position. Au-delà, M. Perrot souligne que l'ensemble des participants devront se montrer attentifs à ce que la position proposée ne soit pas modifiée trop régulièrement, sans quoi ce sujet pourrait être utilisé comme prétexte à polémiquer.

M. Lefas ajoute qu'il importe de justifier précisément le changement de position de la Caisse des Dépôts sur ce sujet, ce qui lui semble relativement aisé à la lumière des éléments exposés. Il lui semble également capital de s'accorder sur l'idée selon laquelle, malgré la part relativement significative de dépôts d'épargne réglementée, le stock ne constitue pas un volume stable, ce qui interdit toute entrée dans une logique d'indexation sur le taux du Livret A.

M. Reboul rappelle avoir exprimé une inquiétude sur ce sujet lors de la Commission de surveillance précédente. La proposition effectuée lui semble de nature à lever ces inquiétudes. M. Reboul précise toutefois que le ministre demandera probablement un examen périodique du taux retenu.

M. Lombard confirme la nécessité d'apporter une argumentation précise pour étayer la nouvelle position de la Commission de surveillance, qu'il ne souhaite absolument pas mettre en difficulté. Il assume totalement le fait de lui avoir fait une proposition initiale fondée sur des positions qui, après un deuxième regard et un complément d'analyses étayées par des informations complémentaires, ont été considérées comme devant être adaptées.

6 — Projets de décrets relatifs au compte personnel de formation (CPF) (circularisation)

Mme Errante rappelle que les membres de la Commission de surveillance ont longuement échangé sur ces questions.

M. Pannier aurait souhaité disposer plus en amont des notes rédigées par la Caisse des Dépôts, qui auraient permis d'éclairer l'instance sur la question de la responsabilité.

Mme Laurent explique que les services de la Caisse des Dépôts ont reçu les projets de décrets très tardivement, et que l'État obéit parallèlement à un calendrier extrêmement tendu, ce qui n'a pas permis de produire les documents plus rapidement, malgré toute la diligence du service de la direction des retraites et de la solidarité.

M. Lefas constate que le champ de compétences de la Caisse des Dépôts ne cesse de s'étendre, ce qui pose la question de sa responsabilité finale en tant qu'opérateur du CPF. Il conviendra en effet de veiller à ne pas faire peser sur la Caisse des Dépôts des responsabilités relevant d'autres acteurs.

M. Reboul précise que les textes réglementaires sont portés par le Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation professionnelle et du Dialogue social, qui a indiqué qu'ils se trouvent en cours d'examen au Conseil d'État. Ce dernier devrait rendre son avis dans des délais relativement brefs.

La circularisation est approuvée sans appeler de commentaires supplémentaires.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 48.

19^e séance — 12 décembre 2018

Le mercredi 12 décembre 2018, à 17 heures 16, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, présidente de la Commission de surveillance. Mme Hislop ; MM. Beffa, Carrez, Ménéménis, Pannier, Perrot, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance ; M. Roman, directeur de cabinet de la présidente de la Commission de surveillance ; M. Clos, conseiller.

Étaient excusés :

MM. Sichel, Beau, Genest, Lefas et Raynal.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; Mme Tubiana, directrice des finances, Banque des Territoires (point 2) ; M. Rizk, directeur délégué à la direction des finances (point 2) ; M. Martin, responsable du développement commercial à la direction des clientèles bancaires, Groupe Caisse des Dépôts (point 3) ; M. Zylberberg, directeur des relations institutionnelles, internationales et européennes, Groupe Caisse des Dépôts et PCA STOA (point 4) ; M. Malecot, directeur général STOA (point 4) ; Mme Gilly, directrice de l'audit, Groupe Caisse des Dépôts (point 5).

Mme Errante ouvre la séance.

1 — Approbation du procès-verbal de la Commission de surveillance du 24 octobre 2018

Le procès-verbal de la Commission de surveillance du 24 octobre 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 — PSMT Banque des Territoires et transfert des activités de financement des entreprises de l'ESS à Bpifrance

Mme Errante invite M. Beffa à faire part de son commentaire sur sa rencontre avec les responsables du pôle numérique, qui sont en charge de la plateforme de la Banque des Territoires.

M. Beffa explique que le projet n'est pas suffisamment global. Une série d'initiatives se mettent en place, mais l'inscription des différentes activités au sein de la plateforme n'est pas encore entièrement programmée. Il recommande de mettre en œuvre un projet de plateforme pour chacune des entités de la Banque des Territoires au sein d'une plateforme d'ensemble et de constituer une feuille de route des plateformes métiers composant les éléments de la plate-

forme globale. Il lui semble qu'il manque un plan à trois ans d'établissement des plateformes métiers. Il serait intéressant d'impliquer fortement les métiers dans la réalisation concrète de ces plateformes et non de déléguer entièrement le processus à l'équipe spécialisée ou à des consultants extérieurs.

M. Lombard précise que les plateformes sont réalisées en interne.

M. Beffa souligne l'importance d'élaborer une feuille de route plus détaillée et comprenant des échéances précises.

M. Lombard prend note de la recommandation.

Mme Tubiana et M. Rizk rejoignent la séance.

Mme Errante accueille Mme Tubiana et M. Rizk.

Mme Tubiana commence sa présentation en exposant les réalisations de la Banque des Territoires en 2018. L'activité de la Banque des Territoires a été intense en 2018 et certains objectifs fixés pour l'année ont été dépassés dès la fin octobre. Les investissements enregistrent déjà un niveau d'engagement de 771 millions d'euros, soit 9 % de plus que l'objectif prévu pour l'année 2018. L'atterrissage a été fixé à un milliard d'euros mi-novembre, mais il sera finalement revu à la baisse, car il intégrait des projets importants qui n'ont pas pu être menés à leur terme. L'atterrissage se situera donc autour de 800 millions d'euros, ce qui représente 100 millions d'euros supplémentaires par rapport à l'objectif. L'effet de levier s'établit à 7,4. Cet indicateur clé montre l'effet important des mobilisations de la Caisse des Dépôts sur l'ensemble des territoires.

En outre, CDC Habitat poursuit son expansion avec le rachat de VESTA et de Maisons & Cités et la création d'un pôle social par la fusion des ESH. L'encours du PIA croît également et représente désormais neuf milliards d'euros gérés pour le compte de l'État. L'activité bancaire a été très intense en 2018, notamment en raison de l'accompagnement des professions juridiques et des créateurs d'office notarial. Les prêts aux professions juridiques ont augmenté de plus de 150 % à fin septembre 2018. Les encours numéraires croissent de 4,57 milliards d'euros en 2018, du fait du dynamisme du marché de l'immobilier.

Par ailleurs, la Caisse des Dépôts accompagne la Scet dans la mutation de son modèle et le recentrage de ses activités de conseil, à travers une augmentation de capital de 15 millions d'euros.

Mme Tubiana illustre ensuite l'offre mise en place dans le cadre du plan logement. Celle-ci se compose d'une palette de produits permettant de financer la production et la réhabilitation de logements. Le prêt de haut de bilan 2.0 connaît un succès et atteint sur sa première tranche 740 millions d'euros en 2018. Il devrait permettre de financer plus de 100 000 logements. En complément du plan logement, des produits ont été reconduits ou créés. L'offre de remise d'intérêts actuariels a été reconduite pour accompagner les programmes de démolition et alléger les charges financières des acteurs locaux générées par ces programmes. Des dispositifs financiers exceptionnels ont également été mis en place. L'allongement de dettes remporte un important succès et enregistre déjà 16 milliards d'euros de demande. Le véhicule d'investissement innovant Tonus Territoires a, quant à lui, été lancé en 2018. La Banque des Territoires a également lancé en 2018 la plateforme à l'occasion du

salon des Maires. Elle remporte déjà un vif succès. D'après les informations recueillies dans le tableau de bord, la plateforme reçoit de nombreuses visites, des demandes de financement et d'information sur les différentes offres.

Un certain nombre de services y sont d'ores et déjà proposés et de nombreux déploiements sont prévus en 2019 afin d'accélérer le flux de projets de la Banque des Territoires à travers une multiplication des contacts et une accélération des réponses apportées aux acteurs et aux clients. Il est également prévu une transformation du mode relationnel avec les clients, avec une simplification et une digitalisation de la relation, et une intensification de l'ouverture à des partenaires privés.

Mme Tubiana aborde ensuite le cadre d'intervention que la Banque des Territoires s'est fixé, autour de territoires plus connectés, plus attractifs, plus inclusifs et plus durables. Cet axe met en valeur la transversalité de l'action de la Banque des Territoires. Pour définir ses priorités stratégiques, la Banque des Territoires examine les diagnostics territoriaux menés par les directions régionales, les études clients et la situation concurrentielle. Une fois que ces priorités auront été fixées, les projets seront analysés au travers d'une grille d'analyse basée sur quatre éléments essentiels : l'impact extra-financier de leur action, l'effet de levier généré, la duplicabilité des projets et une rentabilité moyenne de 4 %. La Banque des Territoires décline ensuite ces différents axes stratégiques à travers différents plans d'action, tels que le programme transversal Cœur de Ville et les stratégies métiers mises en place pour chacune de ses activités.

Au-delà de son plan d'intervention stratégique, la Banque des Territoires met également en place progressivement un plan d'action « développement durable » dans le but de proposer des réponses adaptées aux besoins de chacun des territoires. La Banque des Territoires développe, dans ce domaine, trois ambitions. Elle souhaite renforcer la cohésion sociale et territoriale, préserver la biodiversité et l'environnement de manière générale, et accompagner les acteurs dans leur adaptation à toutes les mutations et transformations. La Banque des Territoires intègre progressivement ce plan d'action dans ses activités quotidiennes et décline les actions dans son plan à moyen terme. Elle a choisi de s'adosser au référentiel des Objectifs de développement durable (ODD) afin de s'assurer de sa contribution à l'agenda 2030 défini par les Nations-Unies. Le plan d'action « développement durable » est également intégré dans le plan de communication de la Banque des Territoires et les partenariats qu'elle noue.

Mme Tubiana présente les perspectives 2019-2023. Tous les éléments du plan « développement durable » ont déjà été intégrés au plan moyen terme et sur les trois métiers de la Banque. Ils sont inclus dans le métier de conseil, à travers le programme Cœur de Ville, le conseil apporté à l'offre de rénovation énergétique des bâtiments publics qui contribue à des territoires plus durables, et le renforcement du traitement des données qui permet de spécifier l'offre de conseil que la Banque apporte à ses différents clients.

Sur le volet « financer », la Banque des Territoires met en avant la mobilisation importante de financements en faveur de la transition écologique et énergétique. Ainsi, plus de 11 milliards d'euros seront investis sur la durée du plan à moyen terme. En outre, la Banque des Territoires souhaite contribuer à l'émission d'un *sustainability bond* en 2019.

Sur le volet « opérer », le plan à moyen terme (PMT) intègre le programme de logements de CDC Habitat. Il est prévu notamment de mettre en place des logements très sociaux ainsi que des logements pour les étudiants ou les travailleurs.

Mme Tubiana revient sur les aspects financiers du plan 2019-2023. Les perspectives traduisent une intensification des activités de la banque qui prendra en charge des missions nouvelles. La stratégie de distribution bancaire évoluera et la Banque des Territoires prendra en charge en septembre 2019 les activités de *front office* actuellement exercées par le réseau DGFIP au sein du réseau Caisse des Dépôts. La mobilisation sur le programme Cœur de Ville sera accentuée. Les rencontres Cœur de Ville se sont tenues le 11 décembre dernier, elles ont connu un franc succès et ont permis de nombreux contacts entre les maires et les équipes. En outre, la Banque des Territoires prendra en charge l'extension probable de la gestion des avoirs en déshérence aux contrats de retraite supplémentaires.

Le PMT intègre également la mission relais de France dans le cadre de la mission patrimoine confiée par le Président de la République à Stéphane Bern. La Banque des Territoires doit émettre des propositions concernant la création d'un réseau de monuments historiques qui seraient restaurés puis ouverts au public.

En revanche, les activités de soutien à la création d'entreprises et SATT ont été retirées du PMT, car celles-ci seront transférées à Bpifrance en janvier 2019.

Le PMT 2019-2023 prévoit également une gestion vertueuse des charges d'exploitation. Les charges ne progresseront que de 1,9 % en moyenne annuelle sur la période. La Banque des Territoires s'est, par ailleurs, engagée à réaliser des gains de productivité sur ses activités courantes. Cela se traduit par un gain en effectifs dès 2020.

Sur le volet « conseiller », la mutation du modèle économique de la Scet permettra d'intensifier son activité de conseil territorial. L'action Cœur de Ville prévoit plus de 100 millions d'euros pour l'ingénierie territoriale. L'offre d'accompagnement des communes de moins de 10 000 habitants se poursuivra, notamment au travers du service de Territoires Conseils.

Sur le volet « financer », la direction de l'investissement prévoit des engagements atteignant environ un milliard d'euros par an en moyenne. Les pics d'investissements en 2020 et 2022 correspondent à des projets importants d'éoliennes en mer. En combinant ces investissements avec ceux prévus par le pôle consolidé de CDC Habitat et ceux de Tonus Territoires, le montant moyen des investissements atteint en moyenne 1,8 milliard d'euros par an. L'intégration du pôle social de CDC Habitat porte les investissements à une moyenne annuelle de 4 milliards d'euros sur la durée du PMT.

S'agissant des prêts sur Fonds d'épargne, le PMT prévoit une baisse des signatures sur la période 2019-2023, en raison du contexte d'incertitude lié aux différentes évolutions en cours du secteur du logement social et du rehaussement de la marge sur les prêts hors enveloppes (TLA +130 bps). Les prévisions déclinent également du fait de la fin du plan logement à l'horizon 2020 et des grands programmes lancés depuis plusieurs années.

Sur l'activité bancaire, les flux d'activités sont stables sur

l'horizon du PMT. Après une activité importante enregistrée en 2018, les prévisions tablent sur une stabilité des prêts, des consignations et de l'activité Ciclade.

Sur le volet « opérer », CDC Habitat livrera, sur la période 2019-2023, une moyenne de 23 000 logements par an. Le parc géré devrait atteindre à la fin de la période 550 000 logements, soit une hausse de 12 % par rapport à 2018. Le PMT de CDC Habitat prévoit également des cessions de logements, sur la base d'une moyenne de 5 000 logements cédés en moyenne par an. Ces ventes contribuent au résultat de CDC Habitat.

Mme Tubiana présente le compte de résultat analytique sur la période 2019-2023. Le PNB de la Banque des Territoires devrait se stabiliser autour de 1,6 milliard d'euros en 2023, ce qui représente une légère baisse par rapport à 2017. Son modèle économique est très dépendant de l'évolution des taux. La remontée prévue des taux réglementés et des taux de marché constitue un élément défavorable pour le PNB de la direction des prêts et celui de la DCB. En effet, elle entraîne un pincement de la marge générée par les prêts à partir de 2021, essentiellement lié à l'effet retard des prêts indexés sur le taux du Livret A (TLA) par rapport aux variations du TLA. En outre, la rémunération versée aux clients évoluera à la hausse, ce qui fera baisser le PNB de la DCB de 30 millions d'euros sur la période.

En contrepartie, certains éléments connaîtront une hausse. Le portefeuille de la direction des investissements devrait doubler sur la période et générer davantage de revenus. L'affectation du produit de gestion de la trésorerie du Groupe devrait augmenter de 110 millions d'euros. Les revenus de CDC Habitat devraient progresser de 88 millions d'euros sur la période, en raison de la croissance du parc de logements.

Le solde intermédiaire de gestion de la Banque des Territoires consolidé fait apparaître un PNB de 1,6 milliard d'euros en 2023, des charges d'exploitation nettes d'un milliard d'euros et un résultat avant impôts qui baisse progressivement sur la durée du plan pour atteindre environ 300 millions d'euros. Ce résultat génère un ROE moyen de 4,1 % sur la période et à 2 % en 2023.

Mme Errante remercie Mme Tubiana de son exposé et invite les commissaires surveillants à formuler leurs questions.

M. Perrot éprouve un certain malaise vis-à-vis de l'exposé réalisé par Mme Tubiana. Lors de la présentation initiale de la Banque des Territoires à la Commission de surveillance, M. Perrot avait salué l'ambition de la promesse, mais aussi la nécessité de la préciser. M. Perrot souhaite d'abord comprendre ce qui est attendu aujourd'hui de la Commission de surveillance : simple échange ou émission d'un avis formel.

Mme Errante indique que la présentation de Mme Tubiana s'inscrit dans la réalisation d'un point d'étape et non dans la perspective de l'émission d'un avis.

M. Perrot remercie la Présidente de cette précision et observe que la Banque des Territoires est au cœur des missions de la Caisse des Dépôts, tout comme il est convaincu de l'intérêt du travail mené par ses équipes. Néanmoins, il perçoit la présentation réalisée par Mme Tubiana plus comme une mise en communication ou un rapport social d'entreprise que comme un véritable compte rendu d'activités. La présentation des activités de la Banque des Territoires apparaît certes orientée dans la bonne direction,

mais il est difficile, au vu d'un exposé aussi foisonnant et portant sur un objet composite, complexe et naissant, de porter une appréciation rationnelle et explicite.

M. Ménéménis indique avoir lu avec beaucoup d'attention le document transmis aux commissaires surveillants et salue la clarté de l'exposé de Mme Tubiana. Il fait également état d'une certaine perplexité.

Il comprend l'intérêt de la création de la Banque des Territoires d'un point de vue politique et en termes de communication. Cependant, le rôle des membres de la Commission de surveillance est de s'interroger sur la valeur ajoutée de la Banque des Territoires au regard de ce qui existait auparavant et qu'elle regroupe désormais. Or, sur ce point, M. Ménéménis déclare qu'il a du mal, à ce stade, à trouver une réponse claire.

Il souhaite évoquer plus particulièrement trois points.

Le premier concerne le champ de la Banque des Territoires. Elle regroupe un certain nombre d'activités hétérogènes et variées, qui entretiennent avec le développement territorial des liens plus ou moins directs. Le lien avec le développement territorial n'est pas de même nature, par exemple, pour les prestations en faveur des clientèles bancaires et pour les prêts au logement social. De la même façon, la Banque des Territoires regroupe, pour « conseiller », « financer » et « opérer », des entités très différentes. La Scet et CDC Habitat ont été intégrés au périmètre de la Banque des Territoires, mais ce sont des entreprises développant leur propre logique et ayant leur propre gouvernance. À l'inverse, d'autres entités dont le lien avec le développement territorial est très important, comme Transdev, auraient pu entrer dans le champ de la Banque des Territoires, même s'il est vrai qu'elles ne sont pas des filiales à 100 % de la Caisse des Dépôts.

Le deuxième point est celui de la valeur ajoutée de la Banque des Territoires. M. Ménéménis n'évoque pas, ici, les prévisions de résultats ni la tendance à la baisse du PNB. Il cherche à savoir ce qu'apportera de plus et de mieux, par rapport à l'existant, la Banque des Territoires pour les deux activités essentielles que sont les prêts sur Fonds d'épargne et les investissements de la Caisse des Dépôts dans le développement territorial. Il regrette à cet égard que la Commission de surveillance aborde le plan de la Banque des Territoires avant d'avoir traité de la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne, notamment des emplois du Fonds d'épargne en faveur du secteur public local (hors secteur du logement social). Quant aux investissements de la CDC dans le développement territorial, les rapports précédemment présentés par la Directrice des investissements devant la Commission de surveillance les évaluait à un milliard d'euros par an et M. Ménéménis ne constate pas, dans le document de la Banque des Territoires présenté ce jour à la Commission de surveillance, de différence significative.

Le troisième point a trait à l'apport de la Banque des Territoires en termes plus qualitatifs. M. Ménéménis estime que le document présenté à la Commission de surveillance comporte très peu d'aspects proprement territoriaux. Il expose des objectifs, des produits, mais ne permet pas de comprendre comment sont prises en compte la diversité des besoins sur le territoire français et les exigences particulières sur lesquelles repose le développement de chaque territoire. Or la Banque des Territoires a pour ambition de s'adresser à de petites cibles, à des clients difficiles d'accès et dont les projets ne sont pas toujours

clairement constitués au moment où ils sont approchés. M. Ménéménis souhaite donc savoir s'il a par exemple été demandé aux directeurs régionaux d'élaborer un document stratégique propre à chaque région, analysant ses forces et ses faiblesses, les besoins en matière de développement territorial, le jeu des différents acteurs territoriaux. En outre, il souhaite connaître les modes d'organisation, les types de démarche (autres que la plateforme) qui permettront à la Banque des Territoires d'espérer toucher les petites cibles. Il s'interroge également sur l'usage que la banque compte faire des critères d'évaluation non financiers : s'agira-t-il d'évaluations ex post ou de véritables critères de choix ex ante permettant de décider ou non d'apporter un soutien à un projet ?

Mme Hislop sollicite des précisions sur l'impact humain et organisationnel de la création de la Banque des Territoires sur la Caisse des Dépôts ainsi que sur l'impact financier de la réorganisation humaine, sur les coûts liés à la création de la banque. Mme Hislop s'interroge également sur les changements apportés par la Banque des Territoires sur les activités existantes. Elle demande si elle a permis de les accélérer, d'intensifier la visibilité de la Caisse des Dépôts dans les territoires. Elle constate que le résultat net et le ROE déclinent sur la période du PMT. Certes, les activités de la Banque des Territoires n'ont pas vocation à être les activités les plus rentables de la Caisse des Dépôts. Ceci étant, Mme Hislop demande si le déclin est à ce point inévitable ou si les résultats financiers peuvent bénéficier de certaines actions plus ambitieuses.

M. Carrez interprète la création de la Banque des Territoires comme un moyen de mettre en place une démarche orientée vers le client. Il lui semble que la Banque des Territoires a été créée dans le but d'offrir aux clients, et notamment aux collectivités locales et à leurs structures associées, une coordination de services, dans des domaines très divers et incluant les professions juridiques. M. Carrez rappelle que la direction du réseau et la direction des investissements avaient tendance à travailler de manière indépendante l'une de l'autre et qu'après une période de concentration au sein de la Caisse des Dépôts, un mouvement de déconcentration vers les directions régionales s'avérait nécessaire pour être plus proche du client. Tout ce travail devait s'accompagner d'une communication et d'une politique de marketing.

M. Carrez s'estime rassuré par les documents présentés ce jour. Il considère, en effet, que les efforts de communication sont particulièrement utiles pour les collectivités locales qui ont besoin d'aide sur le logement social, le traitement de l'espace public, l'emploi et qui cherchent des réponses à ces problématiques.

M. Carrez précise que le programme Cœur de Ville comprend 222 actions. Il est donc impossible de toutes les présenter dans un document. Il indique avoir consulté la fiche de l'action Cœur de Ville de la commune de Cahors. Cette fiche décrit toutes les actions coordonnées sur le territoire, ce qui constitue indéniablement un apport.

M. Carrez déclare qu'il n'est pas inquiet sur les activités de prêts aux bailleurs sociaux et aux collectivités locales. Il constate que l'organigramme de la Banque des Territoires comporte un certain nombre de directions (direction des clientèles bancaires, direction de l'investissement, direction des Prêts, direction du réseau et des filiales), mais également des départements. Cet organigramme donne l'impression d'un organisme indépendant disposant de sa propre organisation, sa propre autonomie.

M. Carrez juge évident que la rentabilité décroisse sur la période du PMT, puisque la Banque des Territoires est mise en place dans le but de redresser la situation de plusieurs centaines de villes en perte. Il reprend l'exemple de la ville de Cahors. Historiquement, une maison d'arrêt était située en plein centre-ville. Celle-ci a été fermée et la ville espère la transformer en lieu touristique et patrimonial. Ce projet exige des fonds propres, des prises de risques, la recherche de partenariats avec des investisseurs privés. M. Carrez estime que ce type de défi ne peut être relevé qu'avec une organisation développant une approche globale de la réalisation de projet. Il observe également que le nombre d'opérations d'investissement va augmenter sensiblement à partir de 2020, passant de 180 à près de 250. La Commission de surveillance ne peut pas bien sûr émettre des avis sur chaque opération, mais elle devra fixer des standards de prise de risque et de pilotage.

M. Perrot fait valoir que la Commission de surveillance ne dispose pas des éléments pour réaliser ce travail de fixation de standards.

M. Carrez reconnaît qu'elle ne dispose pas, à ce stade, des éléments nécessaires puisque la présentation de ce jour n'est qu'un point d'étape. Il considère essentiel que la Banque des Territoires cherche à être plus efficace et à développer une politique de communication adaptée.

M. Ménéménis précise qu'il n'a jamais remis en cause l'utilité ni le bien-fondé de l'approche globale, centrée sur le client et permettant d'avoir un interlocuteur unique. La Commission de surveillance n'apprécie pas aujourd'hui la légitimité d'une telle ambition mais cherche à savoir, d'après les documents remis, si la Banque des Territoires peut obtenir des résultats différents de ceux qui sont déjà obtenus. À ce stade, M. Ménéménis estime que les différences n'apparaissent pas clairement.

M. Pannier souligne la clarté des axes stratégiques de la Banque des Territoires. Il souhaite connaître l'impact de la mise en place de la Banque des Territoires sur les activités existantes au sein des directions régionales et sollicite des précisions sur ce que recouvre le critère de « fort impact » des projets.

M. Savatier rappelle que le projet de la Banque des Territoires était très attendu par les usagers de la Caisse des Dépôts, les parlementaires qui avaient besoin d'outils efficaces pour couvrir les politiques publiques, et par le personnel confronté à une importante dispersion des activités et qui avait besoin d'un pilotage plus coordonné. D'une manière générale, les programmes Cœur de Ville semblent répondre favorablement aux différents enjeux. La Banque des Territoires apporte une organisation opérationnelle manifestement plus efficace, une grande rapidité de mise en œuvre, des réponses diversifiées sur un même objet. À travers la Banque des Territoires, la Caisse des Dépôts montre sa capacité à coordonner un certain nombre d'outils pour répondre à des priorités. À cet égard, ces éléments constituent de premières références sur lesquelles la Banque des Territoires peut s'appuyer.

En tant que parlementaire devant examiner la performance de l'outil, M. Savatier estime que l'évaluation de sa création de valeur s'avère difficile, car la Banque des Territoires regroupe à la fois des activités réglementées, des actions relevant d'interventions directes de la Caisse des Dépôts, des activités relevant du marché, des activités dépendant du soutien d'initiatives extérieures. La Caisse des Dépôts

peut agir sur certains éléments en interne tandis que dans d'autres domaines, les contraintes extérieures laissent peu de marge de manœuvre. M. Savatier observe que la présentation délivrée à la Commission de surveillance ne fait pas suffisamment ressortir les éléments permettant de piloter de manière efficace la Banque des Territoires et ceux sur lesquelles elle peut s'appuyer pour augmenter sa performance. Dans ce contexte, M. Savatier estime que la Commission de surveillance ne peut pas apprécier la création de valeur générée par le dispositif et ne dispose pas d'un outil de pilotage permettant d'émettre des avis circonstanciés.

M. Perrot considère que la Banque des Territoires se trouve sur une courbe d'apprentissage. La Commission de surveillance s'interroge sur ce que la Banque des Territoires peut faire d'utile en plus de ce que la Caisse des Dépôts fait déjà sur chacune de ses entités. M. Perrot affirme que sa perplexité porte uniquement sur cette problématique.

M. Beffa observe que le document présenté à la Commission de surveillance est un document descriptif. Il est intéressant, car il permet de mieux comprendre la mise en œuvre pratique de la Banque des Territoires. Cependant, des éléments importants manquent dans l'exposé concernant le but de la Banque des Territoires, à savoir une manière de travailler plus globalement avec les collectivités locales.

M. Beffa observe que la Banque des Territoires devait apporter des changements d'organisation, en rationalisant le nombre de personnes. Or la présentation ne fournit pas les éléments permettant d'apprécier ces changements.

En outre, M. Beffa remarque qu'un certain nombre d'actions sont menées à travers l'opération Cœur de Ville. Aucun élément dans la présentation n'indique le processus de décentralisation, les lieux où sont décidés les actions et les montants. M. Beffa souhaite connaître la valeur ajoutée du programme Cœur de Ville par rapport aux actions auparavant menées par la Caisse des Dépôts.

M. Beffa soulève un troisième élément. Il lui semble que la Banque des Territoires permet d'utiliser des fonds pour de nouveaux usages. Le document ne fournit pas d'élément sur l'objectif et l'état d'utilisation de ces fonds.

M. Lombard fait valoir que la Banque des Territoires constitue un projet complexe. L'institution dispose d'une allocation de 11 milliards d'euros de fonds propres et de 200 milliards d'euros de bilan. La Banque des Territoires s'est constituée autour des métiers existants et n'intègre pas de nouveaux métiers. Jusqu'alors, les métiers travaillaient en se concurrençant en interne. M. Lombard affirme que le projet de la Banque des Territoires n'est pas un projet de communication, mais un projet managérial permettant aux différents services de travailler ensemble au service d'une cause qui est celle des territoires.

Les clients n'ont pas changé, ce sont toujours les collectivités territoriales, les organismes de logement social, les professions juridiques. Les métiers exercés par la Banque des Territoires sont les métiers traditionnels de la Caisse des Dépôts. Ils sont pratiqués par d'excellents professionnels. Le mandat confié aux équipes de la Banque des Territoires est de se fédérer et de travailler ensemble au service des territoires, car les projets territoriaux intègrent une forte transversalité sur le logement, la mobilité, l'aménagement des villes.

S'agissant de l'apport quantitatif de la Banque des Territoires, M. Lombard indique que la réponse dépend des clients, puisque l'institution est orientée client. De nombreux maires sont venus visiter le stand de la Banque des Territoires lors du salon des maires et ont remercié l'institution de ses actions. Les éléments de volume ont été précisés par Mme Tubiana au début de sa présentation. Il existe un effet volume, même s'il est encore insuffisant. En effet, seuls 3 à 4 % des enveloppes dédiées au programme Cœur de Ville sont actuellement utilisés. Les élus doivent présenter plus de projets. La Banque des Territoires a mis à disposition des élus de nouveaux produits et les produits existants enregistrent une augmentation d'activité. Elle apporte un levier important en matière d'investissement.

M. Lombard développe le sujet des investissements. Il revient tout d'abord sur les investissements réalisés par la direction des investissements. Les développements initiés par Gabrielle Gauthey sous l'impulsion de Pierre-René Lemas ont été effectués de manière satisfaisante. Ils doivent être mieux suivis et gérés. La Caisse des Dépôts doit mettre en place des outils de suivi pour gérer un portefeuille d'investissements de 3,5 milliards d'euros. Elle en rendra compte à la Commission de surveillance le moment venu. En étant plus rigoureuse dans la gestion de ses investissements, la Caisse des Dépôts pourra en réaliser davantage. Pour cela, elle donnera délégation aux directions régionales pour les projets de moins d'un million d'euros en matière de tourisme, d'immobilier et de politique de la ville. La moitié des opérations seront ainsi décidées par les directions régionales, dans lesquelles des personnes de la direction des risques seront déléguées pour assurer un suivi rigoureux. Le niveau central continuera à réaliser les grosses opérations. M. Lombard estime qu'il est ainsi possible de maintenir le niveau de la direction des investissements à un milliard d'euros par an.

M. Lombard reconnaît que CDC Habitat bénéficie d'une autonomie, mais celle-ci s'exerce dans le cadre de mandats que la Caisse des Dépôts lui confie. La Caisse des Dépôts a, par exemple, donné mandat à CDC Habitat d'opérer dans les zones détendues où l'entreprise n'intervenait pas, de s'occuper des copropriétés dégradées, de construire davantage de logements. CDC Habitat construira 20 000 logements en 2019, soit 20 % de la production de logements sociaux en France.

M. Lombard aborde ensuite l'organisation. Il a modifié l'organisation de la Caisse des Dépôts en confiant au niveau central un rôle de pilotage et en déléguant aux quatre métiers de l'établissement public des fonctions opérationnelles. La direction financière vérifie que les 200 milliards d'euros de bilan de la Banque des Territoires sont correctement suivis, que les investissements sont réalisés comme il convient. Elle procède de la même manière avec la DRS, qui bénéficiait jusqu'à présent d'une autonomie de gestion financière excessive. Les fonctions centrales seront renforcées pour assurer ce pilotage d'ensemble. Le pilotage des finances et de la comptabilité analytique est assuré par Mme Virginie Chapron-Du Jeu et une organisation matricielle dont fait partie la Banque des Territoires. Tout ce qui concerne l'efficacité opérationnelle et la baisse des effectifs relève de la responsabilité des métiers. Elle est pilotée, coordonnée et animée par Mme Catherine Mayenobe. Les fonctions globales disposent de représentations dans les métiers. La direction générale présentera prochainement aux partenaires sociaux une organisation nouvelle de la DRH. Celle-ci reposera sur une DRH forte dans chacun des quatre métiers, placée sous l'autorité d'une DRH centrale.

M. Lombard reconnaît que cette organisation nouvelle en maillage n'a pas suffisamment été expliquée à la Commission de surveillance. Il propose de revenir sur ce sujet de manière plus précise lors d'une prochaine séance.

M. Lombard aborde ensuite la baisse du résultat net. Il indique que les objectifs de rentabilité fixés aux équipes de la Banque des Territoires étaient trop ambitieux. La direction des investissements visait 7 à 8 %, les objectifs ont été rabaissés à 4 %. De nombreuses initiatives nouvelles sont relativement peu rentables. L'opération Cœur de Ville n'est qu'une seule des très nombreuses initiatives. Elle est très emblématique, mais il existe aussi le plan logement et d'autres programmes. La Banque des Territoires aide, pour 100 millions d'euros, l'ingénierie des villes, mais les opérations ne sont pas rentables et constituent plutôt une charge. L'opération copropriété dégradée est essentielle pour la France. Au départ, les équipes avaient présenté un plan d'affaires avec une rentabilité égale à zéro, mais toute opération devant rémunérer le capital, la rentabilité a été fixée à 4 %. Cet objectif s'avère très ambitieux. Le véhicule Tonus relatif au démembrement de propriété sera rentable à long terme, mais la Banque des Territoires ne percevra pas de loyer pendant 15 ans.

M. Lombard estime que les plus-values dégagées pourront être légèrement supérieures aux prévisions, car le plan à moyen terme est établi sur des hypothèses prudentes. Il souhaiterait que les résultats ne s'écartent pas trop de la rentabilité de 4 %.

M. Savatier suggère de retirer les opérations relevant des missions de service public du plan. Ce retrait permettrait de mieux apprécier la rentabilité intrinsèque de l'action conduite.

M. Perrot imagine qu'un tableau de bord de la Banque des Territoires pourrait être présenté à la Commission de surveillance, distinguant une partie spécifique assembleur.

M. Lombard indique que la direction générale travaille sur une analyse des externalités positives des actions menées par la Caisse des Dépôts. Les activités de la Banque des Territoires et de la DRS relèvent de l'intérêt général alors que la Caisse des Dépôts recherche de la rentabilité de marché dans la gestion de ses actifs et des participations. Le résultat global de la Caisse des Dépôts montre un résultat en social et un résultat en consolidé en croissance dans les cinq prochaines années.

M. Lombard reconnaît que le calage économique de la Banque des Territoires n'est pas encore complètement stabilisé.

M. Beffa estime qu'une présentation fonctionnelle des différents plans liés à la nouvelle approche aurait été intéressante.

M. Lombard indique que les principaux moteurs de l'activité sont le financement du logement social et les investissements. Les plans sont très mobilisateurs et très porteurs d'avenir, mais à ce stade, il convenait de réaliser un premier cadrage économique.

M. Beffa observe que la rénovation thermique est insuffisante dans le logement social. Il demande s'il existe un plan pour que CDC Habitat lance massivement des programmes de rénovation.

Mme Errante rappelle que la présentation de ce jour visait essentiellement à réaliser un point d'étape sur la Banque des Territoires.

M. Perrot aurait souhaité cependant que la présentation permette de dégager des pistes afin que la Commission de surveillance puisse accompagner le pilotage de la Banque des Territoires.

M. Ménéménis estime que la perplexité dont certains membres de la Commission de surveillance ont fait état n'exprime aucune appréciation négative. La Commission de surveillance souhaite seulement savoir comment la Banque des Territoires peut tenir ses promesses.

Mme Tubiana indique qu'un travail a été mené avec les directions régionales sur la base de diagnostics territoriaux élaborés en 2017. Le PMT a donc été construit en cohérence avec ces diagnostics.

M. Ménéménis souhaiterait que quelques-uns de ces diagnostics soient communiqués à la Commission de surveillance.

Mme Tubiana en convient. Elle ajoute que la Banque des Territoires détermine son action en fonction des besoins de chaque territoire et de chaque catégorie de clients. L'évaluation ex post ou ex ante est en cours d'élaboration. La Banque des Territoires a complété sa doctrine d'intervention et se dote progressivement d'une grille de cotation extra-financière. Celle-ci permettra d'intégrer des critères extra-financiers en amont des projets d'engagement, de manière à qualifier leur impact. En outre, la Banque des Territoires entame un projet d'évaluation ex post de l'impact de ses actions, en s'appuyant sur l'expertise de France Stratégie et de l'AFD. Ce chantier d'évaluation s'avère très long à mener, ses bénéfices se percevront à moyen terme.

M. Perrot souhaite que ce chantier d'évaluation soit régulièrement présenté à la Commission de surveillance afin que cette dernière soit en mesure d'interagir sur ce sujet très intéressant.

Mme Tubiana en convient.

M. Lombard revient sur la question de Mme Hislop relative au nombre de collaborateurs ayant changé de fonctions dans le cadre de la Banque des Territoires.

Mme Tubiana répond que les collaborateurs qui occupaient des fonctions supports ont été mutualisés au sein des différents départements supports. Ils représentent une centaine de personnes, sur les 1 700 collaborateurs de la Banque des Territoires. Les collaborateurs concernés n'ont pas forcément changé de fonctions, c'est surtout l'organisation de ces fonctions qui a été modifiée. Le pôle de stratégie digitale a été créé, quelques collaborateurs ont rejoint ce pôle et ont modifié leurs fonctions, mais ces changements de fonctions concernent, en définitive, un petit nombre d'entre eux.

M. Savatier observe que certaines activités relèvent d'une mission de service public très clairement identifiée. Par exemple, lorsqu'il est demandé au Fonds d'épargne de rémunérer la mission de lutte contre l'exclusion bancaire qui coûte 300 millions d'euros, cette dépense provient d'une décision extérieure et ne reflète pas la performance du Fonds. Il en est de même lorsque 100 millions d'euros sont mis gratuitement à la disposition des collectivités territoriales

pour l'ingénierie de leurs projets. Si la Banque des Territoires devait demain intervenir sur la résorption de friches, l'habitat dégradé ou la vacance de logements sociaux, cette intervention pourrait être considérée comme une intervention publique permettant de modifier certaines opérations. Or ce type d'opérations ne peut s'analyser de la même façon que l'activité de prêts apportant des ressources pour une activité en développement. M. Savatier estime qu'il serait intéressant de distinguer les missions de la Banque des Territoires afin de mieux apprécier la manière dont le dispositif répond aux objectifs qui lui ont été fixés et d'identifier ses leviers de performance.

M. Perrot ne doute pas que la Banque des Territoires soit très bien accueillie par les maires. Cependant, elle devra, à un moment donné, rendre des comptes sur ses activités sur les territoires. La Commission de surveillance peut et donc doit essayer de l'aider à mettre en forme ce compte rendu d'activités.

M. Ménéménis se déclare plutôt réservé sur la proposition de M. Savatier. Il comprend son intérêt pour mesurer le coût d'une obligation de service public. Il estime, en revanche, qu'il n'est pas nécessairement souhaitable et sans doute d'ailleurs difficile de séparer de façon générale, au sein de la Banque des Territoires, ce qui relève des missions de service public, qui seraient par nature coûteuses, et ce qui n'en relève pas. Tout ce que réalise la Banque des Territoires relève de l'intérêt général, ce qui justifie des objectifs de retour sur investissement spécifiques, la prise en compte de critères de choix qui ne sont pas exclusivement financiers et un rendu particulier.

M. Carrez considère que pour éclairer la réflexion de la Commission de surveillance, il serait utile d'examiner un échantillon de quelques opérations emblématiques qui associent un ensemble d'actions, dont certaines relèvent plus de la notion de service public que du marché et dont d'autres concernent des activités de marché avec des exigences de rentabilité. Cette approche permettrait à partir de cas concrets de mieux cerner le type d'orientations, de standards de référence, qui relèvent de la Commission de surveillance. À cette occasion, M. Carrez suggère de faire intervenir devant la Commission de surveillance un ou deux directeurs régionaux pour connaître leur ressenti.

M. Perrot estime qu'il serait intéressant pour la Commission de surveillance de bénéficier d'une double vision, d'une part un cadrage global permettant de dégager une méthodologie de pilotage de la Banque des Territoires et d'autre part une approche plus précise permettant d'affiner cette méthodologie au fur et à mesure de son déploiement.

M. Lombard observe que le programme Cœur de Ville est emblématique, il avait été enclenché sous l'appellation Centre-Bourg par son prédécesseur. Libourne a été la première ville à en bénéficier il y a deux ans et demi. Les effets des investissements et des transformations sont désormais visibles de manière très concrète, à travers le développement démographique et économique de la ville. Il est donc possible de fournir des exemples démontrant l'efficacité du programme.

M. Carrez signale que la fracture territoriale entre les métropoles qui se développent et les territoires ruraux est une préoccupation récente des parlementaires. Celle-ci est amenée à s'accroître. Or la Caisse des Dépôts, avec sa nouvelle organisation, est au cœur de la problématique. Les parlementaires devront rendre des comptes sur ce sujet

auprès de leurs commissions respectives, à l'Assemblée ou au Sénat.

Mme Errante affirme avoir demandé que les directeurs de la Caisse des Dépôts puissent être accueillis à l'Assemblée nationale, devant les membres des commissions des affaires économiques et des finances, pour une présentation générale de l'action de la Caisse des Dépôts sur les territoires. Elle propose de refaire prochainement un point d'étape sur la Banque des Territoires.

Mme Tubiana et M. Rizk quittent la séance.

3 – Convention Acoss

M. Martin rejoint la séance.

Mme Errante accueille M. Martin.

M. Martin indique que son intervention porte sur le renouvellement de la convention entre l'Acoss et la Caisse des Dépôts pour la période 2019-2023. La convention était, à l'origine, conçue sur quatre ans, à la demande de l'Acoss et de l'ADSF, elle passera à cinq ans et intégrera des clauses de revoyure permettant de discuter des évolutions sur la période.

L'Acoss est un client stratégique pour la Caisse des Dépôts, car elle se positionne comme le banquier de la Sécurité sociale, ce qui lui permet d'accompagner l'ensemble des politiques publiques. En outre, l'Acoss est un pourvoyeur très important de flux et d'activités bancaires pour la Caisse des Dépôts. L'Acoss représente 110 comptes, 500 milliards d'euros encaissés et 1 000 milliards d'euros décaissés. L'enjeu opérationnel s'avère donc très important, puisque la Caisse des Dépôts décaisse, certains jours, plus de neuf milliards d'euros pour permettre à l'Acoss de réaliser le paiement des prestations sociales. L'Acoss est également la contrepartie de l'établissement public sur laquelle les engagements de financement en *best effort* sont les plus importants. Ils s'élevaient à 11 milliards d'euros dans la précédente convention et le CDE qui a entériné la nouvelle convention a validé ce même montant correspondant aux besoins exprimés par le client.

M. Martin explique les objectifs de la convention. La convention permet de prendre en compte l'évolution des besoins du client Acoss dont les activités connaissent une extension. L'Acoss voit son rôle croître avec l'intégration du RSI, l'élargissement de ses missions de recouvrement auprès d'organismes tiers, notamment la Mutuelle Sociale Agricole. L'Acoss a commencé à abriter la cellule sur les marchés bancaires, la Mission Nationale et Financière, dont le rôle consistera à piloter l'ensemble des marchés de services bancaires pour chaque branche du régime général. Le rôle de l'Acoss se renforce aussi avec un accroissement significatif des flux liés à l'extension des missions qui lui sont confiées.

Par ailleurs, la nouvelle convention permet de sécuriser les prestations dans un univers économique et réglementaire incertain, et de simplifier les modalités de la précédente convention.

La nouvelle convention respecte un équilibre économique entre les prestations assurées et délivrées par la Caisse des Dépôts et le coût pour la Sécurité sociale. La Caisse des Dépôts s'est engagée sur le renouvellement d'un plafond

d'engagement global de 11 milliards d'euros.

La nouvelle convention intègre la possibilité pour l'Acoss de solliciter la Caisse des Dépôts à tout moment de l'année pour des besoins de financement complémentaires. Elle apporte une évolution des conditions de comptes, avec une rémunération attractive portée à 500 millions d'euros, contre 200 millions d'euros dans la précédente convention. Elle procure une extension des plages horaires afin de faciliter et d'optimiser la gestion de trésorerie et de liquidité de l'Acoss dans les meilleures conditions, notamment les modalités de délestage vers le compte Banque de France. La nouvelle convention permet une sécurité et un pilotage renforcé des titres de l'Acoss au travers d'un outil qui suit la trésorerie tous les quarts d'heure et qui alerte en cas de décrochage ou d'incident opérationnel remontée d'Urssaf ou des missions de titres. Elle aménage de manière conséquente les conditions du découvert intra-journalier de l'Acoss. Ainsi le nombre de journées d'échéance a été augmenté, le plafond de DIA et le plafond de gratuité ont été relevés.

La nouvelle convention a été coconstruite entre les deux établissements. Elle présente des solutions pérennes sur la période 2019-2023 qui tiennent compte des potentielles évolutions d'environnement et qui sécurisent l'Acoss dans son rôle et les missions qu'elle assure.

Compte tenu de l'allongement de la période, des clauses de revoyure annuelles ont été intégrées dans la nouvelle convention. Celles-ci permettront d'ajuster le dispositif financier.

Mme Errante souhaite connaître les domaines pouvant faire l'objet d'une renégociation pendant la période.

M. Martin répond que les modalités financières pourront être revues. Par exemple, le dispositif de découvert intra-journalier a été construit à partir d'un besoin prévisionnel de trésorerie de l'Acoss. Si ce besoin de trésorerie venait à évoluer dans le temps, la Caisse des Dépôts a prévu de retravailler le profil afin d'ajuster le dispositif.

M. Carrez évoque l'existence passée de montants de plafond beaucoup plus importants que les 11 milliards d'euros prévus dans la nouvelle convention.

M. Martin confirme que les montants étaient, par le passé, nettement plus élevés. La dernière convention avait déjà fortement réduit le plafond en le limitant à 11 milliards d'euros.

M. Carrez observe qu'auparavant, le budget de l'État avait une dette permanente à l'égard de la Sécurité sociale et la convention Acoss assurait la soudure. Progressivement, l'État a résorbé cette dette entre 2009 et 2013. Celle-ci était liée à la loi Veil de 1994 disposant que toute exonération créée sur les recettes de la Sécurité sociale devait être compensée par l'État.

La Commission de surveillance valide la convention Acoss.

4 — STOA

M. Zylberberg et M. Malecot rejoignent la séance.

Mme Errante accueille M. Zylberberg et M. Malecot.

M. Zylberberg rappelle les conditions dans lesquelles le fonds STOA a été créé. La conférence de Paris (COP21) a mis l'accent sur l'importance des financements du codéveloppement et le rôle des financiers publics nationaux, tels que la KfW allemande et la Cassa depositi e prestiti italienne, et régionaux (Africa 50, Banque européenne d'investissement).

Des groupes de travail ont été mis en place avec l'AFD et ont permis d'identifier un certain nombre de raisons justifiant des actions communes entre la Caisse des Dépôts et l'AFD. Les deux institutions partagent en effet de nombreux interlocuteurs communs. Une alliance stratégique globale a donc été instituée entre la Caisse des Dépôts et l'AFD reposant sur des échanges de personnels, des ateliers thématiques communs sur les énergies renouvelables, les *smart cities* et le numérique, sur des invitations réciproques au forum mondial des Caisses des Dépôts, au séminaire de la Banque mondiale, et sur la mise en place de STOA.

Le fonds STOA a été créé en partant du constat que les métiers de la Caisse des Dépôts et de l'AFD étaient souvent complémentaires, voire parfois similaires, et que leurs activités réciproques pouvaient être complémentaires entre la France et l'étranger.

M. Zylberberg laisse la parole à M. Malecot, le Directeur général du fonds STOA.

M. Malecot indique que le fonds STOA a été créé en octobre 2017. Il s'agit d'une société anonyme détenue à 83 % par la Caisse des Dépôts pour financer des infrastructures dans les pays en voie de développement. Ces investissements sont réalisés en capital, en prenant des participations minoritaires inférieures à 49,9 %. STOA s'est engagé à investir 600 millions d'euros, dont au moins la moitié en Afrique, le reste étant investi dans différents pays d'Amérique latine et d'Asie du Sud-Est pour diversifier les risques. Les investissements sont réalisés sur des horizons de long terme, ce qui différencie STOA par rapport aux fonds d'investissement concurrents qui sont à court ou moyen termes, avec des obligations de sortie à cinq ou sept ans.

M. Zylberberg ajoute que STOA investit dans les secteurs où les intérêts économiques français pourraient être actifs.

M. Malecot confirme que le fonds STOA soutient les entreprises françaises dans les secteurs des transports, de l'énergie, des télécommunications, de l'eau, des déchets et du social (bâtiments publics, hôpitaux, écoles) sur des projets en partenariat public privé ou dans d'autres modes de gestion. La taille des tickets est comprise entre 10 et 50 millions d'euros. Les projets dans lesquels STOA investit sont généralement greenfield. Le fonds recherche des taux de rentabilité de marché entre 10 et 20 % suivant le risque. Le fonds STOA vise également à répondre aux besoins de développement des pays. Ses investissements concourent à 9 des 17 objectifs de développement durable de l'ONU.

STOA a adopté des standards en matière d'environnement social, de gouvernance et de climat très élevés. Il s'agit des standards de performance internationaux de la filiale de la

Banque mondiale, la SFI. STOA s'est également appuyé sur les standards de la Caisse des Dépôts et de l'AFD et a adopté ses propres procédures qui reprennent tous ces standards élevés. Au moins 30 % des investissements réalisés par STOA doivent être à co-bénéfice climat et un bilan carbone est élaboré pour chaque projet. STOA s'est interdit de financer les projets de production d'énergie à base de charbon.

M. Malecot indique que l'équipe de STOA est actuellement composée de 14 salariés et de mandataires sociaux. Le fonds a recruté cinq fonctions support pour le secrétariat, le juridique, l'environnement social climat, la direction administrative et financière et le contrôle interne conformité. Il comprend également neuf investisseurs, provenant à la fois de la Caisse des Dépôts et de l'AFD. En un an, STOA a recruté l'équipe, loué des bureaux et commencé à démarcher les entreprises, à chercher des projets.

Depuis sa création, il a étudié 40 projets. 27 ont été présentés au Comité d'investissement de STOA. Sur ces 27 projets présentés et qui ont reçu un avis favorable du Comité d'investissement, 18 sont encore actifs, neuf projets ont été abandonnés pour des raisons diverses (manque de rentabilité, désaccord sur la gouvernance, problèmes environnementaux et sociaux, perte de l'appel d'offres), et deux ont été signés. Sur les 18 projets actifs, 56 % sont situés en Afrique, 71 % sont à co-bénéfice climat. Leur ticket moyen s'élève à 30 millions d'euros. STOA détient en moyenne 23 % du capital de ces projets. 84 % de ces projets ont un intérêt français avéré. STOA investit avec des entreprises françaises ou des entreprises françaises réalisent l'investissement et le gèrent par la suite.

M. Malecot précise que parmi les 18 projets encore actifs, deux ont été signés et cinq sont en cours de négociation. STOA espère aboutir sur deux ou trois de ces projets qui constitueront les investissements de l'année 2019. Il revient ensuite plus en détail sur les deux dossiers signés. Il s'agit de dossiers emblématiques. L'un a été signé aux côtés d'Engie en juillet 2018. STOA a créé une *joint-venture* avec Engie pour financer des éoliennes en Inde. Un important ticket de 75 millions d'euros a été engagé, ce qui dépasse le ticket maximum de 50 millions d'euros. STOA s'est donc engagé à syndiquer auprès d'autres fonds les 25 millions d'euros excédentaires. La construction du projet avec Engie a commencé et permet déjà de produire 280 MW, l'objectif étant d'atteindre 700 MW assez rapidement, et deux gigawatts à plus moyen terme.

Le deuxième projet a été signé le 4 décembre 2018 au Cameroun. Il s'agit d'un projet de barrage de 420 MW aux côtés d'EDF. Il représentera 30 % des besoins en électricité du Cameroun lorsqu'il sera construit. Ce projet est le plus grand projet PPP en Afrique à ce jour. Les travaux commenceront dès janvier 2019. NGE réalisera les travaux de génie civil. D'autres entreprises françaises seront impliquées dans le projet : Bouygues Energie Services, Alstom, NGE. EDF détendra 40 % du projet et STOA 10 %. La partie française du capital s'établira donc à 50 %. La filiale de la Banque mondiale en détendra 20 %, Africa50, un fonds d'investissement basé à Casablanca et regroupant les différents pays africains, 15 % et l'État du Cameroun également 15 %.

STOA a engagé 109 millions d'euros dès 2018 sur ces deux projets, alors que l'objectif a été fixé à 100 millions d'euros par an. La comparaison avec d'autres fonds d'investissement montre qu'il est très rare que des fonds parviennent à investir dès la première année.

M. Zylberberg explique que la gouvernance du fonds STOA repose sur un Conseil d'administration composé de six administrateurs de la Caisse des Dépôts, deux administrateurs de l'AFD et deux censeurs représentant le ministère de l'Économie et des Finances et le ministère des Affaires étrangères. Le conseil d'administration s'est réuni 17 fois en un an. En amont de ce conseil d'administration, il existe un Comité d'investissement consultatif. Celui-ci s'est réuni 19 fois en un an. Chaque fois que les investissements ont dépassé les 30 millions d'euros, le Comité d'engagement de la Caisse des Dépôts a été saisi afin de respecter la gouvernance. Il existe également un Comité des rémunérations ainsi qu'un Comité des comptes et des risques.

Mme Errante demande si les investissements réalisés par STOA sont inclus dans le Fonds vert, aujourd'hui appelé Fonds Climat.

M. Perrot demande, quant à lui, si les investissements réalisés par STOA sont intégrés dans l'aide française au développement, telle que comptabilisée au niveau international. Il observe que la Caisse des Dépôts se situe ici en service commandé. S'agissant de l'international, elle est toujours partagée entre la nécessité de contribuer à l'aide au développement et au rayonnement des intérêts de la France et le légitime souci de prudence. La présentation du fonds STOA et de ses premiers investissements confirme que ce souci de prudence est pris en compte. En effet, les participations de STOA dans les projets restent minoritaires. Le fonds démarre avec quelques projets et prudemment. M. Perrot espère que les investissements du fonds contribueront à l'effort international de la France en matière de développement et que le fonds continuera à investir avec discernement.

Mme Hislop remercie MM. Zylberberg et Malecot de leur présentation. Elle sollicite des précisions sur le *sourcing* des projets, la manière dont il remonte au niveau de STOA. Elle demande d'où sont venus les projets actuellement actifs au sein du fonds. En outre, elle observe que parmi les projets actifs, trois n'impliquent pas des intérêts français. Elle souhaite savoir comment STOA justifie l'absence d'intérêts français dans sa philosophie d'investissement et celle de la Caisse des Dépôts. Enfin, elle souhaite que les intervenants apportent des précisions sur la fonction risque, et notamment sur l'analyse du risque pays pour chacun des projets.

M. Ménéménis rappelle que le rapprochement entre l'AFD et la Caisse des Dépôts avait donné lieu à des débats vifs et il se réjouit de la création du fonds STOA. À la lecture du document communiqué à la Commission de surveillance et après la présentation de MM. Zylberberg et Malecot, M. Ménéménis observe que la doctrine d'investissement a été élaborée avec beaucoup de soin et reflète la philosophie de la Caisse des Dépôts. Par ailleurs, il juge compréhensible la priorité accordée à l'Afrique, parce que le fonds STOA s'inscrit dans un partenariat avec l'AFD et que l'Afrique constitue une priorité logique, même si une analyse de risques pays approfondie doit être menée pour chaque projet. Il remarque d'ailleurs que STOA recherche une diversification des risques pays, tout en donnant la priorité à l'Afrique.

M. Ménéménis s'interroge sur la « liaison » qui a été évoquée pour les interventions de STOA. Il comprend que les partenariats avec les entreprises françaises constituent un fil rouge pour le fonds. Il rappelle cependant les dégâts produits, à une certaine époque, par le souci excessif d'interventions « liées ».

M. Ménéménis souhaite enfin connaître les relations entretenues par STOA avec les banques de développement, la Banque africaine de développement ou la Banque mondiale notamment.

M. Pannier souhaite connaître les modalités de calcul d'un co-bénéfice climat. Il note que STOA peut intervenir jusqu'à 10 % dans des phases amont des projets. Il demande comment STOA compense ces sommes lorsque les projets ne se réalisent pas.

M. Malecot complète sur le risque pays. STOA intervient dans des pays risqués, et l'Afrique présente un niveau de risques plus important que l'Asie de manière générale. Ainsi, tous ses investissements en Afrique sont garantis par la MIGA de la Banque mondiale ou par des assureurs privés. Sur chaque projet mené en Afrique, STOA contracte une police d'assurance couvrant le risque politique, même si ce coût d'assurance diminue la rentabilité des projets. STOA ne contracte pas directement avec les Etats, mais prend des participations dans des projets privés. Cependant, sur une concession par exemple, il existe un risque que celle-ci soit résiliée brutalement par un Etat. STOA contracte alors une assurance et est remboursée en cas de résiliation de la concession.

À la question de savoir si les investissements réalisés par STOA sont inclus dans le Fonds vert, M. Zylberberg affirme qu'il ne connaît pas la réponse. Il s'engage à se renseigner sur ce point. S'agissant de l'inclusion ou non des investissements de STOA dans l'aide française au développement (APD), M. Zylberberg indique que les déclarations sont faites par le ministère de l'Économie et des finances qui est le mieux à même pour répondre. STOA ne dispose donc pas d'éléments plus précis sur ce sujet. Il suppose que la partie de l'investissement réalisée par l'AFD est déclarée au titre de l'APD. La partie engagée par la Caisse des Dépôts peut, suivant les projets, être déclarée ou non. De manière générale, les investissements de STOA font partie de la vision globale de l'aide qu'apporte la France au développement, même s'ils ne sont pas comptabilisés en tant que tels dans l'APD.

M. Zylberberg répond ensuite à la question de Mme Hislop sur l'origination des projets et à celle de M. Ménéménis sur le lien entre le fonds STOA et les banques de développement. Il indique qu'il existe le forum mondial des Caisses des Dépôts et rappelle que la Caisse des Dépôts et de Gestion du Maroc a été créée en 1959 et a joué un rôle très important dans l'économie marocaine et au-delà. La Caisse des Dépôts française a participé à la création de la Caisse des Dépôts du Sénégal, celles de Mauritanie et de Tunisie. Elle travaille actuellement avec le Burkina Faso et la Côte-d'Ivoire ainsi qu'avec le Bénin pour les aider à créer des Caisses des Dépôts.

Certaines de ces entités ont une vision sur les projets d'infrastructures dans leur pays et en font part à la Caisse des Dépôts. Les interactions avec les Caisses des Dépôts dans ces pays pourraient encore être renforcées. STOA s'efforce de renforcer ces liens, mais en même temps le fond observe une certaine prudence, car il peut arriver que ces Caisses des Dépôts soient très liées au pouvoir en place.

STOA entretient des contacts avec la Banque africaine de développement et le fonds africain Africa50, mais ces liens ne sont pas institutionnels. Les dirigeants du fonds STOA ont assisté à la session de printemps du FMI et de la Banque mondiale au mois de mars dernier afin de présenter

le fonds. Ils ont rencontré les banques d'Amérique latine, les banques africaines. Ils prévoient de participer de nouveau à cet événement au mois de mars prochain.

M. Malecot ajoute que le projet au Cameroun est mené conjointement avec la Banque mondiale. Le fonds STOA entretient de très bonnes relations avec l'institution internationale. Le partenaire a d'ailleurs particulièrement apprécié la rapidité avec laquelle le projet de Nachtigal au Cameroun a pu être monté. L'origination provient à la fois du réseau des Caisses des Dépôts et du réseau AFD Proparco qui est présent dans tous les pays en voie de développement. En un an, STOA a amorcé une relation de confiance avec AFD Proparco qui fait remonter des projets auprès du fonds. Les entreprises françaises constituent une autre source d'origination. STOA rencontre ses directeurs du développement, ses directeurs généraux. Le fonds commence à être connu auprès d'eux.

M. Zylberberg indique que STOA rencontre aussi les directeurs des entreprises françaises dans les pays d'Afrique. Le fonds STOA souhaite se positionner très tôt sur les projets et investit un peu en amont, car il existe actuellement un manque de financement dans l'amont des projets.

M. Malecot revient sur la question relative au calcul du co-bénéfice climat. Il indique que sur chaque projet, STOA évalue le rejet de CO₂ du projet et le compare avec le rejet sans projet. Certains projets permettent de diminuer le rejet de CO₂ dans l'atmosphère et ces projets sont à co-bénéfice climat. Sur les 600 millions d'euros investis, STOA s'est engagé à ce qu'au moins 30 %, soit 180 millions d'euros, soient à co-bénéfice climat et permettent de réduire les émissions de CO₂ dans l'atmosphère. Le projet d'investissement dans les éoliennes est un projet à co-bénéfice climat. Celui de barrage au Cameroun en est un également, puisqu'il permettra d'arrêter les centrales thermiques. Les 10 % investis en amont des projets constituent, en effet, des investissements plus risqués, mais ils s'avèrent nécessaires. Ils portent sur de petits montants pour amorcer les projets.

M. Malecot indique que quelques projets ne comportent pas d'intérêt français afin de diversifier le portefeuille et de mettre en œuvre des projets plus rapidement rentables. STOA poursuit un objectif d'aide au développement, mais doit aussi investir dans des projets non liés.

M. Ménéménis fait valoir que la réalisation exclusive d'investissements liés peut conduire à des dérives de toutes sortes, contre lesquelles STOA doit se prévenir. La liaison avec les intérêts français n'est pas en soi critiquable, mais ne doit pas constituer le seul objectif du fonds.

M. Malecot affirme que la plupart des projets comportent des intérêts français, de par leur origination. Les bureaux de l'Agence française de développement et les conseillers économiques des ambassades considèrent STOA comme l'outil de l'Aide française au développement qui manquait jusqu'à présent, car, contrairement à l'AFD, le fonds STOA investit en fonds propres.

Mme Errante attend une réponse à sa question relative à l'inclusion ou non des investissements STOA dans le Fonds vert.

M. Malecot s'engage à examiner cette question.

MM. Zylberberg et Malecot quittent la séance.

5 — Audit : suivi des recommandations

Mme Gilly rejoint la séance.

M. Carrez indique que le CECR a examiné le 29 novembre dernier les recommandations en matière d'audit. Il fait état des propositions que le CECR a émises.

La première proposition porte sur le calendrier. Deux réunions se déroulent chaque année. Il paraît plus judicieux que la réunion se tenant à l'automne soit l'occasion d'examiner le plan pluriannuel du réseau d'audit du groupe et que le suivi des recommandations soit examiné deux fois par an par la commission de surveillance.

La Commission de surveillance soutient la direction de l'audit dans la nécessité d'une mise en œuvre effective des recommandations. La direction générale est très sensible à ce sujet et rend responsables les métiers et les filiales ; il est important que le suivi au premier niveau soit mis en œuvre afin de diffuser au sein de l'établissement une culture d'audit.

Le CECR souhaiterait disposer d'une cartographie plus précise des fonctions risques, contrôle permanent/conformité et audit au niveau du groupe.

Le CECR a observé un certain retard dans la mise en œuvre des recommandations. Ce retard reporte d'autant l'obtention de la certification de l'audit interne. Étant donné que la Caisse des Dépôts bascule sous la supervision de l'ACPR, elle doit donc se conformer aux recommandations de l'ACPR, et aux exigences en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Enfin, le CECR propose de mettre en place des procédures formalisées pour encadrer la déconcentration d'une partie des investissements auprès des directions régionales.

Mme Gilly indique que la direction de l'audit travaille actuellement sur une planification pluriannuelle consolidée du Groupe et prévoit de la présenter à la Commission de surveillance avant la fin de l'année 2019. Cet exercice de consolidation qui est réalisé pour la première fois prend du temps. Une fois qu'il sera effectif, la direction de l'audit pourra avancer plus rapidement et présenter à la Commission de surveillance de manière simultanée les suivis de recommandations et la planification pluriannuelle consolidée.

Les taux de mise en œuvre des recommandations ont été examinés en Comité exécutif. Des décisions ont été prises, pour accélérer le rythme du suivi des recommandations et qu'il devienne trimestriel. Le dispositif de suivi trimestriel permettra d'intégrer le suivi des recommandations dans la gestion des entités opérationnelles.

Les points positifs dans le suivi des recommandations sont relatifs aux gestions financières. La Caisse des Dépôts se situe effectivement dans une culture d'amélioration continue concernant ces gestions. Cette culture sera particulièrement utile lorsque la Caisse des Dépôts sera sous supervision ACPR. La supervision ACPR aura pour effet de densifier les missions d'audit. Les directions financières ont déjà adopté cette perspective et prennent mieux en charge les recommandations des autorités de contrôle, grâce au modèle prudentiel et au travail réalisé par la Commission de surveillance avec le soutien de l'ACPR. Cette culture d'amélioration continuera de se propager dans l'ensemble de l'établissement.

L'établissement a beaucoup progressé sur les questions de conformité. Les dirigeants des filiales y sont désormais également sensibles.

L'organisation au sein de l'établissement public a été clarifiée à travers la création d'une direction de la conformité et du contrôle permanent, ce qui a permis des avancées sur ces sujets. Les recommandations émises par l'ACPR, et notamment celles relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, sont en cours d'application. La Caisse des Dépôts a quasiment rattrapé son retard et doit, à présent, se placer dans un dispositif de mise à niveau continue en fonction des évolutions législatives ou réglementaires.

Mme Gilly indique que les retards de mise en œuvre des recommandations s'expliquent notamment par les moyens octroyés aux fonctions risques et contrôles. À l'avenir, ce sujet devra être examiné avec attention, tant sur le plan quantitatif que qualitatif.

Mme Gilly affirme que le dispositif de contrôle interne du Groupe fait l'objet de trois sujets de préoccupation ressortant du suivi des recommandations, relatifs au dispositif de lutte contre la fraude, à la sécurité informatique et au fonctionnement des comités d'audit et des risques.

Le Groupe devra se doter d'un dispositif de contrôle et de maîtrise des risques des filiales pour la supervision ACPR. La gouvernance des filiales a un rôle important à jouer dans ce contexte, car il apparaît peu pertinent d'imposer aux filiales non financières des dispositifs équivalents à ceux mis en œuvre à la Caisse des Dépôts, Bpifrance et à la CNP. Il conviendra que les dispositifs de gouvernance des filiales montrent que les risques de ces filiales sont maîtrisés, d'où l'importance du bon fonctionnement des comités d'audit et des risques dans les filiales.

Mme Gilly ajoute que l'ACPR suit de très près la manière dont la Caisse des Dépôts met en œuvre les recommandations. L'autorité a apprécié les orientations consistant à réaliser des suivis plus fréquents.

M. Lombard revient sur la décision de mettre en place un suivi trimestriel des recommandations en Comité exécutif. Il affirme avoir demandé aux responsables des équipes opérationnelles de prendre la responsabilité de l'application de ces recommandations. La culture d'audit n'était jusqu'à présent pas diffusée comme il se devait au sein de l'établissement. Il convient aussi de veiller à ce que les recommandations émises suite à un audit le soient en connaissance de cause et selon des calendriers raisonnables.

M. Lombard indique que les recommandations feront également l'objet d'un réexamen. Si certaines d'entre elles apparaissaient trop coûteuses, elles pourraient être reportées ou des budgets exceptionnels pourraient être dégagés pour les traiter.

M. Carrez se déclare étonné par le nombre de collaborateurs à recruter pour la direction de l'audit. Ces recrutements concernent une dizaine de personnes, sachant qu'il s'avère difficile de trouver des profils idoines sur le marché. M. Carrez observe que la supervision ACPR ne concerne que les fonctions financières et bancaires, mais il estime que la fonction d'audit pourrait se développer au-delà de ce périmètre.

M. Lombard précise que l'audit couvre tous les domaines

et toutes les filiales. L'audit est piloté par Mme Gilly avec l'aide de la structure managériale. La Caisse des Dépôts dispose de temps pour traiter toutes les recommandations de l'ACPR. Pour économiser le budget de l'établissement public, la DRH essaie d'identifier les collaborateurs pouvant être libérés des fonctions supports et de les redéployer vers les fonctions d'audit de risque, de contrôle permanent et de conformité. Une fois que cet exercice de mobilité interne aura été mené à son terme, des postes pourraient être ouverts à l'extérieur.

Mme Errante s'enquiert des délais de mise en œuvre des recommandations ACPR.

M. Lombard répond que les managers ont la responsabilité de prioriser les risques. L'ACPR accorde deux ou trois ans à la Caisse des Dépôts pour se mettre en conformité. L'établissement public souhaite remplir toutes les exigences de conformité début 2020.

M. Reboul estime que la mise en œuvre des recommandations constitue un enjeu important pour la Caisse des Dépôts et ne doit pas être analysée uniquement sous l'angle de la supervision ACPR.

M. Lombard partage ce point de vue.

6 — Questions d'actualité

Aucune question n'est soulevée.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 31.

20^e séance — 19 décembre 2018

Le mercredi 19 décembre 2018, à 17 heures 02, la Commission de surveillance s'est réunie au lieu ordinaire de ses séances.

Assistaient à la réunion :

Mme Errante, Présidente de la Commission de surveillance, Mme Hislop ; MM. Beau, Carrez, Lefas, Ménéménis, Pannier, Perrot, Reboul et Savatier : membres de la Commission de surveillance.

Mme Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; Mme Gloanec, secrétaire de séance ; M. Roman, directeur de cabinet de la Présidente de la Commission de surveillance ; M. Clos, conseiller.

Étaient excusés :

MM. Beffa, Genest, et Raynal.

Assistaient également à la réunion :

M. Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts ; M. Olivier Sichel, directeur général adjoint de la Caisse des Dépôts, Mme Laurent, directrice de cabinet du directeur général ; Mme Mayenobe, secrétaire générale du Groupe ; Mme Chapron-Du Jeu, directrice des Finances du Groupe (points 3 et 4) ; M. Loreau, responsable du département du pilotage, de la comptabilité sociale de l'établissement et de la comptabilité consolidée du Groupe (points 3 et 4) ; M. Rigaudière, directeur de la performance opérationnelle (point 5) ; M. Mareuse, directeur du Fonds d'épargne (point 6) ; M. Ricard, directeur financier du Fonds d'épargne (point 6).

Mme Errante ouvre la séance.

Elle indique avoir reçu une lettre adressée par M. Genest au Président Larcher, dans laquelle il lui faisait part de son intention de quitter la Commission de surveillance, prise d'effet le 1^{er} janvier 2019.

1 — Approbation du procès-verbal et du compte rendu de la Commission de surveillance du 7 novembre 2018

Le procès-verbal du compte rendu de la Commission de surveillance du 7 novembre 2018 est approuvé à l'unanimité.

2 — Compte rendu de la vérification de la caisse générale du mois de novembre 2018 et modalités de vérification mensuelle de la Caisse générale pour 2019

M. Ménéménis indique avoir procédé à la vérification des valeurs de portefeuille, plus précisément à l'analyse des valeurs en suspens. Une liste de ces valeurs lui ayant été transmise en amont, il avait sélectionné trois suspens, qui lui ont été expliqués de façon précise, détaillée et convaincante. M. Ménéménis n'a donc aucun commentaire additionnel à formuler sur ce premier point.

Il souligne par ailleurs que, pour la première fois, des statistiques ont été établies sur les délais de dénouement. Ces statistiques figurent en annexe de la documentation fournie aux membres de la Commission de surveillance. Elles montrent que les dénouements à J+1 sont très fortement majoritaires. La comparaison avec les autres établissements place la Caisse des Dépôts dans une position tout à fait satisfaisante.

Mme Errante remercie M. Ménéménis pour son intervention.

3 — Prévision des résultats annuels 2018 du Groupe

M. Carrez se réjouit que la Commission de surveillance examine conjointement les prévisions de résultats 2018 avec les perspectives proches d'atterrissage, la présentation analytique des comptes 2018 et 2019, et le projet de budget 2019. Cette séquence de présentations sera suivie de l'examen du programme pluriannuel du Fonds d'épargne, qui constitue également un sujet important.

M. Carrez tient en outre à remercier MM. Lefas et Pannier pour le travail qu'ils ont produit. Certaines informations importantes formulées dans ce cadre mériteront par ailleurs une discussion au sein de la Commission de surveillance.

Mme Chapron-Du Jeu rejoint la séance.

M. Carrez souligne la qualité des documents dont ont pu bénéficier les membres du CECR et félicite également Mme Mayenobe pour la qualité de la présentation budgétaire.

M. Lefas confirme que la Commission de surveillance avait exprimé le souhait que l'atterrissage des résultats annuels 2018 soit affiné et que soient présentés, en même temps les perspectives de résultats.

Il propose, en premier lieu, de commenter rapidement les hypothèses 2018 et 2019. Par rapport au mois de juillet, le seul aléa important concerne la prévision de niveau du CAC 40 au 31 décembre qui devrait se répercuter sur la valorisation des actifs en juste valeur par capitaux propres non recyclables, c'est-à-dire sur le bilan et non plus sur le résultat, comme c'était antérieurement le cas quand s'appliquait encore la norme IAS 39. Il faut retenir ainsi que, pour 1 % de variation du CAC 40, les fonds propres de la Caisse des Dépôts enregistreraient une perte ou un gain d'environ 150 millions d'euros selon le sens de la variation. En prenant en compte la valeur de l'indice au 19 décembre, la contraction atteindrait environ 1,6 milliard d'euros. Ces amplitudes importantes n'ont toutefois pas d'incidence réelle sur le résultat.

Les variations des actifs en juste valeur par résultat se concentrent pour l'Établissement public sur les actifs de la Banque des territoires et les Fonds communs de placement à risque (FCPR), ce qui affectera la Section générale ainsi que Bpifrance. Dans ce dernier cas, toutefois, la provision non affectée constitue une sécurité. Cette provision, qui s'élevait à 100 millions d'euros en 2018 devrait être portée à 200 millions d'euros en 2019.

M. Carrez précise qu'en 2017, la provision n'avait pas été utilisée, et avait donc été intégrée dans le résultat. Il demande ce qu'il en serait au titre de l'exercice 2018.

Mme Chapron-Du Jeu explique que, d'après la dernière

analyse des aléas, à ce stade cette provision de 100 millions d'euros devrait permettre de conserver le résultat proposé actuellement. D'autres aléas pourraient survenir d'ici la fin de l'année, et il s'avère donc impossible de répondre à cette question avec une parfaite certitude, mais les 100 millions d'euros seront en tous les cas utiles au regard des dernières évolutions des marchés.

M. Lefas indique par ailleurs que les dépôts des notaires sont en hausse de 2,1 milliards d'euros sur 2017 et sont prévus en hausse de 900 M€ en 2019 par rapport à 2018. La Caisse des Dépôts devra en outre prendre en compte, en 2019, les contrats en déshérence supplémentaires. Les autres lignes n'ont pas d'incidence sur le résultat, même si quelques doutes peuvent subsister sur le caractère relativement optimiste d'une remontée de taux des Obligations assimilables du Trésor (OAT) 10 ans à 1,5 % en 2019. Cette remontée de taux fait partie du scénario central.

La participation dans le Groupe La Poste, qui avait retenu l'attention de la Commission de surveillance du fait de la dépréciation non anticipée de 610 millions d'euros à la même époque en 2017, ne génère en revanche pas d'incertitude particulière.

Les hypothèses formulées pour la Compagnie Nationale du Rhône (CNR) et Icade restent prudentes. Le CECR souligne en revanche que Transdev fait l'objet d'aléas importants, comme le montrent d'ailleurs les prévisions de contribution au résultat. Ces prévisions passent en effet en négatif en 2018, alors qu'elles atteignaient + 44 millions d'euros en 2017. Cette dégradation s'explique par les mauvaises performances enregistrées aux États-Unis et la situation aux Pays-Bas.

Mme Chapron-Du Jeu propose d'effectuer un point spécifique sur Transdev. Elle précise que la contribution au résultat indiquée dans le document de présentation devrait sans doute s'avérer plus négative en toute fin d'exercice. La provision non affectée de 100 millions d'euros devrait permettre de couvrir en partie cet aléa.

M. Sichel explique que le choix a été fait, pour Transdev, de provisionner au maximum les actifs américains. Il s'agit notamment de l'activité de navettes vers le port de New York. Il convient désormais de revenir aux valeurs réelles afin de pouvoir passer les pertes de provision correspondantes. L'activité de transport pour les compagnies aériennes nécessitera également de passer des dépréciations d'actifs. L'atterrissage sur Transdev se trouvera donc dégradé, non pas tant pour des raisons opérationnelles qu'en raison du passage en provisions des valeurs des actifs que l'entreprise détient dans ses comptes américains.

M. Ménéménis en déduit que cette dégradation du résultat n'est pas liée aux contentieux qui ont été évoqués par ailleurs.

M. Sichel confirme que les contentieux constituent un troisième élément d'explication. Ils sont cependant stabilisés. Le montant alloué à ces contentieux reposait sur des évaluations statistiques des montants des dommages et intérêts qui devraient être versés dans le cadre des procès. Or, à mesure que ces procès se déroulaient, le montant des indemnités tendait à augmenter, ce qui imposait à la Caisse des Dépôts de provisionner des sommes de plus en plus importantes. Les provisions qui apparaissent dans les comptes sont liées à des sociétés américaines historiques apportées par Veolia Transports, et que cette dernière déte-

nait bien avant son acquisition par Transdev. Ces sociétés exercent une activité de taxis, qui s'est trouvée fortement déstabilisée par l'émergence d'Uber et n'avait jamais été provisionnée à sa juste valeur. L'arrivée des partenaires allemands constitue un contexte favorable pour passer ces provisions.

En l'état actuel des comptes, la contribution de Transdev au résultat serait négative à hauteur de 11 millions d'euros. M. Sichel estime que les trois activités qu'il a évoquées seront chacune provisionnées à hauteur d'environ 25 millions d'euros. Au total, la contribution de Transdev au résultat pourrait être donc négative à hauteur de 100 millions d'euros.

M. Lefas juge très important d'avoir nettoyé les comptes de Transdev, afin de ne pas placer l'entreprise dans une situation difficile vis-à-vis de son partenaire allemand, le groupe Rethmann.

M. Sichel ajoute que l'activité Isilines enregistre également des pertes élevées, il a été décidé de l'interrompre. Si cette activité s'était redressée en début d'année 2019, dans le contexte des grèves de la SNCF, la fréquentation s'est à nouveau réduite à l'issue de cette grève, et les cars continuent d'offrir une rentabilité extrêmement faible. La SNCF elle-même s'est désengagée de cette activité, la société Ouigo ayant été vendue à BlaBlaCar. Transdev se trouve actuellement en discussions avec FlixBus et avec BlaBlaCar, et sortira donc de cette activité qui génère des pertes importantes, nécessitant également de passer une dépréciation.

M. Lefas remarque que, dans l'historique de l'examen de Transdev par la Commission de surveillance, cette dernière avait évoqué la possibilité d'une deuxième pépite, après le nettoyage des opérations. Cette perspective s'est éloignée.

M. Carrez observe que Veolia n'a pas non plus apporté de nombreuses pépites dix ans auparavant.

Mme Chapron-Du Jeu souligne par ailleurs que la contribution de la CNR au résultat devrait diminuer de 20 millions d'euros par rapport aux projections, en raison d'une rentabilité moins forte qu'anticipée, liée à une hydraulicité plus faible qu'attendue durant l'été en particulier du fait de la sécheresse.

M. Lefas ajoute que les hypothèses formulées pour 2018 ou 2019 ne projettent aucune incidence de l'opération Mandarine. En revanche, sont bien pris en compte les apports des Sociétés civiles immobilières (SCI) à CDC Habitat, ainsi que les prêts d'honneur qui sont provisionnés à 100 %. Il s'agit de prêts associatifs pour la création d'entreprises, octroyés essentiellement via les réseaux France Active et Initiative France. Traditionnellement, le taux de pertes atteignait 20 % et la Caisse des Dépôts ne faisait jamais valoir ses droits de reprise. Dès lors qu'il a été décidé de transférer cette activité à Bpifrance, il était indispensable de passer des écritures de provisions à 100 %.

M. Carrez reste tout de même surpris par le montant de ces provisions, qui atteint 133 millions d'euros.

Mme Chapron-Du Jeu explique que cette somme correspond à la totalité de l'encours de 160 millions d'euros de prêts associatifs transférés à Bpifrance afin de constituer un socle qui lui permettra de développer plus facilement cette activité. Ce socle lui garantit un lien avec les associations.

M. Lefas note également que l'organigramme simplifié de consolidation révèle que des reclassements analytiques de la Holding d'infrastructures gazières (HIG) GRTGaz vers le métier Filiales et participations et de la CNR vers la Banque des Territoires sont intervenus. Il précise cependant que ces reclassements sont purement analytiques et n'ont pas d'incidence sur la présentation des comptes.

Les frais généraux restent conformes au budget. Le versement à l'État s'élève quant à lui à 983 millions d'euros en 2018, contre 951 millions d'euros en 2019, avec un acompte de 542 millions d'euros en 2019 comme en 2018.

Les hypothèses 2018-2019 incluent également une présentation synthétique, qui pourra d'ailleurs appeler certaines questions, du résultat en vision sociale, pour les investissements et désinvestissements ainsi que les principaux dividendes reçus. Ces chiffres sont cohérents avec les perspectives financières telles qu'elles avaient été exposées précédemment. S'agissant de la Banque des Territoires, les engagements 2018 atteignent 1 022 millions d'euros, contre 822 millions d'euros en 2019. Le fonds STOA procédera quant à lui à une nouvelle tranche de libération de capital en 2019. La Foncière solidaire sera dotée de 160 millions d'euros. L'apport de CDC International Capital, dont les conséquences dans les comptes de l'Établissement public avaient été constatées par la Commission de surveillance au 30 juin, apparaît également dans cette synthèse pour 201 millions d'euros.

Les portefeuilles affichent quant à eux une grande continuité en matière de taux. L'activité de prêts à long terme au titre de la SFIL se réduit très fortement, en lien avec les bonnes conditions de financement actuelles du marché. Le plan Logement, qui représentait + 350 millions d'euros en 2018, atteint + 2,5 milliards d'euros en 2019.

Des interrogations naissent du rapprochement entre les principaux dividendes reçus des filiales en vision sociale et leur contribution au résultat consolidé de la Caisse. Ainsi pour Icade, on note les montants de 124 millions d'euros en 2018 et de 134 millions d'euros en 2019, alors que la contribution au résultat consolidé s'établit à 40 M€. Ce point mérite donc une explication. M. Lefas souligne, en revanche, que les autres lignes ne présentent pas de surprises particulières. Le dividende attendu du Réseau de transport d'électricité (RTE) en 2019 s'inscrit dans la continuité de 2018 qui était une année pleine, tandis que celui de La Poste s'avère conforme aux indications fournies par le Président Wahl. De la même façon, le montant dégagé par CNP Assurances correspond aux informations transmises par M. Lissowski. Le décrochage de Bpifrance est quant à lui essentiellement lié à des raisons relatives à l'entrée en vigueur des normes IFRS 9.

La réalisation du programme de plus-values fait apparaître une assez grande continuité entre 2018 et 2019, avec un montant total s'établissant à environ 670 millions d'euros. Ce montant se ventile entre les titres d'activité de portefeuille, la multi-gestion, la gestion immobilière et les FCPR.

M. Carrez relève que le résultat global d'ICADE attendu en 2018 s'élève à 103 millions d'euros. Or, alors que la Caisse des Dépôts détient une quote-part de 39 %, le dividende qu'elle percevrait atteindrait 124 millions d'euros. M. Carrez suppose que cet état de fait est lié à des plus-values qui auraient été versées sous forme de dividende.

Mme Chapron-Du Jeu explique que des événements

exceptionnels sont intervenus en 2017. Des cessions réalisées en 2017 ont conduit à des plus-values et à une hausse des résultats. En 2018, ces cessions sont moins nombreuses et se sont neutralisées en termes de résultat de cession par rapport à l'année précédente.

M. Carrez remarque néanmoins que ce phénomène se répète en 2019, la distribution de dividendes atteignant 134 millions d'euros.

Mme Chapron-Du Jeu explique que le chiffre présenté reflète la perspective budgétaire telle qu'elle a été transmise à la Caisse des Dépôts par ICADE. La hausse des cessions devra permettre une amélioration du résultat net part du Groupe.

M. Carrez ne comprend pas comment le montant des dividendes distribués peut excéder, pendant deux années consécutives, le résultat réalisé.

Mme Chapron-Du Jeu relève que les foncières ont des politiques de distribution de dividendes spécifiques, qui les conduisent à avoir un taux de distribution élevé proche du résultat net récurrent.

M. Sichel précise que le montant distribué est généralement assis sur le *cashflow* de l'exercice, et non sur le résultat net réalisé.

Mme Chapron-Du Jeu confirme que les foncières sont évaluées selon une approche en *cashflow* et en valeur globale du patrimoine. Les montants distribués apparaissent effectivement importants au regard du résultat net.

M. Perrot jugerait utile de disposer d'un point d'information plus précis sur ce mode de fonctionnement des foncières.

Mme Chapron-Du Jeu adressera une note relative à ce point aux membres de la Commission de surveillance. Elle précise que ce versement de dividende n'apporte pas d'éléments de fragilisation pour la structure, les montants distribués étant considérés au regard des *cashflows*.

M. Lefas indique ensuite que la documentation fournie à la Commission de surveillance présente la synthèse des résultats, en incluant le réalisé 2017, les prévisions, l'atterrissage et les perspectives 2019. Il observe que le CECR a été frappé du poids des filiales dans le résultat consolidé, soit 86%. La Section générale contribue ainsi au résultat net Groupe à hauteur de 248 millions d'euros, sur un total de 1,8 milliard d'euros. La somme restante provient donc des filiales, et s'articule autour des trois pôles que sont la Caisse des Dépôts, Bpifrance, et la gestion des participations stratégiques.

Les autres éléments ne présentent pas de nouveauté significative par rapport aux analyses précédentes. M. Lefas souligne la stabilité des contributions de La Poste et de CNP Assurances, qui restent exactement en ligne avec la prévision 2018 en normes IFRS 9, soit 754 millions d'euros. Les perspectives 2019 sont quant à elles bâties sur des hypothèses dont la probabilité de réalisation apparaît assez forte. La Compagnie des Alpes et ICADE s'inscrivent également dans la continuité des prévisions établies précédemment. La hausse de la ligne Infrastructure s'explique essentiellement par l'augmentation de la contribution de RTE. Enfin, la contribution de Transdev sera négative en 2018, l'enjeu consistant à savoir si le nettoyage des comptes effectué pendant cet exercice lui permettra

de revenir dès 2019 à une situation positive, qui s'inscrirait dans la continuité des résultats réels 2016 et 2017.

M. Sichel confirme que le budget 2019 de Transdev sera positif. Les activités qu'elle interrompra accusent en effet des pertes, et leur arrêt permettra donc d'améliorer le résultat.

Il précise que la CNR, qui appartenait auparavant au pôle Participations stratégiques, sera transférée au sein de la Banque des Territoires, tandis que HIG GRTGaz rejoindra le métier Filiales et participations.

M. Lefas l'avait effectivement souligné. Ce transfert paraît pleinement cohérent, au regard du lien très étroit existant entre l'activité de la CNR et les territoires dans l'ensemble de la vallée du Rhône.

M. Sichel ajoute que les activités de production d'énergie et de transport d'énergie ont normalement vocation à être séparées, pour des raisons de régulation. Les premières relèvent ainsi de la direction de l'investissement, tandis que les secondes relèvent davantage des Participations stratégiques.

M. Lefas indique que le CECR a évoqué la situation de la CNR sous l'angle des perspectives de l'échéance de 2022 sur les concessions hydroélectriques. Il n'a pas obtenu d'informations nouvelles en la matière.

M. Sichel rappelle qu'un processus législatif complexe avait conduit la Commission européenne à reconnaître la possibilité de l'extension de la concession de la CNR. La dernière étape à franchir résidait dans la notification par le Gouvernement à la Commission européenne des dispositions prises en ce sens. Cette notification ayant été effectuée en septembre 2018, la Caisse des Dépôts attend désormais le retour de la Commission européenne sur ce point.

M. Carrez s'interroge sur le changement constaté pour le Viaduc de Millau.

M. Sichel explique que ce dernier fait bien partie du périmètre de la direction de l'investissement. Il s'agit effectivement d'un actif extrêmement rentable. La Caisse des Dépôts a d'ailleurs été approchée à plusieurs reprises par des acteurs souhaitant racheter sa participation, y compris par son co-investisseur. Elle considère toutefois préférable d'assurer une récurrence des résultats plutôt que de céder cette participation.

M. Lefas présente ensuite la contribution de la Section générale. Il souligne que, conformément aux prévisions faites en juillet ainsi que lors de l'arrêté des comptes au 30 juin, le passage aux normes IFRS 9 revêt une incidence très significative. Les principaux points d'attention portent sur le fait que le *Private Equity* reste en juste valeur en résultat, générant une hausse de 160 millions d'euros. En revanche, les plus-values et moins-values au titre des autres éléments du produit net bancaire subissent le contrecoup des dividendes exceptionnels perçus en 2017 et non reconduits en 2018. Seuls les éléments relatifs aux coûts amortis subsistent. Cette ligne comprend donc principalement l'immobilier et les FCPR. La ligne « divers » inclut la dépréciation des prêts d'honneur, pour 133 millions d'euros. Un autre point d'attention concerne les gains et pertes sur autres actifs, qui incluent la plus-value de cession sur Malthazar, pour 36 millions d'euros. Les prêts augmentent légèrement. Ils intègrent notamment les prêts de la Section générale

au Fonds d'épargne. La trésorerie accuse en revanche un recul sensible, même si elle se maintient favorablement en gestion ALM (*Asset and Liability Management*). La ligne « tiers de confiance » renvoie à la rémunération des dépôts et consignations.

Mme Chapron-Du Jeu précise que le refinancement à long terme correspond simplement à une évaluation du passif, et s'applique donc de façon complètement mécanique en fonction des variations de marchés.

S'agissant des comptes sociaux et du produit net bancaire, M. Lefas observe qu'un point d'attention porte sur l'éventualité d'une menace concernant la contribution représentative de l'impôt sur le revenu (CRIS), ce qui ne sera vraisemblablement pas le cas. Une clause de prudence a en effet été retenue pour réaliser le calcul, qui n'a pas répercuté la baisse de l'impôt sur les sociétés.

Mme Chapron-Du Jeu explique que le calcul a été effectué en prenant en compte la vision qui était celle de la Caisse des Dépôts au moment de l'établissement de cet atterrissage. Si le niveau d'imposition reste conforme à celui de l'année précédente, la CRIS augmenterait d'environ 40 millions d'euros par rapport à la prévision présentée. Il s'agit cependant d'une simple hypothèse.

M. Lefas conclut en évoquant la trajectoire des résultats 2019, qui peut être examinée en même temps que le compte de résultats analytiques et les perspectives de résultats. Il salue d'ailleurs le travail remarquable fourni par l'ensemble des services pour parvenir à ce résultat. M. Lefas précise que le CECR a tenu une séance extrêmement chargée, durant laquelle il a dû traiter le budget, les résultats analytiques, et les prévisions et perspectives de résultats 2019, en une heure trente. Il souhaiterait donc que cette situation ne se reproduise pas à l'avenir, un CECR complet consacré à ces trois documents ne lui semblant pas superflu.

M. Perrot souligne que le pilotage renforcé des résultats de la Caisse des Dépôts revêt une grande importance. Cette préoccupation de la direction générale ne peut être qu'appréciée par la Commission de surveillance. Ces résultats sont les premiers de la nouvelle direction générale et s'inscrivent clairement dans le contexte d'une Caisse des Dépôts en mouvement. M. Perrot salue la qualité du travail documentaire fourni, mais surtout la qualité globale des prévisions formulées. Dans un environnement très volatile, le résultat final s'avère en effet relativement en ligne avec la prévision initiale, malgré les distorsions importantes intervenues en cours d'exercice, qui ont été habilement gérées.

Dès lors que 86 % du résultat de la Caisse des Dépôts dépendent des filiales, la volonté de travailler autrement vis-à-vis de ces filiales se justifie pleinement, d'une façon plus attentive et méthodologiquement nouvelle. M. Perrot juge ce point très important au regard du futur de l'Établissement public. Il confirme par ailleurs que le précédent CECR s'est caractérisé par une très grande fluidité dans la circulation de l'information entre les services de la Caisse des Dépôts et les membres du CECR, mais également par une durée très courte. Or, s'agissant de l'examen du budget, il lui semblerait important de disposer de suffisamment de temps.

Mme Errante remercie l'ensemble des intervenants.

4 — Examen des comptes de résultats analytiques 2018 et 2019

M. Pannier rappelle que la Commission de surveillance avait, le 26 septembre 2018, approuvé le référentiel gouvernant la comptabilité analytique et son application aux exercices passés et la trajectoire pluriannuelle, tout en pointant la limite de l'interprétation des résultats. La direction financière présente à la Commission de surveillance la contribution des filiales aux métiers auxquels elles sont rattachées, en vision consolidée. Cette dernière est rebaptisée « vision combinée » dans le cadre du passage en comptabilité analytique, qui implique de réallouer un certain nombre de coûts et de revenus.

Ces éléments aboutissent à la présentation des résultats en terme de *Return on Equity* (ROE), c'est-à-dire en rentabilité des fonds propres investis par métier.

Les différents coûts moyens de la ressource, c'est-à-dire le coût des fonds mobilisés par la Caisse des Dépôts suivant les métiers, s'établissent à un niveau très bas, et affichent même une légère réduction, ce qui impacte favorablement le ROE.

Les besoins en fonds propres concernent en premier lieu la gestion d'actifs (GDA), en vision fonds propres sociaux comme en vision combinée. En revanche, ces besoins pour la gestion des participations stratégiques (GPS) se trouvent modifiés par le passage en vision combinée. Comme cette dernière intègre les contributions des participations stratégiques, le besoin en fonds propres s'en trouve en effet sensiblement augmenté. Les variations du besoin de fonds propres de la GPS dans le temps restent cependant faibles.

Ces retraitements permettent d'aboutir à la synthèse des résultats combinés des différents métiers, qui sert elle-même de base au calcul du rendement des fonds propres. Ces résultats montrent que le principal pourvoyeur de résultat demeure la GDA, avec la déformation due au changement de méthode comptable en 2018. La gestion des participations stratégiques, qui arrive en deuxième position, enregistre une progression entre 2018 et 2019. En revanche, celui de la direction des retraites et solidarités se dégrade, cette baisse portant cependant sur des montants bien plus modestes.

L'analyse en ROE montre que la gestion d'actifs arrive en première position, avec des taux de ROE très élevés compte tenu des capitaux mobilisés. Elle dégage ainsi un rendement compris entre 10 % et 11,5 % en fonction des années. La gestion des participations stratégiques permet quant à elle de dégager un ROE de 5 %, 7 % puis 7,5 %, ces chiffres prenant en compte l'effet de l'intégration des filiales. Enfin, la Banque des territoires affichait un niveau de rendement tout à fait satisfaisant en fin d'année 2017. M. Pannier précise que l'année 2017 s'est caractérisée par une forte influence des éléments hors métiers, à hauteur de 672 millions d'euros. Les raisons de ce montant exceptionnel sont explicitées en page 7 du dossier fourni aux membres de la Commission de surveillance.

En 2018, la gestion d'actifs présente toujours le rendement le plus fort, à des niveaux toutefois moins élevés qu'en 2017, avec un résultat combiné de 8,1 %, contre 11,6 % l'année précédente. La gestion des participations stratégiques s'améliore au contraire, passant de 7,6 % à 8,6 % entre 2017 et 2019. La Banque des Territoires gagne également plus d'un point, le ROE s'établissant à 7,3 %.

En 2019, les événements hors métiers restent stables par rapport à 2018, ce qui facilite la comparabilité des chiffres et les leçons à en tirer, d'autant que le coût de la ressource demeure lui aussi assez stable. La gestion des participations stratégiques occuperait désormais la première position, avec 8,8 %, devant la gestion d'actifs, dont le rendement en vision combinée descend à 7,7 %. Le rendement de la Banque des Territoires accuse quant à elle une baisse sensible, pour s'établir à 5,5 %.

M. Pannier conclut de ces éléments que l'examen régulier de ces résultats présente un grand intérêt. Le niveau du rendement des fonds propres s'avère bon dans l'ensemble, les écarts observés s'expliquant par les différences de modèle économique. Il constate une évolution défavorable des résultats analytiques pour la Banque des territoires en 2019, alors que les autres résultats restent stables entre 2018 et 2019. Le CECR a souligné la nécessité de limiter les affectations des coûts au sein des éléments hors métiers, afin de préserver justement la responsabilisation et la comparabilité des métiers. Il exprime également le souhait que cette méthode soit appliquée à la trajectoire pluriannuelle, avec des indicateurs associés d'objectifs et de performance.

M. Perrot dresse un lien entre cette présentation et celle qui a été effectuée sur la Banque des territoires la veille par M. Sichel. Dans l'esprit de cet échange, le tableau de bord chiffré de la Banque des territoires qui avait été évoqué devrait intégrer cette composante analytique afin de donner aux membres de la Commission de surveillance une meilleure visibilité.

M. Lefas estime en effet que le rapport présenté, qui dresse un tableau d'ensemble synthétique, dès lors qu'il est élaboré sur des bases homogènes simplifiées, constitue un outil remarquable de compréhension des éléments de pilotage. Il salue cet effort de lisibilité.

Un des indicateurs clefs réside, selon lui, dans le ROE combiné qui apparaît à la dernière ligne du tableau. Il en ressort des taux de rendement très élevés pour ce qui est de la gestion d'actifs, tant pour la Section générale qu'*a fortiori* pour le Fonds d'épargne, en raison du niveau limité des fonds propres de ce dernier. M. Lefas remarque que Bpifrance affiche un taux de rendement moyen d'environ 3 %, le rendement de la partie BPI Participations qui atteint environ 6 %, étant compensé par le faible rendement des autres branches. La Banque des territoires enregistre une meilleure performance de retour sur investissements grâce au Fonds d'épargne, ce qui pourrait d'ailleurs inciter à étudier les possibilités de nouveaux emplois à des taux de marge plus faibles que ceux fixés par le ministre. Son rendement se limite en revanche à 3,8 % pour la Section générale. M. Lefas s'interroge néanmoins sur le rendement négatif affiché par la direction des retraites et de la solidarité (DRS). Il n'est pas certain, en effet, que cette situation soit susceptible de se redresser, d'autant que le besoin en fonds propres combinés alloués s'élève à 65 millions d'euros. Ce montant, même s'il reste modeste, pose question. Alors que perdure le sentiment, au sein de l'État comme dans les caisses de retraite que la Caisse des Dépôts doit diminuer ses coûts de gestion, il importe de rappeler que le risque opérationnel qu'elle supporte nécessite une allocation appropriée de fonds propres qui doit être rémunérée. M. Lefas appelle donc à utiliser cet argument lors du renouvellement des COG, *a fortiori* alors que se dessinent avec la réforme des régimes spéciaux de retraite des perspectives nouvelles d'activité pour la Caisse.

M. Carrez souhaite savoir si les tableaux synthétiques explicitant les retours sur fonds propres en fonction des activités ont vocation à être rendus publics. Ils pourraient en effet générer certaines réflexions sur la rentabilité de la Caisse des Dépôts au titre du Fonds d'épargne comparativement à la rémunération de l'épargne des Français. M. Carrez juge en tous les cas nécessaire de se montrer très attentif quant au maniement de ces tableaux, et d'expliquer que la décomposition analytique repose sur des données quelque peu arbitraires, à savoir les allocations de fonds propres. Si ces dernières conduisent à une rentabilité extrêmement élevée sur certains secteurs comme la gestion d'actifs du Fonds d'épargne, le budget final de la Caisse des Dépôts est en réalité le fruit d'une péréquation entre des secteurs rentables et des secteurs dont la rentabilité est par nature plus faible. La rentabilité de la Banque des Territoires, par exemple, est appelée à décroître progressivement à l'avenir, et le soutien à cette activité est permis par l'existence concomitante, au sein du Groupe, d'activités rentables. Présentée de manière brute, une rentabilité de 12,3 % sur le Fonds d'épargne pourrait donc être interprétée de façon erronée.

M. Lombard remercie les membres de la Commission de surveillance pour leurs remarques soulignant l'utilité de ces travaux, qui ont demandé aux équipes de la Caisse des Dépôts une mobilisation très intense.

S'agissant tout d'abord de la communication, il rappelle que, jusqu'à présent, le résultat global de la Caisse des Dépôts a été tenu tout comme le niveau global de fonds propres. Des précisions doivent être apportées aux Français, mais sur la base de ces éléments globaux. La répartition des fonds propres entre les deux bilans constitue une considération relativement technique, qui pourrait exposer effectivement l'Établissement public à des incompréhensions. En revanche, M. Lombard estime tout à fait possible d'expliquer quelle est la rentabilité combinée, par métier, d'autant que la rentabilité d'ensemble est calculable facilement par tout analyste et que la répartition par métier s'avère pertinente. Cette présentation devra néanmoins se voir adjoindre plusieurs commentaires.

D'une part, le modèle de fonctionnement de la Caisse des Dépôts comprend des activités concurrentielles rentables, à savoir la GPS et la GDA. Leur rentabilité permet à la Caisse des Dépôts d'agir de façon plus efficace, par le biais d'actions plus concessionnelles, au profit des territoires ou dans le cadre de la DRS.

D'autre part, la rentabilité de la Banque des Territoires diminue. Cette évolution n'est d'ailleurs pas illogique, puisque, jusqu'à récemment, les objectifs fixés à la direction des investissements de la Banque des territoires consistaient à obtenir une rentabilité de 7 % à 8 %, ce qui constitue un taux relativement proche de celui que demandent les banques commerciales. Depuis, M. Sichel a donné de nouvelles directives à ses équipes, de façon à mieux soutenir les territoires, avec des objectifs de rentabilité moyens ramenés entre 3 % et 4 %. Il est donc logique que, dans la perspective 2019, la rentabilité de la Banque des Territoires arrive à son point d'équilibre, c'est-à-dire à un maintien du niveau des fonds propres économiques, qui couvrent l'inflation et la croissance.

Enfin, s'agissant de la DRS, M. Lombard remarque que, malgré les efforts de productivité fournis, cette activité représente un coût. Ce coût s'avère d'ailleurs légèrement supérieur au montant indiqué dans le tableau synthétique, une partie des charges non affectées n'étant pas répartie

proportionnellement aux métiers. Ce constat doit amener la Commission de surveillance à décider si elle souhaite que la Caisse des Dépôts poursuive ces activités malgré leurs coûts. À titre personnel, M. Lombard y serait favorable, dans la mesure où il s'agit d'une activité d'intérêt général. L'Établissement public doit néanmoins s'efforcer de continuer à se montrer plus efficace dans la gestion de ses mandats. Le plan à cinq ans s'avère, à cet égard, très ambitieux et très exigeant en gestion des ressources humaines. Des investissements informatiques importants sont ainsi consentis pour automatiser les processus et utiliser l'intelligence artificielle. L'obtention d'autres mandats, de régimes spéciaux ou des retraites de l'État, constituerait d'ailleurs une piste d'optimisation de la gestion, en permettant une mutualisation des fonctions.

M. Lombard rejoint donc tout à fait les préoccupations exprimées par M. Carrez. Le niveau de transparence et de communication doit être suffisamment élevé pour que les Français comprennent bien le fonctionnement de la Caisse des Dépôts, tout en ne plaçant pas l'Établissement public dans une situation défensive.

M. Ménéménis estime que, pour la DRS, toutes les actions qui peuvent être menées pour mieux négocier les conventions et réaliser des gains de productivité sont les bienvenues. Il jugerait en revanche paradoxal, pour la Caisse des Dépôts, de se placer dans une position quelque peu frileuse et dans une attitude qui envisageait de façon sérieuse de réduire l'investissement dans ce domaine. Dans la période actuelle, M. Ménéménis estime au contraire que la Caisse des Dépôts doit se montrer disponible pour de nouveaux développements.

M. Reboul se déclare gêné par l'utilisation qui pourrait être faite des chiffres ROE. Ces chiffres présentent en effet un caractère largement conventionnel. M. Reboul songe par exemple aux hypothèses faites sur le prix de cession interne de la ressource. Par ailleurs, les éléments exposés mélangent des bilans fonctionnant de façon très différente, avec des affectations de fonds propres diverses, ce qui présente un impact déterminant sur le ROE. La valeur accordée à ces chiffres doit donc être considérée avec une grande prudence, et M. Reboul ne serait pas nécessairement favorable à une communication, vers l'extérieur, sur les montants combinés.

En revanche, il juge que cet exercice d'affectation analytique des coûts devrait permettre à la Caisse des Dépôts de réaliser un *benchmark*. Un tel exercice serait en effet extrêmement intéressant.

M. Lombard confirme que les services de la Caisse des Dépôts effectueront cet exercice et en partageront les résultats avec les membres de la Commission de surveillance. L'Établissement public dispose déjà d'éléments de *benchmark* sur la gestion d'actifs et se montre, en la matière, plutôt compétitif. S'agissant de la DRS, la performance affichée s'avère elle aussi relativement satisfaisante. Ces éléments ouvrent en tous les cas un champ de réflexion et de mesures que la Caisse des Dépôts s'efforcera de stabiliser dans le temps afin d'en accroître l'efficacité.

Mme Errante remercie l'ensemble des intervenants.

5 — Examen du projet sur le budget de l'EP pour 2019

M. Carrez indique avoir contacté Mme Mayenobe afin que cette dernière lui explicite la problématique du raisonnement à périmètre constant, des extensions de périmètre, et des extensions d'extensions de périmètre.

Mme Chapron-Du Jeu relève que cet exercice a amené les services de la Caisse des Dépôts à avancer le calendrier des informations données au titre de l'atterrissage 2018 et de la prévision 2019. Alors qu'habituellement cette présentation intervenait en janvier ou février, elle est désormais effectuée au mois de décembre. Mme Chapron-Du Jeu propose donc de ne pas renouveler cet exercice de présentation en début d'année 2019, au vu de la faiblesse des changements qui seraient susceptibles d'intervenir entre les deux présentations.

Les membres de la Commission de surveillance expriment leur accord en ce sens.

M. Pannier rappelle que la présentation simplifiée du budget de l'Établissement public constitue un exercice difficile, pour deux raisons. Tout d'abord, comme l'a remarqué M. Carrez, huit extensions d'activité différentes sont présentées dans le budget. Par ailleurs, la documentation transmise aux membres de la Commission de surveillance intègre le résultat de discussions s'étant tenues entre le CECR et la Secrétaire générale du Groupe. Certains calculs ont ainsi été refaits, et apparaissent donc en variation par rapport au dossier fourni à la Commission de surveillance.

Le dernier avis de la Commission de surveillance sur l'exécution du budget 2018 insistait respectivement sur l'impact des mesures sociales, sur le souhait de connaître les mesures correctrices mises en place pour ajuster les instruments de pilotage en matière de taux de remplacement, sur une interrogation concernant les dépenses de communication de la Banque des Territoires, et enfin sur la doctrine relative aux extensions de périmètre.

La trajectoire pluriannuelle des dépenses retenait une augmentation de 0,5 % pour l'année 2019, tandis que le budget prévoit une hausse de 2,2 % des charges brutes. La trajectoire pluriannuelle retenait une augmentation de 1,7 % des charges nettes, alors que le budget prévoit une hausse de 3,9 %. Ces chiffres sont donnés à périmètre constant. M. Pannier explique que les charges brutes sont exprimées avant remboursement, les charges nettes étant calculées après remboursement des mandats.

Les revenus font l'objet de trois lectures distinctes, avec des variations très différentes en fonction de la méthode retenue. La vision la plus large, correspondant au produit net bancaire, affiche une croissance de 5,2 % en 2019, soit une hausse de 115 millions d'euros. Il s'agit là d'un résultat tout à fait favorable. La marge d'intérêt baisserait en revanche de 95 millions d'euros, tandis que la marge d'intérêt hors dividende enregistrerait une augmentation de 2,4 %, soit 30 millions d'euros. Cette augmentation s'avère inférieure à la moyenne de la programmation pluriannuelle.

M. Pannier présente ensuite les charges du budget, en précisant que ce dernier s'inscrit dans l'environnement pré-PACTE, c'est-à-dire dans le cadre de crédits limitatifs. Il repose donc sur un raisonnement en charges brutes, décomposées entre les extensions de périmètre et le périmètre constant. En prenant en compte les extensions de

périmètre, le budget devrait atteindre 1,03 milliard d'euros, soit, par rapport au budget initial de 2018, une augmentation de 37 millions d'euros et de 3,7 %. Cette variation s'avère supérieure à celle qui avait été enregistrée dans le budget 2018, et qui se limitait à 1,3 %. La hausse s'établissait à 1,9 % en 2017, et à 0,2 % en 2016. À périmètre constant, c'est-à-dire après remboursements, la variation de 2019 atteindrait 21 millions d'euros, soit 2 %.

Les charges nettes enregistrent une variation de 6,7 % en prenant en compte les extensions, soit 40 millions d'euros. Dans le cadre des budgets précédents, cette hausse s'était limitée à 2,4 % en 2018, à 3 % en 2017, et à 1 % en 2016. La variation observée en 2019 s'établit donc à un niveau largement supérieur à la tendance, compte tenu du poids des extensions de périmètre. À périmètre constant, l'augmentation des charges nettes s'élève à 3,9 %, soit 23 millions d'euros.

Le CECR a ensuite décidé de se concentrer sur trois points, les effectifs, la masse salariale et les investissements.

S'agissant des effectifs, le budget retient un effectif permanent en fonction à l'établissement public de 5 937 personnes, en augmentation de 2 % par rapport au budget initial 2018. Trois nouvelles extensions apparaissent. Elles concernent respectivement l'internalisation d'activités exercées par la DGFIP, l'opération Cœur de ville, ainsi qu'une éventuelle extension de Cielade aux avois en déshérence des régimes de retraite supplémentaires. L'effectif déjà acquis dans le périmètre des extensions 2018 s'élevait à 164 personnes. Les activités relevant du périmètre des extensions, en prenant en compte les nouvelles extensions, représenteront 321 personnes en 2019, soit une progression tout à fait significative et le double par rapport au budget 2018. L'atterrissage estimé pour 2018 s'établit pour sa part à 5 600 personnes, avec un taux de remplacement évalué à 110 % en moyenne sur 2017 et 2018. Ce taux atteint 70 % à périmètre constant sur la même période.

Pour ce qui concerne l'évolution de la masse salariale, qui atteint 1,9%, elle intègre, après discussion avec la direction générale, l'aide au départ volontaire dans le périmètre constant, dispositif qui pèse pour 0,9% dans cette augmentation. La masse salariale avec extension progresserait de près de 30 millions d'euros, soit une hausse de 4,3 %, soit un total d'environ 710 millions d'euros.

Les dépenses d'investissements s'établissent quant à elles à un niveau très élevé, avec un total de 254 millions d'euros, contre 130 millions d'euros en 2017. L'investissement informatique, notamment, connaît une nouvelle augmentation très significative, en particulier dans le cadre du projet de Compte personnel de formation. Le report de dépenses immobilières pour le nouveau projet du site de Bordeaux a également joué un rôle dans cette augmentation, aucun paiement n'étant intervenu en 2018 pour cette opération dont le montant se trouve par ailleurs ajusté à la hausse, suite à l'augmentation de la surface achetée, soit 136 millions d'euros.

Les points d'attention relevés par le CECR concernent donc :

- le taux de remplacement, qui s'élève en moyenne sur deux ans à 70 % sur le périmètre constant, mais à 110 % en comptabilisant les extensions, ce qui soulève un enjeu de redéploiement des effectifs et donc de mobilité et de compétences, avec une masse salariale

en hausse de 4,3 %. Le CECR rappelle également le souhait de la Commission de surveillance de disposer des mesures correctrices prises pour ajuster les instruments de pilotages à l'égard du taux de remplacement ;

- les 6 millions d'euros dédiés au projet d'aide aux départs volontaires, qui ne concernerait qu'un nombre limité de bénéficiaires, ce qui soulève une double interrogation sur le faible volume de départs envisagés et sur le bien-fondé du recours à un plan d'aide aux départs pour un volant de moins de trente postes en 2019 ;
- les deux opérations significatives d'intégration : ces opérations se justifient par les gains réalisés du fait de l'intégration de l'activité des préposés de la direction générale des finances publiques (DGFIP) et de l'internationalisation de l'assistance à maîtrise d'ouvrage, mais cette économie, tout à fait significative, mériterait un suivi particulier ;
- la dégradation de 10 millions d'euros, en une année, de la marge de la DRS ;
- le maintien des dépenses de communication prévues pour la Banque des Territoires au-delà de la période de lancement, qui mériterait une évaluation d'impacts ;
- la définition rigoureuse arrêtée après la discussion en CECR concernant les extensions ;
- l'intérêt éventuel d'envisager, à l'avenir, la possibilité d'un budget rectificatif.

M. Carrez remercie M. Pannier pour cette présentation. Il relève que, d'une manière générale, le budget 2019 connaît une évolution contrastée entre les revenus, la marge d'intérêt, et les charges, ces dernières évoluant plus rapidement que les revenus. Par ailleurs, au sein de ce phénomène global, la gestion des retraites entraîne une évolution plus rapide des charges nettes que des charges brutes, car les remboursements des mandats évoluent eux-mêmes moins rapidement que les charges qu'ils sont censés compenser. Il conviendra donc de se montrer attentifs, dans la durée, à ces phénomènes, qui peuvent devenir des éléments structurels. M. Carrez souhaite savoir si l'année 2019 présente, à cet égard, un caractère exceptionnel ou si elle reflète une tendance de fond.

M. Perrot remarque que l'explicitation d'une doctrine des extensions de périmètres représente un progrès important, qui répond à une demande des membres de la Commission de surveillance et que ces derniers ne peuvent que saluer. Il conviendrait cependant de permettre aux membres de la Commission de surveillance de comprendre clairement si cette notion d'extension de périmètre constitue une singularité de la Caisse des Dépôts, et comment s'effectue la gestion des entrées et sorties de ces périmètres additionnels. Il est indiqué que les extensions ont vocation à basculer dans le budget constant lorsque la phase développement est terminée et qu'elles deviennent récurrentes. M. Perrot souhaiterait que cette notion soit illustrée de quelques exemples rétrospectifs afin de l'explicitier. Au-delà, les documents présentés lui semblent constituer une parfaite démonstration du bon niveau de dialogue qui prévaut entre la Commission de surveillance et les services de la Caisse des Dépôts.

M. Lefas souligne que les membres du CECR avaient exprimé le souhait que les extensions de périmètre soient bornées dans le temps, au moins à titre indicatif.

M. Ménéménis s'interroge lui aussi sur les conditions de sortie des extensions de périmètre. Il souhaiterait que soit

confirmée l'hypothèse, évoquée en CECR, d'une fixation d'une durée prévisionnelle au moment de l'entrée dans l'extension. Cette durée ayant cependant vocation à être réajustée en permanence en fonction de l'évolution de la situation, M. Ménéménis souhaite également qu'un suivi des extensions de périmètre soit présenté aux membres de la Commission de surveillance. Cette présentation leur permettrait de comprendre, année après année, pourquoi tel élément entré en extension de périmètre en sort ou non.

Il constate par ailleurs qu'une bonne partie des interrogations soulevées par la Commission de surveillance concernent la DRS, qu'il s'agisse de la question des effectifs, de la masse salariale, de l'augmentation très forte des dépenses d'investissement, ou des divergences entre charges brutes et charges nettes. M. Ménéménis a compris qu'un plan avait été élaboré par la DRS. Il souligne qu'il s'agit là d'un élément très important aux yeux de la Commission de surveillance, qui souhaite pouvoir l'analyser.

M. Perrot précise que l'extension de périmètre ne doit pas être glissante, mais peut l'être par exception.

M. Carrez remarque néanmoins que l'extension de périmètre a vocation à être mise en base.

M. Reboul est frappé de constater que ce budget apparaît totalement incohérent avec la trajectoire pluriannuelle qui avait été adoptée. Il suggère d'en tirer la conclusion en prévoyant un point de rendez-vous à mi-année, présentant un plan d'économie. M. Reboul rappelle en effet que le dépassement du rythme de progression des charges implique de dégager des marges de manœuvre et des économies potentielles. Compte tenu de l'ampleur du dérapage, un exercice budgétaire à mi-année ne lui semblerait pas superflu.

S'agissant de la divergence entre le rythme d'augmentation de la marge et le rythme de hausse des frais généraux, Mme Mayenobe rappelle que la Caisse des Dépôts s'inscrit toujours dans une logique de contribution positive aux résultats de l'entreprise. La création de valeur liée à l'évolution de la marge d'intérêt, une fois retranchées les dépenses supplémentaires, permet en effet de dégager une contribution positive, estimée à environ 21 millions d'euros sur le résultat 2019.

M. Lombard ajoute que le résultat prévisionnel 2019 est supérieur au résultat attendu en 2018, ce qui montre que le processus actuel s'inscrit dans une augmentation du résultat et que ces investissements ont bien pour objet de faire progresser le niveau de revenu.

Mme Mayenobe explique en outre que la majorité de l'évolution de la trajectoire constatée à périmètre constant provient de la perte de revenus de la DRS, à hauteur de 10 millions d'euros, soit 1,7 point. Une fois soustrait cet élément, la trajectoire observée redevient conforme à celle qui avait été présentée aux membres de la Commission de surveillance. Les services de la Caisse des Dépôts travaillent sur ce chantier. Certains éléments tiennent à des changements de méthode comptable et Mme Mayenobe reviendra devant la Commission de surveillance afin de les clarifier.

Pour ce qui est des points soulevés sur les extensions, les travaux intervenus avec le CECR ont permis que la doctrine soit désormais partagée et arrêtée. Elle assure par ailleurs que, si le terme « d'extension » constitue peut-être une spécificité, la pratique est en revanche tout à fait classique dans

l'ensemble des entreprises, dans la mesure où elle permet aux organes de pilotage et aux organes de surveillance d'effectuer des comparaisons pertinentes d'une année sur l'autre. Parmi les exemples d'extensions passées qui ont été réintégrées dans le périmètre constant, Mme Mayenobe cite Cyclade, qui est resté, durant toute la phase de développement du projet SI, en extension de périmètre, avant de basculer en mode de fonctionnement *run* et d'être intégré dans le périmètre constant. Le projet de budget 2019 inclut d'ailleurs un projet Cyclade 2, qui ne sera activé que si la mission de gestion des avoirs en déshérence au titre des retraites supplémentaires est bien confiée à la Caisse des Dépôts, et serait traité en extension de périmètre. De la même façon, en 2015, le projet en budget affichait une augmentation de 6,6 %, car il incluait la réinternalisation de CDC Infrastructures, CDC numérique et CDC Climat. Ces opérations se sont déroulées sur deux ans. Une fois les charges et les résultats de ces filiales intégrées dans le budget et le produit net bancaire de la Caisse des Dépôts, les filiales ont été intégrées dans le périmètre constant. Au regard de ces deux éléments, Mme Mayenobe indique donc que la Caisse des Dépôts, lorsqu'elle engage une extension de périmètre, dispose bien d'une certaine visibilité sur sa durée prévisionnelle. Pour autant, les dates d'intégration dans le périmètre constant ne sont pas connues avec précision. La réinternalisation des filiales est ainsi intervenue un an plus tard que prévu. Les services de la Caisse des Dépôts sont toutefois entièrement disponibles pour rendre compte à la Commission de surveillance dès lors qu'un projet s'avère plus long que prévu.

M. Lombard explique par ailleurs que le manque de cohérence avec la trajectoire pluriannuelle antérieure paraît relativement logique. Il insiste en effet sur la rigueur de la gestion de l'activité à périmètre comparable. L'augmentation de la masse salariale, hors plan de départs volontaires, se limite ainsi à 1 %, conformément à l'effort demandé aux services de l'État. L'Établissement public continue ainsi de se montrer rigoureux et austère dans son fonctionnement.

En revanche, les évolutions auxquelles il est fait référence sont liées aux missions nouvelles confiées à la Caisse des Dépôts, comme la gestion du Compte personnel de formation, ou aux missions que la Caisse des Dépôts a jugé légitime d'engager, et qui représentent des coûts. M. Lombard cite l'exemple de la direction des investissements, qui portera, dans le cadre de la Banque des Territoires, des investissements de 3,5 milliards d'euros, engagés à hauteur de 7 milliards d'euros en fin de période. Ces investissements devraient être utiles au pays, tout comme au maintien de la rentabilité de la Banque des Territoires. L'opération Cœur de ville représentera quant à elle l'engagement de 100 millions d'euros en conseil, ainsi que la mobilisation de plus de 100 personnes au sein de la Banque des Territoires pour le suivi de ces 222 projets. Le Plan logement visant à soutenir le logement social s'élèvera par ailleurs à 10 milliards d'euros et sollicitera également des équipes pour mettre en place ces financements. Ces nouvelles missions ont été présentées à la Commission de surveillance, et la Caisse des Dépôts estime qu'elles correspondent à son mandat social.

M. Lombard confirme par ailleurs les remarques effectuées précédemment concernant la DRS, dont une partie des évolutions proviennent en outre d'un nécessaire ajustement entre les coûts de DRS et les remboursements.

Enfin, la supervision de la Caisse des Dépôts par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), en consé-

quence de la loi Pacte, a conduit à la constitution de deux nouvelles directions, à savoir la direction des risques et la direction du contrôle permanent et de la conformité. Ces deux directions seront pourvues, autant que possible, par redéploiements internes afin d'atteindre le niveau d'exigence retenu par l'ACPR.

Tous ces éléments expliquent que le budget 2019 ne soit pas conforme à la trajectoire prévue. Si l'Établissement public décidait collectivement de mettre en place un plan d'économies, il conviendrait donc de définir quelles missions il interromprait. La productivité des différents postes ne saurait en effet être améliorée de façon massive, et les 5 600 collaborateurs sont déjà engagés dans leurs tâches. Les axes d'amélioration de la productivité seront bien traités, mais la Caisse des Dépôts doit avant tout s'acquitter de nombreuses missions nouvelles.

S'agissant de l'aide aux départs volontaires, M. Lefas souhaite que celle-ci soit bien intégrée dans le périmètre constant, afin que les éventuels dérapages d'enveloppe ne soient pas découverts au moment de la présentation du budget suivant. Par ailleurs, il souhaite que soit fixée, lorsqu'une extension de périmètre est initiée, une échéance indicative de réintégration dans la base, quitte à prévoir un dispositif d'alerte en cas de dérapage.

Mme Errante remercie les intervenants.

M. Beau quitte la séance.

6 — Fonds d'épargne : résultats prévisionnels et perspectives quinquennales 2018-2022

M. Mareuse rejoint la séance.

M. Savatier indique que le Comité du Fonds d'épargne s'est réuni pour examiner les perspectives du Fonds d'épargne sur la période 2018-2022. Il a désigné M. Ménéménis comme rapporteur, et a bénéficié de l'apport extrêmement constructif de M. Mareuse et de ses équipes, que M. Savatier remercie d'ailleurs pour la qualité des documents et l'effort de pédagogie fourni.

Le Comité du Fonds d'épargne a examiné les différents éléments de contexte, et en particulier ceux qui conduisent à la fixation du taux du Livret A. Il a également pris connaissance de la création de valeur prévue sur cette période, ainsi que des résultats, et validé le fait que ces résultats permettaient à la fois d'augmenter les fonds propres du Fonds d'épargne et d'apporter un versement à l'État. Les deux montants atteignent environ 600 millions d'euros par an, conformément aux années précédentes. S'en est ensuivi l'examen du corridor de solvabilité, du coût de la ressource, et de la trajectoire de liquidité.

En revanche, le Comité du Fonds d'épargne souhaite à nouveau se réunir, à la fin du mois de janvier, sur la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne. L'instance a en effet considéré que les éléments qui lui étaient fournis permettaient à ses membres de disposer de quelques orientations, sur lesquelles ils souhaitaient cependant pouvoir se prononcer de façon plus précise. Le représentant du Trésor a d'ailleurs exprimé le souhait de participer à cet échange complémentaire, qui interviendra juste avant la Commission de surveillance de la fin du mois de janvier, afin de permettre aux

membres de la Commission de surveillance de disposer d'éléments d'information supplémentaires sur ce sujet.

M. Ménéménis tient tout d'abord à féliciter lui aussi M. Mareuse et ses équipes pour le travail fourni par la direction du Fonds d'épargne, pour la qualité des documents qu'ils ont transmis, ainsi que pour la qualité de leurs explications. Les réunions du Comité du Fonds d'épargne constituent en effet un moment particulièrement agréable, pendant lequel ses membres reçoivent des réponses claires à leurs questions.

M. Ménéménis précise s'être tenu au cahier des charges qui lui avait été assigné. Il lui a été indiqué que tous les membres de la Commission de surveillance auraient une connaissance complète et précise du document de DFE, de sorte qu'il n'est pas nécessaire de le présenter de façon détaillée. M. Ménéménis se propose donc d'effectuer un très bref résumé des points examinés en Comité du Fonds d'épargne, puis d'énumérer quelques questions sur lesquelles le CFE a jugé utile que la Commission de surveillance débattre.

Le Comité du Fonds d'épargne a d'abord analysé les principaux éléments de contexte et les principales hypothèses : la remontée progressive et graduelle du taux du Livret A, sous l'effet de la croissance du taux de marché, après la fin du gel actuel à 0,75 %, c'est-à-dire après le 31 janvier 2020 ; la légère augmentation des dépôts centralisés en 2018 par rapport à 2017, avant une baisse en 2019 et 2020, puis une nouvelle progression modérée ; un volume des prêts globalement maintenu jusqu'en 2020, puis en diminution régulière, pour atteindre 13,5 milliards d'euros en 2023, contre 16,1 milliards d'euros en 2018.

Le Comité du Fonds d'épargne a ensuite analysé les prévisions de résultat courant. Ce dernier reste relativement stable, cette stabilité étant favorisée par l'évolution lissée du taux du Livret A. Le résultat cumulé atteindrait ainsi 7,3 milliards d'euros sur la période.

Le CFE a également été attentif à la contraction de la marge. La hausse des résultats sur prêts et des résultats sur actifs financiers à compter de 2021 se conjugue avec l'augmentation des prévisions pour prêts déficitaires, et surtout avec la forte hausse des charges sur dépôts à compter de 2020. S'ajoute à cela le réaménagement des prêts à marge élevée.

Le Comité du Fonds d'épargne a examiné le besoin de fonds propres, qui augmente régulièrement, d'une façon significative, de 3,7 milliards d'euros sur la période. Cette hausse s'observe d'abord au titre du Pilier I, une partie de cette augmentation pouvant résulter d'une éventuelle dégradation de la qualité des contreparties, qui reste toutefois difficile à prévoir et, *a fortiori*, à chiffrer. S'agissant du Pilier II, l'augmentation du besoin de fonds propres tient essentiellement à la hausse du risque global de taux (RGT), liée notamment à la baisse des prêts. M. Ménéménis rappelle par ailleurs qu'une place est désormais réservée au risque de concentration, pris en compte depuis 2018.

Cette augmentation du besoin de fonds propres est couverte par les résultats, dans des conditions permettant un prélèvement annuel de l'État à hauteur d'environ 600 millions d'euros par an. La valeur créée par le Fonds d'épargne se répartit entre l'affectation à l'augmentation des fonds propres, le prélèvement de l'État, les provisions sur prêts déficitaires, et la Commission de l'accessibilité de La

Banque Postale.

Enfin, le Comité du Fonds d'épargne a examiné le corridor de solvabilité et la trajectoire de liquidité (cette dernière sur dix ans). Tous les seuils sont respectés, même en stressant le scénario central par une notation dégradée des contreparties. Les fonds propres disponibles restent supérieurs à l'objectif fixé. Pour ce qui est de la trajectoire de liquidité, les ratios de 125 % et de 135 % n'ont jamais besoin d'être activés, sauf dans l'un des scénarios imaginés. Ainsi, le ratio de 135 % serait activé en 2022 et le ratio de 125 % serait activé en 2026 en cas de versements de prêts supérieurs de 10 % par an par rapport au scénario central pendant 10 ans.

À l'issue de son analyse, le Comité du Fonds d'épargne juge utile que la Commission de surveillance :

- constate que les perspectives quinquennales traduisent un modèle économique solide et mettent en lumière le rôle majeur du Fonds d'épargne pour le financement du logement social et des entreprises, mais également pour les finances de l'État, les fonds propres disponibles restant supérieurs au besoin de fonds propres et permettant de ce fait un prélèvement substantiel ;
- soit attentive au ralentissement de l'activité de prêts et à la contraction régulière de la marge ;
- note qu'une partie non négligeable de la valeur créée par le Fonds d'épargne étant affectée au financement de charges de service public coûteuses, qu'il s'agisse des prêts déficitaires ou de l'accessibilité bancaire, ces questions devront être repensées dans une perspective nouvelle dans le cadre du projet Mandarine. La prise en charge de ce type de missions n'aura en effet pas la même portée dans le cadre d'un Groupe unique que dans le cadre actuel
- souhaite une réflexion sur la doctrine d'emploi du Fonds d'épargne. Il paraît en particulier très important que soit débattue la question des usages d'intérêt général raisonnablement envisageables pour favoriser le développement territorial avec des marges appropriées, c'est-à-dire dans des conditions ne décourageant pas les emprunteurs tout en assurant au Fonds d'épargne une rémunération raisonnable.

M. Carrez remarque que la forte distribution de pouvoir d'achat actuellement opérée impactera probablement la collecte sur le Livret A. Elle intervient en effet dans un contexte d'incertitude, et la prévision présentée en termes de collecte sur le Livret A semble, de ce fait, excessivement modeste.

M. Savatier confirme que 10 milliards d'euros supplémentaires seront injectés dans l'économie, ce qui impactera probablement l'épargne. Il ajoute qu'il paraîtrait également pertinent de simuler les conséquences du prélèvement à la source. Durant les exercices précédents, les chiffres mettaient en évidence l'existence d'une épargne prévisionnelle afin de payer les tiers provisionnels. Ces deux éléments de réforme devraient être pris en compte dans le pilotage de la ressource au cours de l'année.

M. Perrot souligne lui aussi que l'examen des résultats du Fonds d'épargne constitue un des exercices les plus passionnants auxquels sont conviés les membres de la Commission de surveillance. Le mérite en revient effectivement à la qualité des documents et présentations fournis par les équipes de M. Mareuse.

Au regard du contexte particulier que constituent les aléas liés à la réforme du logement social et aux investissements correspondants, de la mise en place du projet Mandarine, et des décisions annoncées récemment par le Président de la République, M. Perrot demande dans quelle mesure la Commission de surveillance pourrait juger utile de se réunir à nouveau pour compléter le dialogue et l'analyse sur ces sujets.

M. Lefas s'interroge sur l'affectation de la valeur générée par le Fonds d'épargne dont on voit la déformation dans le temps (sur la période 2013-2017). Il considère que cette répartition n'est pas figée, ne serait-ce qu'en raison des exigences de relèvement des fonds propres que formulera l'ACPR. L'un des enjeux des travaux du Comité Mandarine sera d'apprécier comment la part de la commission d'accessibilité est susceptible d'évoluer, ce qui renvoie aux négociations sur le régime des aides d'État à l'échéance de 2022. Ce point apparaîtrait d'autant plus important que La Banque Postale affiche la volonté de devenir une banque digitale.

M. Mareuse convient du fait que les prévisions formulées quant à la collecte du Livret A restent relativement prudentes. La collecte du mois de novembre 2018, qui sera publiée le 20 décembre, dépassera ainsi 700 millions d'euros, confirmant un atterrissage 2018 compris entre 6,5 milliards d'euros et 6,7 milliards d'euros pour la part centralisée. Ces niveaux de collecte impliquent une croissance des encours annuelle approximativement de 3 %, c'est-à-dire proche du taux de croissance du PIB nominal. Pour 2019, la collecte anticipée s'établit à des niveaux nettement moindres, à hauteur d'environ 4 milliards d'euros. Cette prévision est effectivement prudente et il est tout à fait possible, au vu du contexte actuel, que ce niveau prévisionnel soit dépassé. La trajectoire pluriannuelle table par ailleurs, pour les exercices suivants, sur une collecte en ralentissement, qui s'établirait autour de 2 milliards d'euros par an.

M. Mareuse rappelle que, en matière d'épargne, le phénomène majeur actuel est l'accumulation de dépôts très importants sur les comptes à vue non rémunérés. Les dépôts correspondants dépassent ainsi les 450 milliards d'euros, ce qui constitue un niveau inédit, en lien avec les très faibles taux nominaux, y compris le taux du Livret A, qui incitent de nombreux épargnants à ne pas placer leur épargne. Lorsque les taux d'intérêt auront remonté, une partie de ces encours pourrait migrer vers les produits de placement que sont l'assurance-vie ou le Livret A.

S'agissant de l'impact de l'évolution du mode de recouvrement de l'impôt, M. Mareuse confirme qu'une incidence relativement forte pourrait se faire ressentir sur la saisonnalité de la collecte. Cette dernière reste pour l'heure très stable, et en partie déterminée par les échéances fiscales que constituent le paiement par tiers de l'impôt sur le revenu et les impôts locaux. De ce point de vue, la suppression de la taxe d'habitation aura également une incidence.

La saisonnalité relativement prévisible qui prévalait jusqu'à présent sera donc sensiblement modifiée par ces évolutions fiscales, qui devraient cependant se neutraliser en année pleine.

Pour ce qui est de la revue prochaine de ces révisions, M. Mareuse précise qu'une nouvelle prévision quinquennale sera présentée au mois de juin 2019. Elle intégrera divers éléments nouveaux, comme l'évolution de la production de prêts ou l'évolution de la collecte. Un point sur la doctrine

du Fonds d'épargne sera par ailleurs effectué à la fin du mois de janvier.

La répartition de la valeur se trouve quant à elle soumise à divers aléas. M. Mareuse cite notamment la commission d'accessibilité versée à La Banque Postale, dont le montant est fixé jusqu'en 2020 par un arrêté ministériel, sans visibilité sur le montant futur. Par ailleurs, l'évolution du besoin de fonds propres pourrait connaître des évolutions, y compris à règles prudentielles constantes. L'évolution respective du stock de prêts et de la collecte d'épargne réglementée détermine par exemple le besoin de fonds propres au titre du risque global de taux. M. Mareuse rappelle que le Fonds d'épargne dispose d'environ 5 milliards d'euros de fonds propres au titre de ce risque, pour un bilan de 260 milliards d'euros. Ces variables sont donc très sensibles, toute fluctuation du stock de prêts ou d'épargne réglementée revêtant potentiellement une incidence significative sur le besoin de fonds propres lié au risque global de taux.

M. Lombard ajoute qu'il conviendrait, pour l'équilibre des fonds d'épargne, que ces derniers soient mieux employés. Dans la durée, le fléchissement des encours de crédits se traduira, au-delà de son impact sur l'économie, par une baisse des ressources des fonds d'épargne et par une inflexion des versements à l'État. Il se trouve par ailleurs que certaines utilisations pourraient être accentuées. Ces utilisations feront d'ailleurs l'objet d'une réunion interministérielle au mois de janvier, au cours de laquelle trois sujets seront examinés.

Le premier thème porte sur les difficultés de financement des collectivités territoriales. M. Lombard rappelle à ce titre que la Caisse des Dépôts était intervenue pour venir en aide à la commune de Grigny, en créant une ligne particulière au sein de la Section générale afin de permettre la restructuration des finances de cette commune. Il paraît en effet naturel que la Caisse des Dépôts se positionne en complément des financements des banques.

Par ailleurs, plusieurs enveloppes, comme celle de 3,5 milliards d'euros dédiée à la rénovation thermique du logement social, répondent à des missions d'intérêt général et mériteraient de faire l'objet d'une réflexion afin d'améliorer leur utilisation, en assouplissant au besoin leurs conditions d'attribution.

M. Lombard indique par ailleurs que le ministère de l'Éducation nationale souhaite une hausse des constructions d'écoles : des prêts sur Fonds d'épargne pourraient y contribuer. En matière d'infrastructures, notamment pour contribuer à la transition énergétique, la Caisse des Dépôts a fait des propositions pour développer ses financements. Enfin, les travaux urgents après catastrophes naturelles pourraient faire l'objet d'une intervention de la Caisse des Dépôts, qui ne dispose pour l'heure pas de l'enveloppe correspondante. M. Lombard souhaite donc que ces sujets fassent l'objet d'un débat renouvelé, qui pourrait avoir lieu à la rentrée.

Mme Errante ajoute que la compétence GEMAPI suscite également de réelles inquiétudes parmi les collectivités territoriales, et notamment les communautés de communes.

M. Reboul attire l'attention sur le fait que le Fonds d'épargne n'a pas vocation à devenir le récipiendaire ultime des emprunteurs dont la qualité de crédit aurait été jugée insuffisante par d'autres prêteurs. Un risque d'antisélection pourrait en effet exister quant à la qualité de crédits des

contreparties du Fonds d'épargne. Il confirme par ailleurs que le rôle du Fonds d'épargne consiste à intervenir sur les segments pour lesquels aucune offre alternative privée n'existe, mais il n'a pas le sentiment que des segments du marché des collectivités locales restent actuellement non couverts. La situation actuelle se caractérise plutôt par une surabondance de financement et par des niveaux de taux très faibles.

Mme Errante remercie les intervenants.

7 — Questions d'actualité

Règlement intérieur de la Commission de surveillance (circulatisation – point sans débat)

Les commissaires surveillants valident le nouveau règlement intérieur avec les modifications qui leur ont été proposées.

Compte personnel de formation — projets de décret (circulatisation – point sans débat) :

- Modalités de prise en charge financière, dans le cadre du compte personnel de formation, des projets de transition professionnelle et modalités d'organisation de la période transitoire;
- Modalités d'organisation et de fonctionnement des commissions paritaires inter — professionnelles régionales et conditions d'ouverture et de rémunérations des projets de transition professionnelle

Ces points n'appellent pas de commentaires.

Mme Errante remercie les participants et lève la séance.

La séance est levée à 19 heures 14.

ANNEXES

| | |
|---|-----|
| Règlement intérieur | 292 |
| Tableau des ressources et des emplois du Fonds d'épargne | 306 |
| Tableau des ressources et des emplois de la Section générale | 307 |
| Indemnités versées aux commissaires surveillants en 2018 | 308 |
| Tableau de présence | 309 |

Règlement intérieur de la Commission de surveillance

Préambule

La Caisse des Dépôts et consignations dispose d'un statut spécial, défini par le code monétaire et financier et par les deux articles qui subsistent de la loi du 28 avril 1816 sur les finances, qui la distingue des autres établissements publics. Aux termes de l'article L. 518-2 du code monétaire et financier : « La Caisse des Dépôts et consignations est placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative ».

Il revient à la Commission de surveillance de veiller à ce que la Caisse des Dépôts accomplisse les missions qui lui sont confiées par la loi et à ce que le groupe public qu'elle forme avec ses filiales exerce ses activités d'intérêt général et ses activités concurrentielles au service du développement économique du pays. A cet effet, elle exerce sa surveillance sur l'ensemble des activités du groupe Caisse des Dépôts, veille à la défense de ses intérêts patrimoniaux ainsi qu'au respect de son autonomie.

Le règlement intérieur de la Commission de surveillance prévoit ses règles de fonctionnement, notamment les modalités de consultation écrite ou à distance de ses membres par le/la Président(e) en cas de délibération urgente.

Il est composé de trois parties :

- la première partie rappelle la composition de la Commission de surveillance, ses compétences et ses modes d'intervention, telles que fixées par les dispositions du code monétaire et financier en vigueur
- la deuxième partie fixe les règles d'organisation et de fonctionnement interne de la Commission de surveillance et des comités consultatifs spécialisés qu'elle crée en son sein ;
- la troisième partie détermine les obligations des membres de la Commission de surveillance et les modalités de prévention des conflits d'intérêts.

Première partie : composition, compétences et modes d'intervention de la Commission de surveillance

Titre 1 : composition de la Commission de surveillance

Article 1 : membres de la Commission de surveillance

Conformément à l'article L. 518-4 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance est composée :

- de trois membres de la commission de l'Assemblée nationale chargée des finances, élus par cette assemblée, dont un au moins appartient à un groupe ayant déclaré ne pas soutenir le Gouvernement ;
- de deux membres de la commission du Sénat chargée des finances, élus par cette assemblée ;
- d'un membre du Conseil d'État, désigné par ce conseil ;
- de deux membres de la Cour des comptes, désignés par cette cour ;
- du gouverneur ou de l'un des sous-gouverneurs de la Banque de France, désigné par cette banque ;
- du Directeur général du Trésor ou de son représentant ;
- de deux membres désignés, à raison de leurs compétences dans les domaines financier, comptable ou économique ou dans celui de la gestion, par le/la Président(e) de l'Assemblée nationale ;
- d'un membre désigné, à raison de ses compétences dans les domaines financier, comptable ou économique ou dans celui de la gestion, par le/la Président(e) du Sénat.

Les membres de la Commission de surveillance élisent le/la Président(e) de la Commission parmi les parlementaires qui en sont membres. Le scrutin est organisé par vote à main levée ou par vote à bulletins secrets. Le vote à bulletins secrets est de droit en cas de pluralité de candidatures. Si la majorité absolue n'a pas été acquise aux deux premiers tours de scrutin, la majorité relative suffit au troisième tour.

Article 2 : mandat des membres de la Commission de surveillance

Conformément à l'article L. 518-6 du code monétaire et financier, les membres de la Commission de surveillance sont nommés pour trois ans. Les nominations sont publiées au Journal officiel.

Les mandats des députés, membres de la Commission de surveillance, échoient automatiquement à la fin de chaque législature.

Lorsque le mandat d'un Commissaire surveillant arrive

à échéance ou s'interrompt en raison de la démission ou du décès de son titulaire ou de la perte de la qualité au titre de laquelle il est exercé, le/la Président(e) de la Commission de surveillance invite, par courrier, l'autorité compétente à procéder à une nouvelle élection ou désignation dans un délai d'un mois à compter de la date de la fin ou de l'interruption du mandat.

Titre 2 : compétences et modes d'intervention de la Commission de surveillance

Chapitre 1 : compétences propres de la Commission de surveillance

Article 3 : modèle prudentiel et niveau des fonds propres

Conformément aux articles L. 518-7 et R. 518-30-2 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance détermine, sur propositions du Directeur général et en prenant en compte l'avis de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), le modèle prudentiel de la Caisse des Dépôts, pour chacune de ses sections, la Section générale et le Fonds d'épargne.

A l'issue de cette procédure et dans le respect des dispositions réglementaires mentionnées à l'article R. 518-30-1, la Commission de surveillance fixe, pour les deux sections, le niveau de fonds propres qu'elle estime approprié au regard de ce modèle prudentiel, de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des Dépôts et consignations.

Article 4 : fixation de l'encours maximal de titres de créances

Conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance, saisie préalablement chaque année des programmes d'émissions de titres de créances de la Caisse des Dépôts, fixe l'encours annuel maximal de ces titres de créance propre à chaque programme.

Article 5 : indemnités des comptables du Trésor

Conformément à l'article L. 518-14 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance règle, de concert avec le ministre en charge de l'économie, l'indemnité accordée en raison du service rendu par les comptables publics de l'État, à la demande du Directeur général, pour effectuer, dans les départements, les recettes et les dépenses concernant la Caisse des Dépôts et Consignations.

Article 6 : commissaires aux comptes

Conformément à l'article L. 518-15-1 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance désigne les commissaires aux comptes et leurs suppléants, sur proposition du Directeur général. Le Secrétariat général de la Commission de surveillance est invité à participer aux travaux de la commission de sélection, notamment aux auditions des candidats.

Chapitre 2 : contrôles

Article 7 : contrôle de la gestion du Fonds d'épargne

Conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance contrôle la gestion du Fonds d'épargne.

Article 8 - contrôle prudentiel externe

Conformément aux dispositions réglementaires relatives au contrôle externe de la Caisse des Dépôts, prises pour l'application de l'article L. 518-15-2 du code monétaire et financier, la réglementation applicable en matière prudentielle est fixée par décret en Conseil d'État après avis de la Commission de surveillance, laquelle prend en considération, pour rendre son avis, le modèle prudentiel qu'elle a préalablement déterminé pour chacune des sections de la Caisse des Dépôts.

Dans ce cadre, la Commission de surveillance se prononce sur les avis ou les propositions de recommandations que l'ACPR peut lui adresser, dans les cas prévus par la réglementation applicable à la Caisse des Dépôts.

Elle contrôle la situation prudentielle de la Caisse des Dépôts sur la base d'une revue trimestrielle, de l'examen semestriel des risques et de tous les autres éléments utiles communiqués par le Directeur général et l'ACPR.

Article 9 : missions de contrôle confiées à l'ACPR

Conformément à l'article L. 518-15-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance confie, pour le contrôle des seules activités bancaires et financières, à l'ACPR, l'examen du respect, par la Caisse des Dépôts, des dispositions mentionnées à l'article L. 518-15-2 du même code.

Un protocole tripartite entre la Commission de surveillance, le Directeur général de la Caisse des Dépôts et le Secrétaire général de l'ACPR, précise les modalités de mise en œuvre des missions ainsi confiées par la Commission de surveillance à l'ACPR.

Article 10 : délibérations sur les rapports de l'ACPR et pouvoirs de mise en garde, de recommandations ou d'injonctions

Conformément à l'article L. 518-15-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance délibère sur le programme de travail annuel de l'ACPR et les rapports que celle-ci établit, qui peuvent être assortis de propositions de recommandations permettant de restaurer ou de renforcer la situation financière et, dans les domaines concernés, d'améliorer les méthodes de gestion ou d'assurer l'adéquation de l'organisation aux activités ou aux objectifs de développement de la Caisse des Dépôts.

A la suite de ces communications, la Commission de surveillance peut adresser au Directeur général de la Caisse des Dépôts des mises en garde, des recomman-

datations ou des injonctions qu'elle peut décider de rendre publiques. Elle émet un avis sur toutes les lettres de suite ou de mise en demeure, émises au titre du respect de la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et au gel des avoirs, et veille à leur complète et diligente mise en œuvre.

Sans préjudice de la communication qu'elle fait à la Commission de surveillance de ces rapports, l'ACPR rend compte, au moins une fois par an à la Commission de surveillance, des travaux de contrôle qu'elle a réalisés, conformément à l'article R. 518-30-2 du code monétaire et financier.

Chapitre 3 : accord, avis, consultations préalables et propositions

Article 11 : accord

Conformément à l'article L. 221-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance donne son accord lorsque la Caisse des Dépôts décide, après autorisation du ministre chargé de l'économie, d'émettre des titres de créances au bénéfice du Fonds d'épargne ou bien de prêter à ce fonds.

Article 12 : avis obligatoires

I. Conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance est saisie pour avis, au moins une fois par an :

- des orientations stratégiques et financières de l'Établissement public et de ses filiales ;
- de la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la Caisse des Dépôts ;
- de la définition de la stratégie d'investissement de l'Établissement public et de ses filiales ;
- de la situation financière et de la situation de trésorerie de l'Établissement public, ainsi que de la politique du Groupe en matière de contrôle interne ;
- des comptes sociaux et consolidés et de leurs annexes, du périmètre et des méthodes de consolidation, des réponses aux observations des contrôleurs externes et des engagements hors bilan significatifs.

II. La Commission de surveillance émet également un avis sur :

- les projets de décrets dont la mise en œuvre nécessite le concours de la Caisse des Dépôts (article L. 518-3 du code monétaire et financier) ;
- les projets de décrets en Conseil d'État relatifs aux conditions de centralisation du Livret A et du LDD (article L. 221-5 du code monétaire et financier), aux modalités de calcul du taux de rémunération des réseaux distributeurs du Livret A et du LDD (article L. 221-6 du code monétaire et financier),
- le projet de décret en Conseil d'État fixant, sous réserve des adaptations nécessaires, les règles applicables à la Caisse des Dépôts et consignations, prises en applica-

tion de l'article L. 511-36, du premier alinéa de l'article L. 511-37, du I de l'article L. 511-41, des articles L. 511-55 et L. 511-56 et du I de l'article L. 511-57, et précisant également, sous réserve des adaptations nécessaires, les conditions d'application des articles L. 571-4, L. 613-20-1 et L. 613-20-2 au groupe de la Caisse des Dépôts et consignations et à ses dirigeants (article L. 518-15-2 du code monétaire et financier) ;

- les opérations d'investissements et de cessions de la Caisse des Dépôts dans les conditions précisées à l'article 31 et suivants du présent règlement (article L. 518-8 du code monétaire et financier) ;
- le projet de budget de l'Établissement public avant soumission de ce dernier, pour approbation, au ministre chargé de l'économie (article L. 518-12 du code monétaire et financier) ;
- la contribution annuelle versée à la Banque de France dont le montant est fixé conventionnellement par la Caisse des Dépôts et l'ACPR à titre de défraiement des missions qui sont confiées à cette dernière par la Commission de surveillance dans le cadre des lois et règlements fixant le statut de l'établissement (article L. 518-15-3 du code monétaire et financier) ;
- le montant de la fraction du résultat net versée à l'État par la Caisse des Dépôts au titre de son activité pour compte propre, après paiement d'une contribution représentative de l'impôt sur les sociétés (CRIS) (article L. 518-16 du code monétaire et financier) ;
- les taux et les modes de calcul des intérêts des comptes de dépôt et des sommes à consigner (article L. 518-23 du code monétaire et financier) ;
- les recommandations, les injonctions et sanctions que l'ACPR envisage d'adresser à la Caisse des Dépôts dans le cadre de la législation relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (article L. 561-36 du code monétaire et financier) ;
- le projet de décret fixant le montant de la rémunération de la garantie accordée par l'État en application de l'article 120 de la loi de finances rectificative pour 2008, du 30 décembre 2008 (article R. 221-11 du code monétaire et financier) ;
- le projet d'arrêté du Directeur général relatif à l'organisation et les attributions des départements et des sous-directions de la Caisse des Dépôts (R. 518-9 du code monétaire et financier) ;
- les modalités de fonctionnement des contrôles mentionnés à l'article R 518-19 du code monétaire et financier, aux termes duquel le Directeur général fait procéder à la vérification de l'exécution des opérations en numéraire et en valeurs par les agents habilités en vertu d'une délégation de signature (article R. 518-22 du code monétaire et financier) ;
- le rapport annuel recensant les conventions nationales conclues par la Caisse des Dépôts, lesquelles peuvent faire l'objet d'une évaluation à la demande de la Commission de surveillance ;
- les principes généraux de la rémunération de la Caisse

des Dépôts et la conformité de la politique de rémunération à ces principes, conformément aux dispositions applicables à la Caisse des Dépôts en matière de contrôle interne.

Article 13 : avis facultatifs et observations

La Commission de surveillance peut émettre des avis sur tout sujet relevant de sa mission de surveillance générale de la Caisse des Dépôts, de sa propre initiative ou à la demande du Directeur général.

Conformément à l'article L. 518-9 du code monétaire et financier, elle peut adresser des observations au Directeur général qui ne sont pas obligatoires pour lui.

Article 14 : portée des avis de la Commission de surveillance

A l'exception des décisions relevant des compétences propres de la Commission de surveillance, les avis émis par cette commission sont des avis simples, que le Directeur général de la Caisse des Dépôts n'est pas tenu de suivre.

La Commission de surveillance peut décider de rendre publics ses avis après en avoir délibéré selon les modalités prévues par l'article 53 du présent règlement.

Article 15 : consultation obligatoire du/de la Président(e) de la Commission de surveillance

Conformément à l'article R. 518-2 du code monétaire et financier, le/la Président(e) de la Commission de surveillance est consulté sur les éléments fixes, variables et exceptionnels de la rémunération du Directeur général de la Caisse des Dépôts.

Article 16 : propositions

I. Conformément à l'article L. 518-2 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance propose les règles d'organisation générale de la Caisse des Dépôts, qui font l'objet d'un décret en Conseil d'État.

II. La Commission de surveillance peut proposer au Parlement et au Gouvernement les réformes qu'elle estime utiles pour la Section générale, le Fonds d'épargne et le groupe Caisse des Dépôts.

III. Conformément à l'article L. 518-13 du code monétaire et financier, le montant du cautionnement fourni par le caissier général est fixé par voie réglementaire, sur proposition de la Commission de surveillance.

Article 17 : dispositions spécifiques relatives à la révocation du Directeur général

I. Conformément à l'article L. 518-11 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance émet un avis sur la proposition de révocation du Directeur général.

II. Sur le fondement du même article, elle peut proposer, à l'autorité compétente, qu'il soit mis fin aux fonctions du Directeur général de la Caisse des Dépôts.

Chapitre 4 : vérifications

Article 18 : vérification des caisses et bonne tenue des écritures

Conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, les membres de la Commission de surveillance vérifient, toutes les fois qu'ils le jugent utile, et au moins une fois par mois, l'état des caisses et la bonne tenue des écritures.

Conformément aux dispositions de l'article R. 518-17 et R. 518-18 du code monétaire et financier : tous les mois en alternance, les comptes de disponibilités et les comptes titres ouverts au nom du caissier général sont vérifiés par la Commission de surveillance ; à la fin de chaque exercice, la situation de la comptabilité du caissier général est vérifiée par la Commission de surveillance et par le Directeur général, indépendamment des vérifications que la Commission de surveillance et le Directeur général peuvent faire toutes les fois qu'ils le jugeront utile.

Ces vérifications sont effectuées par les commissaires surveillants qui sont mandatés à cette fin par la Commission de surveillance et rapportent devant elle. Un procès-verbal de ces vérifications est dressé systématiquement et cosigné par le caissier général, le Directeur général et le ou les commissaires surveillants ayant effectué les vérifications.

Chapitre 5 : Informations générales de la Commission de surveillance

Article 19 : informations relatives à la Section générale

La Commission de surveillance est notamment informée :

- de l'organisation de l'établissement et des modifications envisagées ainsi que des rapports d'évaluation ;
- des ressources et des emplois de la Section générale, notamment en ce qui concerne les actions et programmes d'intérêt général ;
- des modalités d'amortissement et de provisionnement ;
- des principes et procédures de consolidation des comptes ;
- des bilans et résultats prévisionnels, ainsi que des réalisations en cours et en fin d'année ;
- des principes et modalités qui président à l'établissement de la comptabilité analytique ;
- de la politique de contrôle des risques et de conformité de l'Établissement public, et de son suivi ;
- du niveau des risques et des fonds propres au regard du modèle prudentiel qu'elle a déterminé, en particulier par le tableau de bord trimestriel du modèle prudentiel communiqué par le Directeur général ;
- de la stratégie d'investissement de la Section générale, des opérations individuelles et des programmes d'investissement ou de désinvestissement ;
- des nominations des membres du Comité de direction

de l'Établissement public.

Article 20 : informations relatives au Fonds d'épargne

La Commission de surveillance est notamment informée :

- de l'évolution du «cadre de gestion du Fonds d'épargne» ;
- de la situation de liquidité du Fonds d'épargne, des projections des besoins de liquidité selon différents scénarios et des délais d'activation des ratios réglementaires et du ratio de gestion ;
- de la gestion et des comptes du Fonds d'épargne ;
- de la politique des prêts du Fonds d'épargne ;
- des prévisions, réalisations et coûts des ressources et produits des emplois du Fonds d'épargne ;
- des prévisions d'activité et de résultat ;
- de la politique de contrôle des risques et de conformité, et de son suivi ;
- du niveau des risques et des fonds propres au regard du modèle prudentiel qu'elle a déterminé et selon une approche pluriannuelle, en particulier par le tableau de bord trimestriel du modèle prudentiel communiqué par le Directeur général.

Article 21 : informations relatives au Groupe Caisse des Dépôts

- La Commission de surveillance est notamment informée :
- des orientations stratégiques et financières arrêtées par le Directeur général ;
- de l'organigramme du Groupe et des caractéristiques et modalités de contrôle des principales filiales ;
- des modifications envisagées en ce qui concerne le périmètre du Groupe (acquisitions et cessions) et son organisation ;
- des participations et partenariats existants et envisagés et, de manière générale, des opérations de développement ;
- des bilans et des résultats sociaux consolidés du Groupe et des principales filiales ;
- de l'état des risques encourus par le Groupe, notamment dans le cadre du suivi du modèle prudentiel qu'elle a déterminé ;
- de la stratégie des filiales et de leurs projets d'investissement ;
- des lettres d'objectifs ou d'orientation, des notes d'information relatives aux filiales et participations stratégiques.

Le Directeur général informe régulièrement et, au minimum une fois par an, la Commission de surveillance des mandats sociaux externes confiés aux dirigeants du Groupe et, en particulier, de l'évolution de la représentation de la Caisse des Dépôts au sein des sociétés cotées.

Lorsque le Directeur général désigne un collaborateur pour représenter la Caisse des Dépôts au conseil d'une société cotée, il en informe la Commission de surveil-

lance lors d'une séance ultérieure.

En outre, la Commission de surveillance est tenue informée, en temps utile, des communications et propositions d'amélioration et de réformes de la Cour des comptes, conformément à l'article R. 131-25 du code des juridictions financières et assure la revue périodique des suites qui leur ont été données.

Chapitre 6 : information du Parlement

Article 22 : tableau des ressources et emplois du Fonds d'épargne

Conformément au IV de l'article L. 221-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance présente au Parlement le tableau des ressources et emplois du Fonds d'épargne pour l'année expirée.

Article 23 : rapport annuel

Conformément à l'article L. 518-10 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance établit un rapport annuel sur la direction morale et sur la situation matérielle de la Caisse des Dépôts et en présente de manière synthétique les enjeux économiques, financiers et prudentiels. Il comprend notamment les procès-verbaux des séances, les avis, motions et résolutions adoptés par la Commission de surveillance, ainsi que les tableaux des ressources et des emplois de la Section générale et du Fonds d'épargne.

Ce rapport, présenté par le/la Président(e) de la Commission de surveillance, peut donner lieu à une audition devant les Commissions des finances des deux assemblées parlementaires, sur convocation de celles-ci.

Chapitre 7 : prestations de serment

Article 24 : recueil des prestations de serment.

Le directeur général prête serment devant la Commission de surveillance.

Deuxième partie : organisation interne et fonctionnement de la Commission de surveillance

Titre 1 : les comités spécialisés

Chapitre 1 : principes généraux

Article 25 : création des comités spécialisés

Conformément à l'article L. 518-8 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance dispose en son sein de comités spécialisés consultatifs, notamment le Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR), le Comité du Fonds d'Épargne (CFE), le Comité des Investissements (CDI), le Comité stratégique (COSTRAT) et le Comité des nominations et des rémunérations (CNR).

La Commission de surveillance peut décider de créer, en son sein, d'autres comités spécialisés consultatifs.

Article 26 : missions des comités spécialisés consultatifs

Les comités spécialisés instruisent les sujets que la Commission de surveillance renvoie à leur examen afin de préparer l'adoption de ses avis et décisions. Ils désignent, en leur sein, un rapporteur qui rend compte de leurs conclusions devant la Commission de surveillance.

Sous réserve des dispositions spécifiques au comité des investissements, le rôle de ces comités est préparatoire pour les séances de la Commission de surveillance, à laquelle il revient d'apprécier souverainement les suites qu'elle entend donner aux avis, études, investigations ou rapports de ces comités.

Chaque membre de la Commission de surveillance reste libre de prendre position comme il l'entend sans être tenu par ces avis, études, investigations ou rapports.

Article 27 : composition des comités spécialisés

Sauf disposition contraire énoncée par le présent règlement, peuvent siéger au sein des comités spécialisés tous les membres de la Commission de surveillance.

Sur proposition de son/sa Président(e), la Commission de Surveillance désigne, d'une part, les présidents des comités spécialisés parmi les Parlementaires et, d'autre part, les rapporteurs desdits comités.

En cas d'empêchement du/de la Président(e), la présidence du Comité est assurée par l'un des parlementaires, membres du Comité. A défaut, la séance est reportée.

Chapitre 2 : Comité d'Examen des Comptes et des Risques (CECR)

Article 28 : missions du CECR

Le CECR a notamment pour mission d'examiner :

- le projet de budget de l'Établissement et son exécution ;
- les comptes sociaux et consolidés semestriels et annuels ;
- les modalités de détermination des provisions ;
- la gestion globale du bilan et les engagements hors bilan ;
- les principaux éléments de la communication financière relative aux comptes ;
- les évolutions du modèle prudentiel et le suivi de la mise en œuvre des délibérations de la Commission de surveillance sur le modèle prudentiel ;
- le niveau des fonds propres, tel que défini par le modèle prudentiel ;
- le suivi du contrôle interne et des risques ainsi que le respect des normes comptables et des ratios prudentiels de l'établissement ;
- le résultat des missions d'audit, le programme annuel de l'audit interne et le suivi des recommandations. Les membres du comité peuvent demander à avoir communication des rapports d'audit ;
- la mise en œuvre des recommandations de la Cour des comptes ;
- les modalités d'intervention de l'Autorité de Contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), ainsi que les rapports relatifs aux activités bancaires et financières de la Caisse des Dépôts et au respect du dispositif anti-blanchiment ;
- le calcul de la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés (CRIS) et du versement à l'État.

Le CECR est associé à la définition du programme d'audit des commissaires aux comptes. Le CECR prend connaissance des conclusions des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés et leurs annexes.

Pour les exercices où le Directeur général de la Caisse des Dépôts constate des écarts importants entre les comptes prévisionnels présentés en décembre à la Commission de surveillance et les comptes pré-finalisés en mars, un CECR peut se réunir avant l'arrêté des comptes.

Article 29 : information spécifique du CECR

L'examen des comptes en CECR, préalablement à leur présentation en Commission de surveillance, donne lieu à la remise des documents suivants :

- un rapport portant sur l'analyse des bilans et comptes de résultats sociaux et consolidés du Groupe et sur les faits majeurs de la période écoulée entre la

date de clôture des comptes et la date d'arrêté des comptes ;

- les états financiers (Section générale et comptes consolidés) produits par les services comptables de la Caisse des Dépôts ;
- le rapport du collège des commissaires aux comptes.

Chapitre 3 : Comité du Fonds d'Épargne (CFE)

Article 30 : missions du CFE

Le CFE a notamment pour mission d'examiner :

- les comptes du Fonds d'épargne arrêtés par le Directeur général ;
- les conditions de la collecte et son coût ;
- les emplois du Fonds d'épargne ;
- l'équilibre de sa gestion ;
- le montant du prélèvement sur le Fonds d'épargne au titre de la garantie de l'État accordée aux dépôts ;
- les projets de décrets en Conseil d'État relatifs au Fonds d'épargne ;
- les risques courus, les modalités de constitution et d'évolution des fonds propres ;
- les évolutions du modèle prudentiel et le suivi de la mise en œuvre des délibérations de la Commission de surveillance sur le modèle prudentiel ;
- le suivi du contrôle interne et des risques ainsi que le respect des normes comptables et des ratios prudentiels du Fonds d'épargne ;
- les modalités d'intervention de l'Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR), ainsi que ses rapports relatifs aux activités du Fonds d'épargne.

Chapitre 4 : Comité des Investissements (CDI)

Article 31 : missions et saisine du CDI

Le Comité des Investissements a pour mission de surveiller la mise en œuvre de la politique d'investissement de la Caisse des Dépôts, tant au niveau de l'Établissement public que de celui du Groupe.

Il peut se voir déléguer le pouvoir d'approuver selon des modalités définies dans le règlement intérieur de la Commission de surveillance, les opérations d'investissement et de désinvestissement.

Il est saisi préalablement des opérations (i) pour lesquelles l'investissement global ou le produit de la cession est supérieur ou égal à 150 M€ (ii) et des opérations qui conduisent la Caisse des Dépôts à acquérir ou céder, directement ou indirectement, les titres de capital ou donnant accès au capital d'une société, pour un montant supérieur à 150 M€.

Le Comité des Investissements est également saisi des opérations de prêts dont l'exposition en fonds propres prudentiels de la Caisse des Dépôts est supérieure à 150 M€.

Le Directeur général peut, chaque fois qu'il le juge nécessaire, saisir le Comité des Investissements de toute opération d'investissement ne satisfaisant pas les conditions susmentionnées de saisine du comité, notamment lorsque l'investissement ou cession projeté conduira la Caisse des Dépôts à consolider la société concernée dans ses comptes, en raison notamment de l'exercice direct, par la Caisse des Dépôts, d'influence notable, d'un contrôle conjoint ou d'un contrôle exclusif dans la société considérée.

En cas de nouvelle saisine du Comité des Investissements sur un dossier ayant déjà fait l'objet d'une présentation et d'un avis favorable, le/la Président(e) peut décider que ses membres seront seulement consultés par voie de circularisation, avec un retour à la Commission de surveillance et au Comité des Investissements.

Un deuxième passage en Comité des Investissements est justifié dans les hypothèses suivantes :

- Un changement de partenaire occasionnant un changement majeur des termes du contrat sur lequel le Comité des Investissements s'était prononcé favorablement ;
- Une dégradation substantielle des conditions financières ;
- Un décalage temporel modifiant la performance financière du projet de manière substantielle.

Aussi, lorsque le second projet est amélioré, il ne nécessitera pas un passage en Comité des Investissements. Le Comité des Investissements et la Commission de surveillance en seraient simplement informés.

Article 32 : composition du CDI

Le Comité des Investissements est présidé par le/la Président(e) de la Commission de surveillance. Ce comité comprend trois autres membres, dont au moins un parlementaire, désignés par la Commission de surveillance sur proposition du/de la Président(e).

Le/la Président(e) peut inviter un autre membre de la Commission de surveillance à siéger à une séance du Comité des Investissements.

Article 33 : information préalable à la tenue du CDI

Le dossier soumis à l'examen du CDI doit présenter, de manière synthétique, la stratégie financière et industrielle de l'opération envisagée. Il comprend notamment :

- le contexte et l'objet du projet d'acquisition ou de cession, en particulier le niveau du prix, la structuration envisagée et la cohérence de l'opération par rapport à la stratégie du groupe ;
- les éléments de synthèse transmis par le Directeur général sur les aspects stratégiques, financiers, juridiques et les risques afférant à l'opération envisagée ainsi que les éléments de décision déterminés par le comité d'engagement ;

- l'estimation de la valeur de l'entreprise conduite selon les méthodes pratiquées en matière d'acquisition ou de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés ;
- le processus d'intégration de l'entreprise dans le Groupe, notamment sur les aspects liés aux risques, au contrôle interne, à la stratégie et au modèle prudentiel ;
- l'impact sur les ressources financières disponibles, sur l'exposition en risques et les fonds propres du Groupe ou de la filiale ;
- les modalités de gouvernance précisant l'implication du Groupe Caisse des Dépôts dans les organes de décision et de contrôle ;

Concernant spécifiquement le processus de cession d'une entité de la Caisse des Dépôts, le dossier du Comité des Investissements comprendra le bilan de l'entité cédée, des données relatives à l'impact de la cession sur l'éventuelle création ou destruction de valeur socio-économique pour le Groupe, à la qualité du repreneur et à sa capacité à préserver la valeur de l'entreprise cédée et, enfin, les risques juridiques et sociaux.

Article 34 : tenue du CDI

Le Comité se réunit sur demande du Directeur général qui assiste aux séances ou peut se faire représenter. Il est accompagné des collaborateurs de son choix. A titre exceptionnel, le CDI peut aussi être réuni à la demande du/de la Président(e) de la Commission de la surveillance.

A titre exceptionnel, après accord du/de la Président(e) du CDI, la séance peut faire l'objet d'une circularisation ou être tenue par conférence téléphonique.

Article 35 : avis du CDI

Le CDI émet, à l'issue de la présentation de l'opération d'investissement pour laquelle il est saisi, un avis favorable ou défavorable à la réalisation de celle-ci.

Article 36 : nouvel examen

A chaque fois qu'il l'estime nécessaire, le/la Président(e) du CDI peut, par décision motivée, décider de reporter l'examen du projet d'investissement, dans un délai ne pouvant toutefois pas être de nature à compromettre la réalisation éventuelle de l'opération.

Article 37 : suites des travaux du CDI

Le/la Président(e) du CDI rend compte à la Commission de surveillance de l'opération d'investissement examinée en CDI et de l'avis rendu par ce dernier.

Dans le cas où le Directeur général ne suit pas l'avis du Comité, il doit motiver sa décision devant la Commission de surveillance.

Chapitre 5 : Le comité stratégique (COSTRAT)

Article 38 : missions et saisine du Comité stratégique

Le comité stratégique a pour mission de s'assurer de la cohérence du champ d'intervention de la filiale/ou Direction de l'Établissement public avec le cadre du mandat donné à la CDC.

A ce titre le Comité stratégique :

- Organise la présentation puis les discussions (questions/réponses) avec les directeurs de l'Établissement public et les dirigeants des filiales et participations stratégiques, sur leurs orientations stratégiques et feuilles de route associées, sur la base d'un document dont le format est commun à toutes les entités concernées, adressé au préalable à ses membres par le Secrétariat général de la Commission de surveillance, détaillant les résultats, enjeux, opportunités des directions et filiales/participations considérées.
- Prépare les séances de la Commission de surveillance consacrées à la revue des entités rencontrées, lors d'une synthèse des travaux du COSTRAT où le Directeur général pourra répondre à la Commission de surveillance sur sa position d'actionnaire et la politique du Groupe CDC par métier.

Article 39 : Composition du comité stratégique

Le/la Président(e) de la Commission de surveillance préside le comité stratégique.

Tout membre de la Commission de surveillance peut y participer. L'inscription en qualité de participant vaut engagement d'assiduité

Un rapporteur, membre de la Commission de surveillance L'organisation est assurée par le secrétariat général de la Commission de surveillance.

Sont conviés au comité stratégique (COSTRAT) :

Le Président directeur général ou le Directeur général de la filiale et le directeur « métier » concerné. Ils peuvent être accompagnés de deux personnes de leur choix.

Article 40 : Réunions du comité stratégique

Le comité stratégique se réunit autant que de besoin, sur convocation de son/sa Présidente.

Ses travaux sont restitués à la Commission de surveillance lors de la revue par entité qui se tiendra au moins deux semaines plus tard.

Chapitre 6 : Comité des nominations et des rémunérations (CNR)

Article 41 : Rappel et champ de compétence du CNR

S'agissant des nominations :

Le Directeur général informe le/la Président(e) de la Commission de surveillance des nominations des directeurs au sein du Comex de l'établissement public, et des Pré-

sidents et Directeurs généraux, membres du comité de direction du Groupe, au sein des filiales dans lesquelles la Caisse des Dépôts est majoritaire ou influente.

Un échange annuel a lieu, au sein du comité, sur les entrées-sorties au Comex et comité de direction Groupe.

S'agissant des rémunérations :

Le CNR examine annuellement, sur le rapport qui lui est fait par la direction générale :

- Les principes généraux de la politique de rémunération de la Caisse des Dépôts et consignations et les conditions dans lesquelles ces principes contribuent à la maîtrise des risques
- La pratique de la Caisse des Dépôts et consignations en matière de politique de rémunérations (doctrine de rémunérations des cadres dirigeants du Groupe) et la conformité de cette politique aux principes généraux
- L'ensemble des éléments de rémunération accordés aux membres des comités de direction de l'Établissement public et du Groupe
- Les dispositifs de rémunération applicables aux cadres dirigeants dans les filiales
- L'ensemble des informations relatives aux rémunérations des preneurs de risques

Article 42 : Composition du CNR

Le/la Président(e) de la Commission de surveillance préside le CNR, et propose à l'approbation de la Commission de surveillance trois de ses membres, dont le/la Président(e) du CECR et le Directeur général du Trésor ou son représentant.

L'organisation des comités et leur suivi sont assurés par le Secrétariat général de la Commission de surveillance.

Le comité peut se tenir en présence du directeur général (accompagné par le DRH et une personne de son choix).

Article 43 : Réunions du CNR

Le comité des nominations et des rémunérations se réunit au moins une fois par an, en mars, sur convocation du/de la Président(e). Le Directeur général peut également proposer la saisine du comité.

Le/la Président(e) de la Commission de surveillance rend compte des conclusions du comité à la Commission de surveillance au cours d'une séance au mois d'avril.

Titre 2 : fonctionnement et moyens de la Commission de surveillance

Chapitre 1 : règles de fonctionnement

Article 44 : calendrier et ordre du jour des réunions

La Commission de surveillance se réunit à chaque fois qu'elle le juge nécessaire et, en principe, une fois par mois.

Le calendrier prévisionnel annuel fait l'objet d'une délibération de la Commission de surveillance qui intervient lors de la séance d'évaluation annuelle prévue par l'article 57 du présent règlement et porte notamment sur l'examen des sujets que la Commission considère comme stratégique pour l'exercice de sa surveillance.

L'ordre du jour est fixé par le/la Président(e) de la Commission de surveillance.

Article 45 : convocations

Avant chaque réunion de la Commission de surveillance ou d'un comité spécialisé, le/la Président(e) adresse à leurs membres, par tout moyen écrit, et notamment par voie de courrier simple ou courrier électronique, cinq jours ouvrés avant la date de la séance, l'ordre du jour détaillé de la réunion.

Le/la Président(e) peut donner délégation au Secrétaire général de la Commission de surveillance ou à son représentant afin de procéder aux convocations susmentionnées. Le Secrétariat général de la Commission de surveillance veille à la diffusion des ordres du jour ainsi qu'à l'envoi en temps utile des dossiers et documents nécessaires à l'information de la commission conformément aux dispositions de l'article 49.

Si le délai de cinq jours n'est pas respecté et concerne un point nécessitant l'avis de la Commission de surveillance ou l'examen du comité spécialisé, les Commissaires surveillants peuvent demander le report de son examen.

En cas de situations exceptionnelles, dont l'appréciation appartient au/à la Président(e) de la Commission de surveillance ou d'un comité spécialisé, celui-ci peut décider l'inscription d'un point à l'ordre du jour de séance sans délai.

Article 46 : participation aux réunions

Participent aux réunions de la Commission de surveillance les membres de la Commission de surveillance, le Secrétaire général de la Commission de surveillance ainsi que le ou les collaborateurs du Secrétariat général de la Commission de surveillance requis par le/la Président(e). Ils peuvent participer par vidéoconférence ou conférence téléphonique.

Les membres de la Commission de surveillance ne peuvent se faire représenter, à l'exception du Directeur général du Trésor, qui peut l'être par l'un de ses collaborateurs ayant reçu délégation à cet effet.

Le Directeur général participe aux séances de la Commission de surveillance. Il peut se faire assister par les collaborateurs de son choix en relation avec les points à l'ordre du jour. En cas d'empêchement, il peut se faire représenter, après information du/de la Président(e) de la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance peut se réunir en dehors de la présence du Directeur général.

Article 47 : règles générales relatives à l'information de la Commission de surveillance

Conformément à l'article L. 518-9 du code monétaire et financier et aux dispositions du présent règlement, la Commission de surveillance reçoit du Directeur général, en temps utile, tous les documents et renseignements qu'elle juge nécessaires pour l'exercice de sa mission.

Article 48 : communication des informations aux membres de la Commission de surveillance

Avant chaque réunion, le/la Président(e) de la Commission de surveillance adresse, dans un délai minimum de cinq jours ouvrés, aux membres de la commission, par tout moyen écrit, et notamment par voie de courrier simple ou courrier électronique, les documents nécessaires à leur information sous la forme d'un dossier complet préparé par les services de la direction générale.

A titre exceptionnel, les documents non disponibles dans le délai susmentionné sont remis par tout moyen et dans les meilleurs délais.

Par ailleurs, les membres de la Commission de surveillance peuvent consulter dans les locaux du Secrétariat général de la Commission les observations définitives et projets de communication de la Cour des comptes destinés à être rendus publics et les observations de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ainsi que les réponses apportées par le Directeur général ou par le/la Président(e) de la Commission de surveillance.

Article 49 : missions confiées à un membre de la Commission de surveillance

Le/la Président(e) de la Commission de surveillance peut confier à un membre de la Commission une mission d'étude pour éclairer l'analyse de la commission. Les objectifs de la mission sont précisés par le /la Président(e) de la Commission de surveillance qui en informe les membres de la Commission de surveillance.

Article 50 : missions d'audit et audition de personnalités qualifiées extérieures

La Commission de surveillance peut procéder à l'audition

de personnalités qualifiées extérieures à la Caisse des Dépôts.

La Commission de surveillance entend les commissaires aux comptes sur leurs observations et sur leurs rapports.

Elle peut également demander des audits ou expertises et peut, à cette fin, avoir recours aux services de la Direction générale ou à des prestataires extérieurs. Le Directeur général met à la disposition de la Commission de surveillance les moyens nécessaires dans les conditions prévues à l'article 60 du présent règlement.

Article 51 : déroulement des séances

Le/la Président(e) dirige les débats et veille au respect de l'ordre du jour.

Lorsqu'un sujet inscrit à l'ordre du jour a été examiné par un comité spécialisé, le rapporteur du comité rend compte des travaux du comité de manière synthétique et concise et présente, le cas échéant, le sens de la décision ou de l'avis que celui-ci propose à la Commission de surveillance d'adopter.

Lorsque l'instruction d'un point figurant à l'ordre du jour ou la réalisation d'une étude a été confié à un membre de la Commission de surveillance, ce dernier rend compte de ses travaux à la Commission et lui soumet, le cas échéant, un projet d'avis.

Dans les autres cas, le sujet à l'ordre du jour est présenté par le Directeur général ou la personne qu'il désigne à cet effet.

En cas d'absence du/de la Président(e), la Commission de surveillance est présidée par le/la Président(e) du CECR ou, à défaut, par l'un des parlementaires, membres de la Commission de surveillance choisi par celle-ci. A défaut, la séance est reportée.

Article 52 : quorum et adoption des décisions et des avis

La Commission de surveillance ne peut valablement délibérer que si la moitié au moins de ses membres assiste à la séance. Si ce quorum n'est pas atteint, la Commission est à nouveau convoquée avec le même ordre du jour dans un délai maximal de vingt jours et délibère alors valablement quel que soit le nombre de membres présents.

Le quorum s'apprécie sur la base du registre de présence en début de séance au cours de laquelle l'avis est définitivement adopté.

En cas d'absence, les membres de la Commission sont autorisés à déléguer leur droit de vote. Pour être valable, elle doit être notifiée par écrit au/à la Président(e) de la Commission avant la séance au cours de laquelle est organisé le scrutin. Sauf précision contraire, la durée de

la délégation ne vaut que pour cette séance.

Les décisions et avis de la Commission de surveillance sont adoptés par un vote à la majorité des membres présents. En cas d'égalité, la voix du/de la Président(e) est prépondérante.

La Commission de surveillance vote normalement à main levée en toutes matières. Cependant, sur décision du/de la Président(e) ou demande préalable de l'un des membres de la Commission, les votes peuvent s'exprimer au scrutin secret.

Les projets de décision et d'avis relatifs aux points inscrits à l'ordre du jour sont soumis, après séance, aux membres de la Commission de surveillance par voie électronique et sont définitivement adoptés au cours de la séance suivante de la Commission. Ces projets sont préparés par le Secrétaire général de la Commission de surveillance, qui en informe préalablement le Directeur général afin de recueillir ses observations éventuelles.

Article 53 : Secrétariat des séances de la Commission de surveillance et des comités spécialisés

Le Secrétariat général de la Commission de surveillance assure le secrétariat des séances de la Commission de surveillance et des comités spécialisés.

Il veille, notamment, aux convocations et à la diffusion des ordres du jour, à la préparation des séances, ainsi qu'à l'envoi des dossiers, en temps utile.

Il est également chargé, en ce qui concerne les travaux de la Commission de surveillance, de la rédaction des projets de décisions, avis et procès-verbaux, ainsi que de la conservation des enregistrements, jusqu'à l'adoption des procès-verbaux et, en ce qui concerne les travaux des comités spécialisés, de la rédaction d'un projet de compte rendu, validé par le/la Président(e) du Comité puis communiqué aux membres de la Commission de surveillance, ainsi qu'aux autres personnes intéressées.

Article 54 : procès-verbaux

Chaque réunion fait l'objet d'un procès-verbal de séance auquel les décisions ou avis adoptés par la Commission de surveillance sont annexés.

Pour les séances de la Commission de surveillance, les projets de rédaction des procès-verbaux sont proposés par le Secrétaire général de la Commission de surveillance qui les soumet aux membres de la Commission de surveillance après avoir recueilli les observations éventuelles du Directeur général. Pour faciliter la rédaction des procès-verbaux, les débats de la Commission de surveillance font l'objet d'un enregistrement conservé à cette seule fin jusqu'à l'adoption de ceux-ci. L'adoption du procès-verbal est réalisée en Commission de surveillance. Seul le procès-verbal approuvé fait foi.

Pour les séances des comités spécialisés, à l'exception du comité des investissements, les projets de rédaction sont proposés par le Secrétaire général de la Commission de surveillance aux membres du comité, après avoir recueilli préalablement les observations des représentants du Directeur général de la Caisse des Dépôts ayant assisté au comité. Les procès-verbaux sont validés par le/la Président(e) du Comité.

Pour les séances du comité des investissements, les projets de rédaction des procès-verbaux sont proposés par un représentant du Directeur général au Secrétaire général de la Commission de surveillance qui les vérifie et les soumet aux membres du comité. Les procès-verbaux sont validés par le/la Président(e) de la Commission de surveillance ou, en cas de délégation de la présidence du comité, par le/la Président(e) du comité. Ils sont communiqués pour information aux autres membres de la Commission de surveillance.

Lorsque des discussions de séance font état d'informations privilégiées, celles-ci ne sont pas reprises dans le procès-verbal.

Article 55 : publicité

Pour chaque exercice, les procès-verbaux des débats de la Commission de surveillance et les décisions et avis rendus sont publiés dans le rapport annuel au Parlement. La Commission de surveillance peut, après en avoir délibéré, décider de rendre publics ses avis et décisions.

Article 56 : suivi des avis

Le secrétariat général de la Commission de surveillance est chargé du suivi des décisions et avis adoptés par cette Commission ainsi que, le cas échéant, des suites qu'elle souhaite y donner.

Article 57 : évaluation annuelle du fonctionnement de la Commission de surveillance

Les modalités de fonctionnement et l'organisation des travaux de la Commission de surveillance font l'objet d'une évaluation annuelle par ses membres.

Chapitre 2 : moyens de la commission de surveillance

Article 58 : Secrétariat général de la Commission de surveillance

La Commission de surveillance a son siège dans des locaux mis à sa disposition par la Caisse des Dépôts. Pour la conduite de ses missions, la Commission de surveillance s'appuie sur le Secrétariat général de la Commission de surveillance ainsi que, en tant que de besoin, sur les services de la Caisse des Dépôts.

Pour assurer son fonctionnement, la Commission de surveillance est assistée d'un Secrétariat général composé de collaborateurs nommés avec l'accord de son /

sa Président(e). Le Secrétariat général est dirigé par le Secrétaire général de la Commission de surveillance. Le Secrétariat général de la Commission de surveillance est rattaché administrativement à la Direction générale de la Caisse des Dépôts.

Le Secrétariat général de la Commission de surveillance a notamment pour mission :

- d'assurer, en liaison avec la Direction générale, la préparation des réunions de la Commission de surveillance et des comités spécialisés ;
- d'assurer la liaison avec le secrétariat général de l'ACPR ;
- de contribuer aux échanges d'informations entre la Commission de surveillance et la Direction générale ainsi que, après information de cette dernière, des directeurs du Groupe ;
- de participer, en tant que de besoin, à la liaison entre la Commission de surveillance et le Parlement ; il est à ce titre chargé de la rédaction du rapport annuel au Parlement ;
- de représenter la Commission de surveillance au sein des réunions et groupes de travail relevant de ses attributions ;
- d'organiser la communication du/de la Président(e) et des membres de la Commission de surveillance.

Article 59 : budget de la Commission de surveillance

La Commission de surveillance est dotée d'un budget de fonctionnement autonome, approuvé par délibération de la Commission de surveillance, sur proposition de son/ sa Président(e). Ce budget, qui prend en compte les normes d'évolution du budget général de l'Établissement public, est intégré à ce dernier. Il est exécuté conformément aux dispositions de l'article R. 131-15 du code des juridictions financières.

Les membres de la Commission de surveillance, autres que les membres de droit, peuvent se voir allouer une indemnité pour les travaux d'expertise qu'ils accomplissent à la demande du/de la Président(e) ou pour les travaux relatifs aux comités spécialisés.

Le montant des indemnités est déterminé chaque année par le/la Président(e) de la Commission de surveillance et fait l'objet d'un compte-rendu dans le rapport annuel de responsabilité sociétale de la Caisse des Dépôts.

Les dépenses directement engagées par les membres de la Commission de surveillance dans l'exercice de leur fonction sont prises en charge, sur présentation des justificatifs au Secrétaire général de la Commission de surveillance, dans le respect des règles prescrites par la charte « voyage » de la Caisse des Dépôts.

Article 60 : indemnités allouées aux membres de la Commission de surveillance au titre de la mission de surveillance

Les membres de la Commission de surveillance, autres

que les membres de droit et les membres des commissions chargées des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, à compter du prochain renouvellement de la Commission de surveillance, perçoivent une rémunération forfaitaire fixée à 600 euros pour chaque séance d'une Commission de surveillance ou d'un comité spécialisé aux travaux desquels ils participent.

La rédaction des rapports dont ils sont chargés à tour de rôle par le/la Président(e) de la Commission de surveillance ou les Présidents de Comités, des travaux desdits comités donne lieu à une indemnité de 300 euros.

Lorsqu'ils procèdent au contrôle mensuel ou annuel de la caisse générale, les membres de la Commission de surveillance désignés à cet effet perçoivent une rémunération forfaitaire fixée respectivement à 500 et 1500 euros.

Lorsqu'ils accomplissent des travaux d'expertise pour le compte de la Commission de surveillance, les membres de la commission de surveillance désignés à cet effet par le/la Président(e) de la Commission de surveillance peuvent percevoir une somme de 1500 euros, modulable selon la complexité du dossier et le temps nécessaire à sa préparation.

Chaque année, dans le cadre de l'examen du budget pour l'exercice à venir, la Commission de surveillance délibère sur le montant de l'enveloppe prévisionnelle dédiée au versement de ces indemnités, dont le montant annuel total ne peut excéder la somme de 275 000 euros.

Le montant des indemnités perçues par chaque membre de la commission de surveillance fait l'objet d'un compte-rendu détaillé dans le rapport annuel de la Commission de surveillance au Parlement ainsi que dans le rapport de responsabilité sociétale de la Caisse des Dépôts.

Les dépenses directement engagées par les membres de la Commission de surveillance dans l'exercice de leur fonction peuvent être prises en charge, sur présentation des justificatifs au Secrétaire général de la Commission de surveillance, dans le respect des règles internes en vigueur au sein de la Caisse des Dépôts.

Troisième partie : obligations des membres de la Commission de surveillance et prévention des conflits d'intérêts.

Titre 1 : obligations des membres de la Commission de surveillance

Article 61 : principes pour l'exercice des fonctions de membre de la Commission de surveillance

Les membres de la Commission de surveillance sont tenus au respect des obligations législatives et réglementaires en vigueur et des règles propres au fonctionnement de la Caisse des Dépôts et de la Commission de surveillance dont ils ont pris connaissance préalablement à l'exercice de leur mandat.

Les membres de la Commission de surveillance exercent leurs fonctions avec indépendance, loyauté, professionnalisme et bonne foi. Ils s'engagent à respecter les décisions et avis adoptés par cette commission, conformément au présent règlement.

Chaque membre de la Commission de surveillance contribue à la collégialité et à l'efficacité des travaux de la commission et de ses comités. Il fait librement valoir son point de vue et formule toute recommandation susceptible d'améliorer les modalités de fonctionnement de la commission.

En cas de désaccord, il peut demander à ce que sa position soit consignée dans le procès-verbal de la séance de la commission.

Article 62 : diligences dans l'exercice des fonctions

Toute personne qui accepte la fonction de membre de la Commission de surveillance, s'engage à consacrer à ses fonctions le temps, le soin et l'attention qu'elles exigent.

La présence aux réunions de la Commission de surveillance est obligatoire, sauf absence justifiée auprès de son/sa Président(e).

Article 63 : obligation de confidentialité, informations privilégiées et délits d'initié

Les membres de la Commission de surveillance et les personnes qui préparent les séances de la commission ou y participent, sont astreintes à une obligation de confidentialité relative aux débats et délibérations de la Commission ainsi qu'à toute information acquise dans l'exercice de leurs fonctions.

Les membres de la Commission de surveillance et les personnes qui préparent les séances de la Commission ou y participent s'interdisent d'utiliser, à des fins personnelles ou au bénéfice de tiers, toute information privilégiée, au sens de la réglementation établie par l'Autorité des marchés financiers, à laquelle ils ont accès. Ils s'engagent à ne pas divulguer les informations non ren-

dues publiques dont ils pourraient avoir connaissance. Le caractère confidentiel de ces informations est levé à compter du moment où elles font l'objet d'une communication publique par la Caisse des Dépôts.

La Caisse des Dépôts a acquis le statut d'émetteur. Pour l'Autorité des marchés financiers, les membres de la Commission de surveillance relèvent de la catégorie des initiés permanents, au même titre que les membres des comités de direction de la Caisse des Dépôts. Ils sont soumis aux obligations de droit commun visant la prévention du délit d'initié, tel que défini dans le Code monétaire et financier.

Titre 2 : prévention des conflits d'intérêts

Article 64 : obligations déclaratives et déport

Les membres de la Commission de surveillance ont le devoir de faire connaître tout intérêt personnel qui pourrait interférer dans leur action publique et prendre toute disposition pour résoudre un tel conflit d'intérêts au profit du seul intérêt général.

Le/la Président(e) de la Commission de surveillance prend contact avec les instances chargées d'élire ou de désigner un membre de la Commission de surveillance pour s'assurer préalablement de l'absence de conflit d'intérêts.

Sans préjudice des dispositions en vigueur et conformément aux dispositions de l'article L. 518-6 du code monétaire et financier, les membres de la Commission de surveillance communiquent au/à la Président(e), sans délai, lors de leur entrée en fonction en particulier la liste des intérêts, fonctions ou mandats, qu'ils ont exercés au cours des trois années précédant leur nomination, qu'ils exercent ou viennent à exercer, au sein d'une personne morale.

Avant le 15 février de chaque année, les membres transmettent au/ à la Président(e) de la Commission de surveillance la liste des intérêts détenus, suivant le modèle joint en annexe au présent règlement.

Sur demande écrite formulée par un membre de la Commission de surveillance, le/la Président(e) lui donne connaissance des fonctions ou mandats exercés par un autre membre ou par lui-même.

Lorsqu'un membre de la Commission de surveillance a un intérêt personnel dans l'une des affaires examinées en séance, il ne participe pas aux débats et quitte la salle où se réunit la commission. Il en informe, au préalable, le/la Président(e) de la Commission de surveillance.

Dispositions finales

Article 65 : adoption et modification du règlement intérieur

Le règlement intérieur est approuvé par décision de la Commission de surveillance.

Un exemplaire est remis à chacun de ses membres. Tout membre de la Commission de surveillance est réputé, dès son entrée en fonction, adhérer au présent règlement intérieur.

Le présent règlement peut être modifié à tout moment par la Commission de surveillance.

Dans l'hypothèse où certaines dispositions du présent règlement deviendraient contraires à des dispositions législatives ou réglementaires ou incompatibles avec elles, elles sont réputées privées de tout effet. Elles sont abrogées ou mises en conformité sur proposition du/de la Président(e) et après délibération de la Commission de surveillance, sans qu'une nouvelle délibération de la commission soit requise, à charge pour le Secrétariat général de la Commission de surveillance de veiller à ce que toutes les personnes soumises au règlement intérieur disposent de sa version mise à jour.

Article 66 : publicité du règlement intérieur

Le présent règlement et ses mises à jour font l'objet d'une information dans le rapport annuel au Parlement et sont portés à la connaissance du public sur la page dédiée du site Internet de la Caisse des Dépôts : <http://www.caissedesdepots.fr/le-groupe/gouvernance/la-commission-de-surveillance.html>.

Article 67 : interprétation du règlement intérieur

Toute difficulté d'interprétation ou d'application du présent règlement intérieur est soumise à l'appréciation du/de la Président(e) qui en informe la Commission de surveillance.

Tableau des ressources et des emplois de la Section générale

| Ressources (en M€) | | | Emplois (en M€) | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---|---------------|---------------|
| | 31/12/2017 | 31/12/2018 | | 31/12/2017 | 31/12/2018 |
| Dépôts à vue clientèle | 5 831 | 1 891 | Dépôts à vue clientèle | 149 | |
| Notaires | 4 616 | 184 | Notaires | | |
| AJMJ | 74 | 143 | AJMJ | | |
| Consignations | 1 141 | 878 | Consignations | | |
| Autres | | 686 | Autres | 149 | |
| Dépôts à terme clientèle | | | Dépôts à terme clientèle | 94 | 606 |
| Opérations de trésorerie | | 11 760 | Opérations de trésorerie | 7 127 | |
| Portefeuilles titres | 1 855 | | Portefeuilles titres | 1 177 | 5 952 |
| Investissement | | | Investissement | 1 177 | 2 322 |
| TAP | 316 | | TAP | | 2 351 |
| Placement | 1 539 | | Placement | | 1 278 |
| Transaction | | | Transaction | | 1 |
| Prêts à la clientèle | 3 020 | 2 046 | Prêts à la clientèle | | 473 |
| Prêts SFIL | 2 698 | 2 046 | Prêts SFIL | | |
| Prêts Accoss | | | Prêts Accoss | | |
| Prêts autres | 322 | | Prêts autres | | 473 |
| Participations et immobilisations | | | Participations et immobilisations | 2 114 | 831 |
| Emissions | 190 | | Emissions | 1 574 | 8 091 |
| Emissions Court terme | 190 | | Emissions Court terme | | 6 537 |
| Emissions Moyen et Long terme | | | Emissions Moyen et Long terme | 1 574 | 1 554 |
| Dotations au FRBG | | | Versement à l'État | 584 | 441 |
| | | | Contribution Représentative de l'IS (CRIS versée) | 576 | 483 |
| Divers | 2 499 | 1 180 | Divers | | |
| Total ressources | 13 395 | 16 877 | Total emplois | 13 395 | 16 877 |

Tableau des ressources et des emplois du Fonds d'épargne

| Ressources (en M€) | | | Emplois (en M€) | | |
|--|---------------|---------------|--|---------------|---------------|
| | 31/12/2017 | 31/12/2018 | | 31/12/2017 | 31/12/2018 |
| Epargne centralisée LA LDD et LEP (Collecte) | 6 570 | 7 067 | Epargne centralisée LA LDD et LEP (Décollecte) | 652 | 683 |
| Epargne centralisée LA LDD | 6 570 | 7 067 | Epargne centralisée LA LDD | | |
| Epargne centralisée LEP | | | Epargne centralisée LEP | 652 | 683 |
| Remboursements sur prêts | 13 642 | 11 002 | Versements de prêts | 16 049 | 14 375 |
| Amortissements | 8 620 | 8 881 | | | |
| Remboursements anticipés | 5 022 | 2 121 | | | |
| Portefeuille titres | 2 543 | | Portefeuille titres | 9 739 | 5 350 |
| | | | Prélèvement de l'Etat | 618 | 575 |
| Opérations de trésorerie | 4 744 | 1 970 | Opérations de trésorerie | | |
| Dotations au FRBG | 766 | 993 | Reprise du FRBG | | |
| Divers | | | Divers | 847 | 49 |
| Total ressources | 28 265 | 21 032 | Total emplois | 28 265 | 21 032 |

Tableau des indemnités versées aux commissaires surveillants en 2018

Par souci d'alignement avec les pratiques de la Place, les Commissaires surveillants se voient allouer depuis 2004 « une indemnité pour les travaux d'expertise qu'ils accomplissent à la demande du Président et, en particulier, ceux relatifs aux comités spécialisés ». Les modalités de ces indemnités relèvent de l'initiative du président de la Commission de surveillance et font l'objet d'une discussion lors des exercices de réactualisation du règlement intérieur.

- Début 2017, la Commission de surveillance a procédé à la modification du règlement intérieur afin de prendre en compte les recommandations de la Cour des comptes en matière de transparence du dispositif de versement de ces indemnités. Celui-ci comprend désormais :
- le versement d'une indemnité de 600 € au titre de la participation aux travaux réalisés en comités spécialisés et de la participation aux commissions de surveillance ;

- le versement d'une indemnité complémentaire de 300 € au titre des rapports effectués par les membres de la Commission de surveillance chargés de rendre compte des travaux des comités spécialisés ;
- le versement d'indemnités au titre du contrôle mensuel ou annuel de la caisse générale (respectivement 500 et 1 500 €) et des travaux d'expertise (1 500 €) - déjà prévu dans les versions antérieures du règlement intérieur.

Ce nouveau dispositif, qui s'inspire de la pratique en vigueur dans différentes institutions publiques, notamment au sein des autorités administratives indépendantes, a été élaboré en prenant en compte les spécificités du rôle et du fonctionnement de la Commission de surveillance.

Le système adopté est par ailleurs marqué par une double exigence de modération et de transparence puisqu'il prévoit désormais l'introduction d'un plafond maximum d'indemnités (fixé à 275 000 €) et ainsi que la publication annuelle des montants individuels perçus par les commissaires surveillants.

| Commissaires surveillants | Trimestre 4 2017 | Trimestre 1 2018 | Trimestre 2 2018 | Trimestre 3 2018 | Total versé en 2018 |
|---------------------------|------------------|--|------------------|------------------|---------------------|
| M. Beffa | 2 979,84 € | 5 653,44 € | 4 584,01 € | 6 256,56 € | 19 473,85 € |
| M. Gailly | 2 867,04 € | Fin de mandat au 06/01/2018 > Mme Hislop | | | 2 867,04 € |
| Mme Hislop | | 5 428,18 € | 4 885,37 € | 8 685,09 € | 18 998,64 € |
| M. Lefas | 3 709,26 € | 8 323,21 € | 5 609,12 € | 4 885,37 € | 22 526,96 € |
| M. Ménéménis | 3 770,91 € | 9 129,11 € | 5 029,61 € | 6 977,12 € | 24 906,75 € |
| M. Pannier | 3 437,85 € | 9 137,44 € | 4 252,07 € | 3 799,73 € | 20 627,09 € |
| M. Perrot | 3 256,90 € | 4 342,55 € | 3 799,73 € | 2 171,28 € | 13 570,46 € |
| M. Picq | 493,31 € | Fin de mandat au 11/11/2017 > M. Pannier | | | 493,31 € |
| Total | 20 515,11 € | 42 013,93 € | 23 274,54 € | 24 090,06 € | 109 893,64 € |
| | | | | | Net versé |

Tableau de présence des commissaires surveillants - 2018

| Noms | Mandat complet/partiel | Total CS 2018 | Présences | % |
|--------------|------------------------|---------------|-----------|-------|
| M. Beau | Complet | 20 | 13 | 65 % |
| M. Beffa | Complet | 20 | 15 | 75 % |
| M. Carrez | Complet | 20 | 17 | 85 % |
| Mme Errante | Partiel | 18 | 18 | 100 % |
| M. Genest | Complet | 20 | 10 | 50 % |
| Mme Hislop | Partiel | 20 | 17 | 94 % |
| M. Lefas | Complet | 20 | 20 | 100 % |
| M. Le Gendre | Partiel | 2 | 2 | 100 % |
| M. Ménéménis | Complet | 20 | 20 | 100 % |
| M. Pannier | Complet | 20 | 18 | 90 % |
| M. Perrot | Complet | 20 | 20 | 100 % |
| M. Raynal | Complet | 20 | 11 | 55 % |
| M. Reboul | Complet | 20 | 20 | 100 % |
| M. Savatier | Complet | 20 | 15 | 75 % |

Groupe Caisse des Dépôts
Commission de surveillance
27 quai Anatole France
75007 Paris
T 01 58 50 11 02

 |  |  | 
caissedesdepots.fr



Ensemble, faisons grandir la France