

# Rapport au Parlement



## Commission de surveillance

Exercice 2025





## SOMMAIRE

Ordres du jour des séances plénières 2025	page 5
Sujets ayant fait l'objet d'un avis, d'une délibération ou d'une approbation par circularisation en 2025	page 9
Compilation des avis et délibérations rendus en 2025	page 13

### Procès-verbaux des séances plénières de la commission de surveillance en 2025

Séance 1	<b>Mercredi 29 janvier</b>	page 87
Séance 2	<b>Mercredi 19 mars</b>	page 94
Séance 3	<b>Mercredi 16 avril</b>	page 101
Séance 4	<b>Mercredi 21 mai</b>	page 110
Séance 5	<b>Mercredi 18 juin</b>	page 117
Séance 6	<b>Mercredi 16 juillet</b>	page 127
Séance 7	<b>Mercredi 24 septembre</b>	page 136
Séance 8	<b>Mercredi 15 octobre</b>	page 149
Séance 9	<b>Mercredi 19 novembre</b>	page 163
Séance 10	<b>Mercredi 26 novembre</b>	page 185
Séance 11	<b>Mercredi 17 décembre</b>	page 195

### Annexes

Règlement intérieur de la Commission de surveillance	page 211
Tableau des indemnités versées aux Commissaires surveillants en 2025	page 237
Tableau de présence des Commissaires surveillants en 2025	page 237
Tableau des ressources de la Section générale	page 238
Tableau des emplois de la Section générale	page 239
Tableau des ressources du Fonds d'épargne	page 240
Tableau des emplois du Fonds d'épargne	page 241



## Ordre du jour des séances plénières 2025 de la Commission de surveillance

### 1<sup>ère</sup> séance – Mercredi 29 janvier 2025

page 87

1. Propos liminaires
2. Approbation du procès-verbal de la séance du 18 décembre 2024
3. Approbation des orientations du contrôle interne dont la mise à jour des documents cadres  
Avis sur la programmation pluriannuelle d'audit
4. Délibération relative à la stratégie digitale de La Poste et à Docaposte

### 2<sup>ème</sup> séance – Mercredi 19 mars 2025

page 94

1. Propos liminaires
2. Approbation du procès-verbal de la séance du 29 janvier 2025
3. Approbation des comptes sociaux de la Section générale et des comptes consolidés du Groupe pour 2024  
Avis sur les comptes analytiques de 2024  
Avis sur projet de décret portant le montant du versement à l'Etat au titre de 2024
4. Avis sur le rapport de gestion et les comptes certifiés du Fonds d'épargne pour 2024
5. Délibération relative à la stratégie de décarbonation du grand pôle financier public (BpiFrance, LBP, CNP, SFIL)

### 3<sup>ème</sup> séance – Mercredi 16 avril 2025

page 101

1. Propos liminaires
2. Approbation du procès-verbal de la séance du 19 mars 2025
3. Délibération sur la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la CDC (périmètre BDT)
4. Avis sur les nominations (dont mandats) et les rémunérations,  
Approbation de l'enveloppe globale annuelle de rémunération des preneurs de risques 2025  
Avis sur les modifications de l'article 130 du décret du 5 février 2020.
5. Avis sur l'activité et les résultats du contrôle interne en 2024 (rapport annuel de la DRG, rapport annuel de IGau et suivi des recommandations d'audit au 31/12/24, rapport semestriel sur la conformité), approbation des rapports LCB-FT  
Avis sur les modifications du décret du 5 février 2020 découlant du règlement européen « DORA »
6. Délibération sur l'actualisation du cadre de gestion des risques du groupe (cartographie des risques majeurs, cadre et déclaration d'appétit pour le risque)  
Avis sur les modifications du décret du 5 février 2020 découlant du paquet CRR3
7. Avis sur le profil de risques à fin décembre 2024

#### **4<sup>ème</sup> séance – Mercredi 21 mai 2025**

page 110

1. Propos liminaires
2. Approbation du procès-verbal de la séance du 16 avril 2025
3. Délibération sur la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs de la section générale et du fonds d'épargne (bilan 2024 et perspectives 2025)
4. Avis sur le rapport annuel des conventions de subventionnement et de mécénat au titre de l'année 2024
5. Avis sur l'empreinte sociale de la CDC dans l'ensemble de ses actions

#### **5<sup>ème</sup> séance – Mercredi 18 juin 2025**

page 117

1. Prestation de serment du directeur général
2. Propos liminaires (et, le cas échéant, prestation de serment d'un directeur général délégué)
3. Approbation du procès-verbal de la séance du 21 mai 2025
4. Délibération relative à la mise en œuvre des missions d'intérêt général (volet DPS)
5. Délibération relative à Docaposte
6. Avis relatif aux taux et modes de calcul des intérêts des comptes de dépôts et des sommes à consigner (ajustement du taux de rémunération des encours relatifs aux dépôts réglementés des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires (AJMJ) et des personnes mentionnées à l'article L.812-2 du code de commerce)
7. Avis relatif à l'actualisation du risque SI-cybersécurité
8. Délibération relative à l'égalité professionnelle et avis relatif au climat social
9. Avis relatif au suivi des recommandations de la Commission de surveillance en 2024
10. Approbation du Rapport au Parlement au titre de l'année 2024

#### **6<sup>ème</sup> séance – Mercredi 16 juillet 2025**

page 127

1. Propos liminaires
2. Approbation du procès-verbal de la séance du 18 juin 2025
3. Délibération relative au PMT actualisé du groupe La Poste
4. Approbation du rapport de durabilité (CSRD)
5. Délibération relative au PSMT du groupe CDC
6. Délibération relative à l'actualisation de la PFP (2026-2030) du groupe CDC (dont solvabilité et liquidité) et fixation du besoin de fonds propres de la Section générale
7. Avis sur les perspectives quinquennales 2026-2030 du Fonds d'épargne (dont solvabilité et liquidité) et avis sur le besoin de fonds propres du Fonds d'épargne

#### **7<sup>ème</sup> séance – Mercredi 24 septembre 2025**

page 136

1. Propos liminaires
2. Approbation du procès-verbal de la séance du 16 juillet 2025
3. Avis relatif à la modification de la règle de détermination du prélèvement de l'Etat sur le Fonds d'épargne
4. Avis relatif aux comptes certifiés et à la gestion du Fonds d'épargne au 30 juin 2025
5. Approbation des résultats sociaux et consolidés au 30 juin 2025
6. Avis relatif à l'exécution budgétaire 2025 au 30/06, la prévision d'atterrissage 2025, le cadrage 2026 et les perspectives 2026-2030 + point d'information concernant le projet de réhabilitation du siège (56 rue de Lille)
7. Délibération relative à la stratégie de la SFIL

### 8<sup>ème</sup> séance – Mercredi 15 octobre 2025

page 149

1. Propos liminaire
2. Approbation du procès-verbal de la séance du 24 septembre 2025
3. Délibération relative à la revue globale du portefeuille des filiales et participations stratégiques
4. Avis relatif à la politique RH du Groupe CDC et approbation de la politique de rémunération de l'EP et de la liste des catégories de preneurs de risques
5. Délibération relative au modèle prudentiel du Fonds d'Epargne
6. Délibération relative au modèle prudentiel de la Section générale
7. Approbation du programme d'émissions des titres de créance de la Section générale et de l'encours maximal annuel

### 9<sup>ème</sup> séance – Mercredi 19 novembre 2025

page 163

1. Restitution de l'évaluation 2025 de la Commission de surveillance (point hors présence DG)
2. Propos liminaires
3. Approbation du procès-verbal de la séance du 15 octobre 2025
4. Adoption du projet de budget 2026 de l'Etablissement public et approbation du projet de budget 2026 de la Commission de surveillance
5. Avis sur le rapport final de la mission confiée à Mme Evelyne Ratte concernant la stratégie immobilière relative aux immeubles d'exploitation de la CDC et au projet Campus
6. Avis relatif au reporting semestriel du contrôle interne (rapport semestriel de la conformité, rapport semestriel de DRG, suivi des recommandations d'audit au 30/06/25) et au focus sur les risques climatiques
7. Avis relatif aux conflits d'intérêts, aux lanceurs d'alertes et à la médiation
8. Avis relatif au suivi des recommandations de la Cour des comptes

### 10<sup>ème</sup> séance – Mercredi 26 novembre 2025

page 185

1. Propos liminaires
2. Approbation du projet de budget 2026 de la Commission de surveillance
3. Avis relatif au suivi des opérations d'investissements et de cessions approuvées par le CDI (année 2024)
4. Délibération relative à Bpifrance
5. Avis relatif à l'Entretien de surveillance rapprochée et au projet de lettres pilier 2 (ACPR)

### 11<sup>ème</sup> séance – Mercredi 17 décembre 2025

page 195

1. Propos liminaires et approbation de 3 délibérations :
  - Délibération relative à la composition des comités spécialisés (J Bascher)
  - Délibération relative à la création d'un comité ad hoc (suivi La Poste)
  - Délibération relative au retrait de délégation du CDI (opération Campus – réhabilitation du 56 rue de Lille)
2. Approbation des procès-verbaux des séances des 19 et 26 novembre 2025
3. Avis relatif aux résultats prévisionnels 2025 et aux perspectives quinquennales ajustées du Fonds d'épargne
4. Avis relatif aux résultats sociaux et consolidés prévisionnels pour 2025, aux perspectives 2026 et à la programmation financière pluriannuelle (PFP) 2026-2030 ajustée.
5. Délibération relative à RTE



## Sujets ayant fait l'objet d'un avis, d'une délibération ou d'une approbation par circularisation en 2025\*

### **Mardi 21 janvier 2025**

page 15

Avis concernant les projets d'arrêtés fixant le taux de rémunération des dépôts de la sphère « enfance protégée »

### **Mardi 4 mars 2025**

page 18

Avis concernant le projet de décret relatif aux modalités d'alimentation supplémentaire du compte personnel de formation

### **Mercredi 19 mars 2025**

page 19

Avis relatif à l'exécution budgétaire 2024 de la Caisse des dépôts et consignations

### **Vendredi 11 avril 2025**

page 23

Avis concernant le projet de décret portant modernisation et harmonisation du droit applicable aux organismes de placement collectif et de leur régime de liquidation

### **Jeudi 15 mai 2025**

page 31

Avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 29 décembre 2015 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Fonds de fonds de retournement »)

Avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 18 août 2020 portant avenant n°4 à la convention du 28 septembre 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Ville de demain »)

Avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 14 juillet 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « financement de l'économie sociale et solidaire »)

Avis concernant le projet d'avenant n°3 à la convention du 14 juillet 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Fonds national d'amorçage »)

### **Vendredi 13 juin 2025**

page 36

Avis sur le projet de décret fixant le montant du prélèvement sur le Fonds correspondant à la rémunération de la garantie de l'Etat au titre de l'année 2024

### **Jeudi 19 juin 2025**

page 43

Avis concernant le projet de décret définissant les conditions d'éligibilité au compte personnel de formation des actions permettant de faire valider les acquis de l'expérience mentionnées au 3° de l'article L. 6313-1 du code du travail

Avis concernant le projet de décret portant application du II de l'article 5 de la loi n° 2023-451 du 9 juin 2023 visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux

Avis concernant le projet de décret complétant le décret n°2022-1712 du 29 décembre 2022 relatif à l'approbation de la délibération du comité national de prévention et de santé au travail du conseil d'orientation des conditions de travail fixant les modalités de mise en œuvre du passeport de prévention et de sa mise à la disposition de l'employeur

\*L'examen par circularisation signifie que, conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 du règlement intérieur de la Commission de surveillance, la consultation des membres se fait par écrit ou à distance, par tout moyen. Les membres font alors connaître leur position par courrier électronique dans le délai imparti. La délibération est adoptée dans les conditions de quorum et de majorité définies par l'article 9 du règlement intérieur.

### **Vendredi 11 juillet 2025**

*page 44*

Délibération relative à la composition des comités spécialisés de la Commission de surveillance

### **Jeudi 17 juillet 2025**

*page 51*

Avis concernant les projets d'arrêtés fixant le taux de rémunération des dépôts de la sphère « enfance protégée »

### **Vendredi 25 juillet 2025**

*page 51*

Avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 10 décembre 2021 portant avenant n° 2 à la convention du 29 décembre 2017 modifiée entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Adaptation et qualification de la main-d'œuvre » - volets « Ingénierie de formations professionnelles d'offres d'accompagnement innovantes [IFPAI] » et « Dispositif France Formation Innovante Numérique [DEFFINUM] »)

Avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 10 décembre 2021 modifiée entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations relative à la gestion des fonds du plan « France très haut débit »

Avis concernant le projet de convention portant avenant à la convention du 8 avril 2021 entre l'Etat, l'ADEME, l'Agence nationale de la recherche, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance et la société anonyme Bpifrance encadrant les dispositions communes aux conventions relatives à la mise en œuvre du quatrième programme d'investissements d'avenir et du plan France 2030

### **Jeudi 4 septembre 2025**

*page 53*

Avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 29 octobre 2014 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Partenariats pour la formation professionnelle et l'emploi »)

Avis concernant le projet d'avenant aux conventions entre l'État, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance et la société par actions simplifiée Bpifrance Investissement relatives à l'action « Accélération de la croissance [fonds propres] » pour les volets « Fonds écotecnologies 2 », « Fonds national d'amorçage n°3 », « Fonds national de venture industriel – FNVI », « Société de projets industriels 2 », « Fonds Deep Tech » et à l'action « Aides à l'innovation "bottom-up" (fonds propres) » pour les volets « Entrepreneurs du vivant », « Multicap croissance - MC4 », « Scale-up Europe » et « Fonds Métaux critiques »

Avis concernant le projet d'avenant aux conventions entre l'Etat, l'ADEME, l'Agence nationale de la recherche, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance, la société anonyme Bpifrance relatives aux actions « Programmes et équipements prioritaires de recherche », « Maturation de technologies, R&D partenariale, valorisation de la recherche et transfert de technologies », « Démonstration en conditions réelles, amorçage et premières commerciales », « Soutien au déploiement », « Industrialisation et déploiement », « Financement structurel de l'écosystème de l'éducation, de l'enseignement supérieur, de l'innovation et de la valorisation », « Aides à l'innovation « Bottom-up », volet « France 2030 régionalisé » et « aides à l'innovation bottom-up », volet « aides nationales »)

### **Mercredi 10 septembre 2025**

*page 54*

Avis concernant le projet de décret portant sur la mobilisation des droits inscrits sur le compte personnel de formation

**Vendredi 19 septembre 2025**

*page 55*

Accord concernant un prêt entre la Section générale et le Fonds d'épargne

**Mardi 30 septembre 2025**

*page 60*

Avis concernant le projet de décret modifiant le décret n°2022-633 du 22 avril 2022 relatif à la protection sociale complémentaire en matière de couverture des frais occasionnés par une maternité, une maladie ou un accident dans la fonction publique de l'Etat et le décret n°2024-678 du 4 juillet 2024 relatif à la protection sociale complémentaire des agents de la fonction publique de l'Etat

**Mercredi 19 novembre 2025**

*page 67*

Délibération relative à la composition des comités spécialisés de la Commission de surveillance



**Compilation des avis  
et délibérations rendus en 2025**



## Mardi 21 janvier 2025 (hors séance)

### Avis concernant les projets d'arrêtés fixant le taux de rémunération des dépôts de la sphère « enfance protégée »

L'article L.518-23 du code monétaire et financier dispose que « le taux et le mode de calcul des intérêts des comptes de dépôt ouverts à la Caisse des dépôts et consignations et des sommes consignées à ladite caisse sont fixés par décision du directeur général, prise sur avis de la commission de surveillance et revêtue de l'approbation du ministre chargé de l'économie ».

En application de cette disposition, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant quatre projets d'arrêtés du directeur général abaissant à 3,71%, à compter de leur publication, le taux de rémunération des comptes de dépôts visant la sphère « enfance protégée » et ouverts à la Caisse des dépôts et consignations :

- au nom des enfants dans le spectacle, les professions ambulantes, la publicité et la mode ;

- au nom des enfants placés bénéficiaires du pécule issu de l'allocation de rentrée scolaire ;
- au nom des enfants compétiteurs de jeux vidéo ;
- au nom des enfants de moins de seize ans sur les plateformes en ligne de partage de vidéos.

La Commission de surveillance constate que le taux proposé demeurera aligné sur le taux d'intérêt légal applicable aux créances autres que celles des personnes physiques n'agissant pas pour des besoins professionnels, lequel constitue un plancher fixé à 3,71% au 1<sup>er</sup> janvier 2025 par arrêté ministériel du 17 décembre 2024.

Compte tenu de l'urgence, après circularisation des quatre projets d'arrêtés et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable.

## Séance du Mercredi 29 janvier 2025

### Délibération relative à la stratégie digitale du groupe La Poste (Docaposte)

**La Commission de surveillance a examiné le 29 janvier 2025** la stratégie digitale du groupe La Poste, ces activités étant essentiellement portées par sa filiale Docaposte<sup>1</sup>. Cet examen s'est appuyé sur les travaux du comité stratégique du 23 janvier 2025.

Elle rappelle au préalable que ces travaux font suite à deux recommandations :

- celle du 4 novembre 2024<sup>2</sup> recommandant que « le COSTRAT soit saisi le plus en amont possible des décisions des

*instances décisionnaires (Comité des investissements) sur les projets structurants, afin qu'un échange sur leur opportunité stratégique puisse avoir lieu, en particulier sur Docaposte dont la stratégie et les trajectoires financières devront être présentées avant toute opération majeure de développement et d'apports de capitaux » ;*

- celle du 18 décembre 2024<sup>3</sup> recommandant que soit intégré « un focus sur l'offre digitale Santé/Grand Age dans

<sup>1</sup> Détenue à 100% par La Poste

<sup>2</sup> A la suite de la revue du portefeuille des filiales et participations stratégiques (CS du 16 octobre 2024)

<sup>3</sup> A la suite de la délibération sur la stratégie du Groupe CDC dans les domaines de la santé et du grand âge (CS du 18 décembre 2024)

le dossier présenté au COSTRAT du 23 janvier 2025 sur la stratégie digitale de La Poste/Docaposte ».

La Commission de surveillance prend acte d'une stratégie très ambitieuse, reposant sur un triptyque « 3 métiers, 3 marchés, 3 savoir-faire technologiques<sup>4</sup> » sous le label « souveraineté et confiance », qu'elle considère comme claire, cohérente et fondée sur des besoins croissants de services numériques de confiance. Elle se montre réservée sur la capacité de la société à piloter cette stratégie et à maîtriser les charges et les coûts.

Pour autant, elle fait le constat que le dossier présenté, en raison de nombreuses insuffisances, ne lui permet pas de délibérer valablement sur la stratégie digitale globale de La Poste et de Docaposte.

En effet :

- L'absence de données relatives aux parts de marché de Docaposte concernant les 3 lignes de métiers sur les 3 marchés cibles ne permet pas à la Commission de surveillance d'apprécier pleinement la traduction de l'ambition de Docaposte en termes de positionnement concurrentiel.
- S'agissant des trajectoires financières, très volontaristes mais peu étayées dans le dossier présenté, la Commission de surveillance se montre – à ce stade – réservée sur leur crédibilité au regard des performances passées.

Concernant le projet « Concours » d'ouverture du capital de Docaposte à la CDC (investissement minoritaire), pour lequel le comité des investissements pourrait être sollicité, la Commission de surveillance propose de donner la priorité à la poursuite des efforts engagés dans la rationalisation des activités de Docaposte, dans l'intégration des nombreuses sociétés acquises et dans la gestion de l'extinction des foyers de pertes actuels, avant d'envisager tout apport en capital. Elle considère enfin que les informations dont elle dispose à ce jour sur Docaposte ne lui permettent pas d'apprécier le bien-fondé d'un investissement en fonds propres de la CDC dans le cadre d'une ouverture du

capital de Docaposte et qu'il est prématuré d'envisager à ce stade une telle opération. En conséquence, la Commission de surveillance n'étant pas en mesure à ce stade de porter une appréciation sur la stratégie digitale du groupe La Poste et en particulier de Docaposte, elle demande à disposer des éléments suivants :

- Un bilan des opérations de croissance externe réalisées par Docaposte depuis 2017 (prix payés, trajectoires de CA, de REX, marge, en vision actualisée et en vision « BP acquisition », ... ) ;
- Le positionnement concurrentiel et les parts de marché (à date et en vision prospective) de Docaposte sur ses 3 clientèles cibles (secteur public, secteur financier et santé) ;
- Les besoins de financement associés à la stratégie de développement ;
- Les trajectoires, par activité, de CA, EBITDA, REX (vision historique et prévisionnelle) en dissociant la part qui relève des opérations de croissance externe de celle qui relève de la croissance organique ;
- Les modalités de transfert à La Poste ou de cession des activités industrielles historiques non rentables.
- Les travaux des cabinets de conseils déjà intervenus sur Docaposte (qu'il aurait été pertinent d'adresser au COSTRAT en amont de sa réunion) et tout autre élément permettant à la Commission de surveillance d'apprécier la stratégie de Docaposte.

La Commission souhaite également qu'à la réception de l'ensemble de ces documents, une réunion de travail soit organisée avec la direction générale de la CDC et les équipes de la gestion des participations stratégiques pour les approfondir.

A l'issue de cette réunion, la Commission décidera si elle est en mesure de porter une appréciation sur la stratégie digitale de La Poste/ Docaposte ou si l'audit prévu au calendrier 2026 d'IGA tel que mentionné dans le dossier du COSTRAT doit être avancé dans sa programmation.

**Approbation de l'organisation générale  
et des orientations du contrôle interne  
Avis sur le plan pluriannuel d'audit**

**Lors de la séance du 29 janvier 2025**, la Commission de surveillance a examiné l'organisation générale et les orientations du contrôle interne ainsi que le plan pluriannuel d'audit, à la suite d'un comité d'audit et des risques (CAR) et d'un comité du Fonds d'épargne (CFE) communs du 16 janvier 2025.

*Sur l'organisation générale et les orientations du contrôle interne :*

La Commission de surveillance a salué le renforcement du contrôle interne et de ses trois lignes de défense depuis le vote de la loi PACTE, dont elle a souligné la meilleure structuration avec une mobilisation adéquate des moyens, y compris humains.

Elle note également positivement la création, dans le courant de l'année 2024, d'une délégation à la lutte contre la fraude en charge du pilotage de ce risque permettant notamment d'améliorer la lutte contre les fraudes, encore importantes, enregistrées via Mon Compte Formation.

Elle note également le rattachement de l'Inspection santé et sécurité au travail (ISST) à IGau au 1er octobre 2024. Tout en relevant qu'aucune évolution majeure de l'organisation du contrôle interne n'est envisagée pour 2025, la Commission de surveillance recommande que cette séance d'approbation de l'organisation du contrôle interne lui permette dorénavant d'appréhender les évolutions à venir, en complément de la présentation rétrospective actuelle.

En termes d'orientations du contrôle interne pour 2025, la Commission de surveillance souhaite souligner les éléments suivants :

- compte tenu de la prégnance des risques et opportunités liés à l'intelligence artificielle, notamment générative, elle

souhaite qu'une attention particulière soit portée au déploiement des moyens prévus dans ce domaine (bon déroulement du plan d'audit, renforcement des moyens de DRG, formation des différents métiers notamment à travers l'Ecole du contrôle interne) afin que l'appréhension de ces risques et opportunités ne reste pas un domaine d'expertise centralisée mais soit diffusée à un maximum de collaborateurs ;

- elle rappelle son point d'attention, déjà formalisé l'année dernière sous la forme d'une recommandation, visant à parfaire le caractère opérationnel des contrôles de niveau 1 en reprenant les principaux processus de bout en bout, en lien avec la cartographie des risques majeurs.

Compte tenu de ces remarques, la Commission de surveillance a approuvé l'organisation et les orientations du contrôle interne.

*Sur la programmation pluriannuelle d'audit :*

La Commission de surveillance a constaté le très bon degré (96%) de mise en œuvre du plan d'audit 2024, et a validé les orientations pour 2025 (accent sur les domaines IT, RG et gestion des risques) et le plan pluriannuel d'audit 2025-2029<sup>5</sup>.

Elle renouvelle son attente concernant les audits transversaux, dont la mise en œuvre sera effective en 2026.

**Recommandation :**

La Commission de surveillance recommande que la séance consacrée à l'approbation de l'organisation du contrôle interne lui permette d'appréhender les évolutions à venir, en complément de la présentation rétrospective.

<sup>5</sup> Voir toutefois la délibération issue de la CS du même jour concernant l'audit de Docaposte.

## Mardi 4 mars 2025 (hors séance)

### Avis concernant le projet de décret relatif aux modalités d'alimentation supplémentaire du compte personnel de formation

En application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de décret relatif aux modalités d'alimentation supplémentaire du compte personnel de formation.

Après circularisation du projet de décret et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code

monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable qui porte uniquement sur les dispositions de ce décret dont la mise en œuvre exige le concours de la Caisse des dépôts et consignations.

## Mercredi 19 mars 2025 (hors séance)

### Avis relatif à l'exécution budgétaire 2024 de la Caisse des dépôts et consignations

Après examen du rapport relatif à l'exécution budgétaire 2024 et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance a formulé les observations suivantes :

- L'exécution budgétaire de l'année 2024 est alignée avec les montants initiaux prévus au budget 2024.
- L'exécution des charges brutes respecte les limites budgétaires (1250 M€) malgré le dépassement de plus de 20 M€ observé sur la masse salariale. Ce dernier a été intégralement compensé par les économies réalisées sur les autres dépenses de fonctionnement.
- La Commission de surveillance prend note des efforts réalisés par la direction générale pour sélectionner des indicateurs permettant de mesurer la performance des différentes directions et ainsi mieux analyser la réalité des efforts de productivité demandés. Ces indicateurs devront pouvoir être suivis dans la durée. Une définition plus précise des panels est toutefois nécessaire lorsque l'approche par le benchmark est retenue afin de s'assurer que la comparaison retenue est

pertinente. S'agissant de la gestion des participations stratégiques, une comparaison par rapport à l'APE d'une part et à l'activité de pilotage des grandes participations de Bpifrance d'autre part pourrait être mise en place.

- Concernant les investissements, la Commission de surveillance constate une progression des dépenses de plus de 6% par rapport à 2023. Toutefois ce montant des investissements est en deçà du budget 2024, s'agissant notamment des investissements immobiliers et logistiques qui marquent un net ralentissement à l'approche des opérations à venir de déménagement vers Austerlitz (projet CAMPUS) à l'horizon 2027.
- Concernant les crédits d'intervention, elle constate une nouvelle fois la difficulté réelle à piloter ces dépenses y compris en fin d'année, compte tenu de l'écart entre le réalisé 2024 et les prévisions d'atterrissage présentées en septembre et en novembre. La sous-exécution à hauteur de 30 M€ en deçà du budget initial, s'apparente dès lors à une marge de sécurité nécessaire, à défaut d'une capacité de prévision de la

consommation des crédits au fil de l'année.

- Au regard des données présentées et des explications fournies dans le dossier concernant les écarts entre le budget initial et l'exécution 2024, la Commission de surveillance considère que l'exécution budgétaire n'appelle pas d'observations particulières. Le présent avis prend acte de l'exécution budgétaire 2024.

#### Recommandation :

La Commission de surveillance recommande de maintenir dans la durée les indicateurs de performance retenus et de mieux définir les panels auxquels se compare la CDC lorsqu'un parangonnage est réalisé. Concernant la direction de la gestion des participations stratégiques elle propose de comparer le coût de gestion de cette direction à celui de l'APE et à celui de la gestion des participations stratégiques de Bpifrance.

## Séance du Mercredi 19 mars 2025

Approbation des comptes sociaux de la Section générale et des comptes consolidés du groupe Caisse des Dépôts pour 2024  
Avis sur les comptes analytiques pour 2024  
Avis sur le projet de décret portant versement à l'Etat au titre de 2024  
\*  
Approbation des services annexes des CAC (par circularisation)  
Avis sur la CRIS (par circularisation)

Lors de la séance du 19 mars 2025, la Commission de surveillance a examiné les comptes sociaux de la Section générale, les comptes consolidés du groupe et les comptes analytiques, ainsi que le versement à l'Etat qui en découle, sur la base des travaux du comité d'audit et des risques (CAR) du 13 mars 2025. La Commission de surveillance a par ailleurs examiné par circularisation la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés (CRIS) et les services annexes des commissaires aux comptes.

Sur les comptes sociaux de la Section générale et comptes consolidés du groupe pour 2024 :

- La Commission de surveillance a relevé un résultat consolidé solide (3 046 M€ en 2024, soit + 68 M€ par rapport à 2023), dans une conjoncture économique et financière incertaine (CAC 40 en baisse de 2,2% fin 2024, inflation en recul rapide et OAT en hausse de 2,56 à 3,19%). Cette solidité résulte d'une stratégie opportune de diversification sectorielle des participations, les revenus importants tirés

des infrastructures (notamment financières) venant compenser cette année les difficultés des secteurs immobiliers et industriels auxquels la Section générale est exposée.

- A contrario, elle a relevé la baisse du résultat social (1 660 M€, - 24% par rapport à 2023), qui résulte pour l'essentiel du recul des reprises de provisions sur actifs et des dividendes. Le niveau de ce résultat social est un point d'attention, dans un contexte d'augmentation des charges d'exploitation (+ 59 M€) intégrant la dépréciation du site d'Arcueil.
- L'interprétation de ces résultats est complexe cette année, en raison d'une rotation des portefeuilles importante (vente d'immeubles de placements, cessions de participations, acquisition de nouvelles participations). La Commission de surveillance se félicite que les éléments non-récurrents identifiés répondent à une définition claire, cette dernière restant toutefois susceptible de discussions pratiques avec la gouvernance. Ainsi, selon cette présentation, les éléments non-récurrents représentent une contribution de 500 M€ au résultat consolidé mais une

lecture plus extensive (plus-values Liséa et Axione, impacts exceptionnels sur Euroclear des avoirs russes, badwill lié au rapprochement de CNP avec La Mutuelle générale) les porterait à un montant proche du milliard d'euros.

- La progression des capitaux propres (53,4 Md€, + 1,2%), la résilience de la solvabilité selon le modèle prudentiel (écart à la cible de 922 M€), et du ratio réglementaire CET 1 (très légère baisse, de 17,83% l'année dernière à 17,44% cette année) mettent une nouvelle fois en évidence la résilience et la solidité du bilan du groupe.

*Au titre des points de vigilance, la Commission de surveillance a particulièrement relevé :*

- l'impact de la crise immobilière, qui reste important (- 538 M€ en consolidé, dont - 237 M€ pour Icade) même s'il est légèrement moindre qu'en 2023. La Commission de surveillance a relevé que ces difficultés entraîneront des répercussions sur le calendrier de la finalisation de l'opération de cession d'Icade Santé (voir recommandation n° 1) ;
- la contribution du pôle La Poste augmente facialement de 60%, mais cette bonne performance est liée en grande partie à la cession de La Poste Télécom (+330 M€ en quote-part CDC). Elle a relevé, comme point d'attention, la poursuite des déséquilibres internes entre la contribution des activités industrielles et commerciales de La Poste (déficit de 202 M€) et de La Banque postale (déficit de 330 M€), et celle de CNP (résultat net de 1 684 M€).
- la contribution de Bpifrance est en baisse (- 109 M€), en raison des difficultés du pôle investissement (STMicronics, Eutelsat, Stellantis) et de l'activité export, tandis que l'activité fonds de fonds s'améliore. La Commission de surveillance a relevé un taux de sinistralité des prêts de 7% (supérieur à la limite fixée par la BCE à 5%), ce qui constitue un point d'attention ;
- la contribution du pôle GPS, également en baisse (de 17%), a amené la Commission de surveillance à constater les difficultés d'Ermeis (- 143 M€), en demandant des informations complémentaires sur le programme des cessions prévues pour 2025. L'essentiel de cette contribution est porté par Euroclear, avec des interrogations sur la pérennité de ce bon

résultat (en partie lié aux revenus issus des avoirs russes gelés).

*Sur les comptes analytiques pour 2024 la Commission a relevé les éléments suivants :*

- une croissance du bilan agrégé de 28 Md€, intégralement portée par le Fonds d'épargne (baisse du bilan consolidé du groupe de 5 Md€) ;
- une hausse marquée du résultat agrégé à 5 099 M€ (+ 31%) qui résulte d'une bonne activité des filiales et des éléments non-récurrents les ayant affectées, ainsi qu'un résultat du Fonds d'épargne tiré par une reprise du FRBG d'un montant exceptionnel (1,6 Md€).
- le solde de gestion du métier DPS est toujours négatif (- 10 M€). Sans qu'il soit besoin d'en faire une nouvelle recommandation, la Commission de surveillance rappelle sa demande d'une présentation claire en recettes et en dépenses des mandats de cette direction en vue de la séance de Commission de surveillance de juin 2025 (délibération stratégique DPS) puis à l'automne 2025, dans les documents budgétaires pour 2026.

*Sur le projet de décret portant versement à l'Etat et sur la CRIS :*

- En application de l'article L. 518-16 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance a été saisie du projet de décret portant versement à l'Etat au titre de l'année 2024. Elle constate que le montant figurant dans le projet (1 523 M€) correspond à l'application de la règle (50% du résultat consolidé).
- Le montant de la CRIS à verser baisse fortement (329 M€ en 2024 contre 586 M€ en 2022), en raison principalement de l'évolution du niveau du CAC 40 et des dividendes provenant des filiales. La Commission de surveillance a relevé l'impact du report de la surtaxe d'IS sur 2025 (+ 134 M€).

*Sur les services annexes des commissaires aux comptes :*

- La Commission de surveillance a examiné le reporting des services annexes des commissaires aux comptes et n'a pas de réserves à formuler à ce sujet.

**Au vu de ces éléments, la Commission de surveillance :**

- **approuve les comptes sociaux de la Section générale et consolidés du groupe pour 2024, ainsi que l'affectation du résultat en mise en réserve et non en report à nouveau, comme c'est le cas depuis 2008 ;**
- **rend un avis favorable sur les comptes analytiques pour 2024 ;**
- **émet un avis favorable au projet de décret portant versement à l'Etat au titre de 2024.**

**Ces décisions sont assorties des recommandations suivantes :**

**Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance demande une note d'analyse sur les conditions de la finalisation de de l'opération de cession d'Icade Santé ;

**Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande une note d'analyse étayée sur la cession de KissKissBankBank et sur Novethic ;

**Avis sur le rapport de gestion  
et les comptes sociaux du Fonds d'épargne pour 2024**

**Lors de la séance du 19 mars 2025, la Commission de surveillance** a examiné les comptes sociaux et le rapport de gestion à fin 2024 du Fonds d'épargne, sur la base des travaux du comité du Fonds d'épargne (CFE) du 13 mars 2025.

*La Commission de surveillance a relevé plusieurs points très positifs mis en évidence par les comptes 2024 du Fonds d'épargne :*

- une année exceptionnelle en termes d'activité : 28,1 Md€ de signatures de prêts (+75% par rapport à 2023), 22,7 Md€ de versements de prêts (+61%) et des remboursements anticipés en forte baisse (-37%), qui illustrent l'efficacité des mesures mises en œuvre pour dynamiser les offres de prêts (augmentation des prêts au logement social, au logement intermédiaire et aux collectivités locales, offres Duoz et Oscar), dans un contexte global d'amélioration de la compétitivité des offres du Fonds d'épargne. Dans le même temps, la collecte nette centralisée retrouve des niveaux plus modérés (+15,9 Md€ contre +34,3 Md€ en 2023), contribuant ainsi au total à rééquilibrer légèrement la part des prêts dans le bilan du Fonds d'épargne (environ 50% contre 48% au 30 juin 2024) ;
- un vigoureux rétablissement de la marge nette (+783 M€ en 2024 contre - 436 M€ l'année dernière), notamment du fait de la fin de « l'effet décalage » (temps de répercussion des hausses de taux de l'épargne réglementée sur les prêts

indexés), du volume des nouveaux prêts et de la croissance des taux de marché.

*Elle a par ailleurs souligné les éléments d'attention suivants :*

- un résultat courant paradoxalement en forte baisse par rapport à 2023 (455 M€ contre 1144 M€
- l'année dernière), du fait d'un niveau de CAC 40 en fin d'année 2024 entraînant de fortes dépréciations (- 1 865 M€ par rapport à 2023) ;
- un résultat net en forte hausse (2052 M€, soit + 1 132 M€ par rapport à 2023) en raison d'une reprise du Fonds pour risques bancaires généraux d'un montant exceptionnel (1,6 Md€), justifiée par une baisse du besoin de fonds propres au titre du risque global de taux (pilier 2) et une augmentation de celui lié au risque de crédit (pilier 1).

La Commission de surveillance prend acte de cette mobilisation, conforme au cadre de gestion du Fonds d'épargne. Celle-ci permet par ailleurs de dégager un excédent de fonds propres de l'ordre de 400 M€, qui constitue le prélèvement potentiel de l'Etat. Compte tenu du contexte macroéconomique, la Commission de surveillance valide le principe d'un prélèvement total de cet excédent, dans l'attente de l'examen, avant la fin du premier semestre 2025, du projet de décret actant ce prélèvement.

La Commission de surveillance a salué les efforts déployés par la Direction du Fonds d'épargne pour diffuser, notamment dans les nouvelles offres de prêt « Duoz » et « Oscar », des clauses d'indexation plus régulière (trimestrielle), permettant de lisser « l'effet décalage » évoqué ci-dessus. Elle prend note des freins existants face à la

généralisation de cette indexation, tout en posant la question de l'opportunité de créer une incitation en faveur de l'ajustement trimestriel sous la forme d'un différentiel de taux proposé aux emprunteurs.

### Avis relatif à la politique de décarbonation du grand pôle financier public

**Lors de la séance du 19 mars 2025** et sur la base des travaux du Comité RSE et éthique (CRSEE) du 13 février 2025, la Commission de surveillance a émis un avis sur la politique de décarbonation du grand pôle financier public<sup>6</sup>.

La Commission de surveillance rappelle à titre liminaire que cette séquence conclut la revue globale de la politique climat, thématique stratégique pour le Groupe CDC. Elle a ainsi délibéré sur la politique environnementale de la CDC en tant qu'actionnaire en janvier 2024 et sur la politique climat du secteur de l'immobilier en décembre 2024.

Elle salue le travail de cartographie réalisé sur les activités du pôle financier (type d'intervention/bénéficiaires/entités concernées), permettant ainsi d'appréhender au plus près les enjeux de décarbonation du grand pôle financier public. Elle prend note du total des émissions du Groupe CDC (250 millions de tonnes de CO<sub>2</sub>, dont 96 % d'émissions dites « financées ») mais souligne la difficulté d'évaluer précisément les émissions de la totalité du portefeuille sur l'ensemble des scopes 1, 2 et 3. En effet, 2/3 des encours sont couverts sur les scopes 1 et 2 mais seulement 1/3 sur les scopes 1, 2 et 3. S'y ajoute l'incertitude sur le niveau de la contribution aux émissions nationales compte tenu des doubles comptages.

La Commission de surveillance relève l'ambition globale de neutralité carbone à horizon 2050. Dans ce cadre, la plupart des entités du grand pôle financier public se sont dotées de trajectoires et de cibles de décarbonation à horizon 2030, à

l'exception de Bpifrance et de la Banque des territoires, qui représentent toutefois une faible part des émissions totales du Groupe. Dans l'attente de la présentation du plan de transition du Groupe pour approbation en juillet 2025 dans le cadre du rapport de durabilité CSRD, elle demande que les plans de transition par entité lui soient transmis au fur et à mesure de leur élaboration.

Elle s'est interrogée sur la possibilité de concilier l'ambition affichée en matière d'objectifs de décarbonation et les missions d'intérêt général du Groupe, notamment dans les domaines de la réindustrialisation, de la souveraineté et du soutien à l'emploi. Cette difficulté concerne plus particulièrement Bpifrance et la Banque des territoires, qui n'ont pas mis en place de cible de décarbonation afin de garder une marge de manœuvre pour financer le développement économique, y compris en investissant dans des actifs fortement émetteurs de CO<sub>2</sub>. La Commission de surveillance considère que ces entités doivent se fixer des cibles et trajectoires de décarbonation, et que l'objectif de neutralité carbone à horizon 2050 doit être mis en cohérence avec l'exercice des autres missions d'intérêt général du Groupe. S'agissant enfin de la communication des votes de l'actionnaire CDC en assemblée générale sur les *Say on climate*, la Commission de surveillance avait en janvier 2024 validé une publication des votes par secteurs d'activité, avec une clause de revoyure au bout d'un an pour déterminer si une transparence accrue était possible. Compte-tenu des évolutions observées sur ce thème sur les marchés, elle s'est montrée

favorable au maintien de ce même niveau de détail pour 2025.

**Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance demande que les plans de transition des entités du grand pôle financier public lui soient transmis au fur et à mesure de leur élaboration, sans attendre le rapport de durabilité CSRD début juillet 2025 ;

**Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande que Bpifrance et la Banque des Territoires se dotent de cibles et trajectoires de décarbonation à horizon 2030 et que l'objectif de neutralité carbone à horizon 2050 soit mis en cohérence avec l'exercice des autres missions d'intérêt général du Groupe.

## Vendredi 11 avril 2025 (hors séance)

**Avis concernant le projet de décret portant modernisation et harmonisation du droit applicable aux organismes de placement collectif et de leur régime de liquidation**

En application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de décret portant modernisation et harmonisation du droit applicable aux organismes de placement collectif et de leur régime de liquidation.

Après circularisation du projet de décret et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code

monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet, à la majorité des voix exprimées par ses membres, un avis favorable qui porte uniquement sur les dispositions de ce décret dont la mise en œuvre exige le concours de la Caisse des dépôts et consignations.

## Séance du Mercredi 16 avril 2025

### Avis relatif aux résultats du contrôle interne en 2024

Lors de la séance du 16 avril 2025, la Commission de surveillance a examiné le rapport annuel sur le contrôle interne à fin 2024, sur la base des travaux du CAR-CFE du 3 avril 2025.

La Commission de surveillance salue l'effort des trois directions en charge du contrôle interne pour présenter, conformément à sa demande, une synthèse permettant, par grande catégorie de risques, une lecture des principaux résultats et enseignements du contrôle interne au titre de 2024.

Les points d'attention portent sur les éléments suivants :

- pour DRG, le suivi des mesures de remédiation des risques ALM identifiés à La Banque postale (avec des progrès effectifs constatés mais une situation qui reste délicate), une bibliothèque des contrôles de niveau 1 à finaliser courant 2025 en lien avec la cartographie des processus, les efforts à poursuivre pour simplifier les processus de décision (en augmentant les délégations terrain sur les

"zones à moindre risque" et en simplifiant ainsi les contrôles y afférents) et pour maîtriser les fraudes à MonCompteFormation ;

- pour la conformité (DAJCD), des résultats incontestables dans l'apurement du stock de fiches KYC avec un net progrès dans l'appropriation de cette thématique par les équipes commerciales (des efforts à poursuivre toutefois chez La Banque postale) et le démarrage d'un projet important de digitalisation de la connaissance client. Les efforts doivent être poursuivis sur le développement de la culture conformité et le développement raisonné de l'IA pour améliorer la LCB-FT ;

**Compte tenu de ces éléments, elle émet un avis favorable sur les rapports des trois directions en charge du contrôle interne et approuve les deux rapports LCB-FT (vision sociale et consolidée). Elle prend par ailleurs acte du rapport annuel du contrôle interne établi au format exigé par l'ACPR transmis pour information.**

### Délibération relative à l'actualisation du cadre de gestion des risques du groupe (cartographie des risques majeurs, cadre et déclaration d'appétit pour le risque)

Lors de la séance du 16 avril 2025 la Commission de surveillance a examiné l'actualisation du cadre de gestion des risques, sur la base des travaux du CAR-CFE du 10 avril 2025.

Concernant la cartographie des risques majeurs :

La Commission de surveillance souligne l'importance de la stabilité de l'architecture de cette cartographie d'une année sur l'autre. Elle prend acte :

- de la séparation du risque climatique et du risque environnemental (biodiversité), justifiée par les directives CSRD et CS3D ;

- de l'augmentation du risque RH qui s'explique par les difficultés persistantes de recrutement sur certaines expertises ;
- de l'augmentation de l'appréciation du risque lié aux relations avec les pouvoirs publics, en raison de la problématique de compensation des coûts des missions de service public de La Poste et des garanties d'Etat offertes par Bpifrance, dans une période budgétaire contrainte.

La Commission de surveillance recommande que la cartographie des risques présentée en avril intègre les perspectives connues en fin de premier trimestre – ce qui aurait permis cette année

de mieux prendre en compte les conséquences des tensions politiques liées à la nouvelle présidence américaine.

**Sous cette réserve, elle donne un avis favorable à cette cartographie.**

Concernant l'appétit pour le risque (cadre et déclaration d'appétit pour le risque) :

Selon la loi PACTE, la Commission de surveillance « approuve des limites globales d'exposition aux risques et en assure la surveillance ». Sans méconnaître le fait que la Caisse des Dépôts doit être capable d'intervenir sur le marché des actions et sur le marché immobilier de manière contracyclique, que le Fonds d'épargne doit être en mesure de prêter aux organismes de logement social et aux collectivités locales même quand les autres prêteurs le font moins en raison d'une conjoncture difficile, les bilans et – à l'intérieur de ces bilans – les fonds propres n'ont pas une taille illimitée. La Commission de surveillance estime que ces limites doivent être fixées sur les principaux indicateurs par référence à la programmation financière pluriannuelle, et les indicateurs qui ne sont pas encore encadrés doivent progressivement tendre à l'être davantage.

La Commission de surveillance doit par ailleurs délibérer sur l'appétit pour le risque. Il ne doit pas être défini distinctement pour les actions, pour les obligations et pour l'immobilier. Il doit prendre en compte l'ensemble du bilan dans son état actuel et tel qu'il est projeté dans la programmation financière pluriannuelle et, après avoir simulé l'impact d'un choc décennal et d'un choc centennal, permettre à la

Direction générale et à la Commission de surveillance de conclure que le groupe se maintient à l'intérieur de son appétit pour le risque.

En réponse à cette analyse, la DRG a présenté un document complémentaire précisant clairement les limites de solvabilité, en valeur absolue et par référence aux seuils limite et de surveillance des modèles prudentiels (47,7 Md€ pour le groupe et 9,8 Md€ pour le Fonds d'épargne). En scénarios dégradés (KO et L), le capital économique serait inférieur à ces limites (actions de remédiation à mettre en œuvre), mais les ratios CET1 demeuraient au-dessus des planchers respectivement fixés pour le groupe et le Fonds d'épargne (PFP et quinquennale de l'été dernier, à actualiser avec celles de l'été prochain).

**Compte tenu de ces éléments, la Commission de surveillance valide cet appétit pour le risque 2025 en matière de solvabilité, tout en appelant la Direction générale à le compléter en juillet sur les aspects liquidité et profitabilité.**

**Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance recommande que la cartographie des risques présentée en avril intègre les perspectives connues en fin de premier trimestre.

**Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance valide l'appétit pour le risque en matière de solvabilité, tout en appelant la Direction générale à le compléter en juillet sur les aspects liquidité et profitabilité.

**Avis relatif au profil des risques au 31 décembre 2024**

**Lors de la séance du 16 avril 2025** la Commission de surveillance a examiné le profil des risques à fin 2024, sur la base des travaux du CAR-CFE du 3 avril 2025.

Du point de vue de la **méthode utilisée** pour élaborer ce profil, la Commission de surveillance a en premier lieu salué les améliorations introduites à sa demande,

notamment une synthèse opérationnelle en 4 pages permettant une comparaison par rapport au profil précédent, complétée par une appréciation du contexte économique et financier national et international récent. Elle a par ailleurs constaté l'introduction ou le retrait de certains indicateurs, dont la justification doit être davantage étayée

dans les différents dossiers présentés compte tenu de sa compétence en matière d'approbation des limites globales d'exposition au risque.

Elle constate en outre que l'encadrement des indicateurs est hétérogène (64% des indicateurs sont encadrés selon un rapport récent d'IGA) et, considérant qu'un indicateur non encadré est d'une utilité relative, préconise une amélioration globale de cet encadrement, y compris par des seuils d'information, dans les prochains profils.

Elle note enfin que l'ensemble des indicateurs n'a occasionné à cette date que deux remontées (sur le RGT de la Section générale en octobre et janvier dernier), que certains plans d'actions relatifs à des dépassements n'ont pas été formellement transmis (taux de prêts non performants de Bpifrance, coefficient d'exploitation bancaire de LBP, décollecte CNP, procédure CNIL avec mise en demeure à LBP), conduisant à s'interroger sur le caractère exigeant des seuils retenus (notamment s'agissant des risques opérationnels et SI, appréhendés à travers un impact financier souvent incertain) et l'application du processus d'escalade prévu.

Du point de vue de **l'évolution des risques** mise en évidence par ce profil à fin 2024, la Commission de surveillance a constaté une dégradation globale des risques financiers du fait des tensions économiques et internationales, même si la solvabilité reste à un bon niveau.

La Commission de surveillance a noté une exposition directe aux États-Unis à priori faible (moins de 1% des contreparties financières du groupe sont localisées dans le pays), mais des impacts indirects liés à une augmentation des droits de douane sont à suivre attentivement (secteur automobile et luxe, impacts par répercussion sur le secteur bancaire à surveiller).

La commission a constaté un nombre important de fuites de données (72 fuites liées dans le profil) qui, malgré une ampleur unitaire relativement limitée, pourrait donner lieu à une amélioration de l'information des personnels concernés, et un renforcement des moyens de prévention (renforcement des authentifications).

Par ailleurs, la Commission de surveillance constate que les points d'attention déjà relevés lors de l'examen des comptes 2024 (risque immobilier, risque de crédit sur les entreprises, risque sur les coûts de financement) sont confirmés par le présent profil et doivent être suivis avec attention.

#### **Recommandation n° 1 :**

Améliorer la justification des ajouts ou retraits d'indicateurs du profil (échéance : à compter du prochain profil trimestriel transmis à la CS).

#### **Recommandation n° 2 :**

Améliorer l'encadrement des indicateurs du profil (échéance : point d'avancement en avril 2026).

### **Avis relatif aux nominations, aux rémunérations et à l'actualisation des mandats des dirigeants Approbation de l'enveloppe globale annuelle de rémunération des preneurs de risques**

**Lors de la séance du 16 avril 2025** la Commission de surveillance a procédé à l'examen annuel des nominations, des rémunérations et des mandats des dirigeants du groupe Caisse des Dépôts sur la base des travaux du comité des nominations et des rémunérations (CNR) du 28 mars 2025.

A l'issue des échanges, la Commission de surveillance a formulé les observations suivantes :

1. Concernant les plans de succession du Comex et des dirigeants des filiales :
  - elle a pris acte de la présentation faite au CNR par le directeur général par intérim, sous le sceau de la confidentialité, de plans de succession

respectant les recommandations formulées par la Commission de surveillance l'année précédente, notamment l'identification de successeurs potentiels à des horizons de temps différents de 2 et 5 ans. Elle a relevé que le CNR considère les personnes identifiées pour assurer l'intérim des dirigeants comme n'ayant que rarement la maturité ou l'expérience permettant de les identifier comme successeurs immédiats. Suivant la recommandation du CNR, elle suggère d'élaborer des plans de développement et des parcours conduisant à prendre un poste dans un domaine différent de celui sur lequel ces personnes sont identifiées pour renforcer leurs chances d'être en position de succession à horizon 5 ans ;

- la Commission de surveillance soutient la volonté de la direction générale d'amplifier la démarche de transparence des processus de nomination des cadres dirigeants des filiales ;

## 2. Concernant l'examen des nominations :

- elle relève que la direction générale, faisant suite à la recommandation de la Commission de surveillance de réinterroger la volumétrie et le périmètre des cadres de direction au sein de l'Etablissement public (250 postes, 4% des effectifs), a engagé, avec l'aide d'un cabinet externe, un processus de cotation qui devrait conduire d'ici juin 2026 à se rapprocher de l'objectif de 2% des effectifs, en ligne avec la pratique des grandes entreprises ;
- elle constate que ce même travail de cotation devra par ailleurs être conduit en 2026 pour tous les postes de l'Etablissement public dans le cadre de l'entrée en vigueur de la directive européenne Transparence. La Commission de surveillance souligne toutefois le risque inflationniste sur les rémunérations de cette opération vertueuse et ses potentiels impacts budgétaires. Elle demande à suivre l'avancée de ce travail dans le cadre de l'examen de la politique RH chaque automne en amont de la présentation du budget de l'année suivante ;
- elle salue la mise en place d'un plan d'action pour endiguer la baisse continue de l'emploi de fonctionnaires au sein de l'Etablissement public et

appelle à en suivre les effets annuellement dans le cadre du tableau de bord RH. Elle relève que les directions sont parfois réticentes à accueillir des lauréats de concours externes, préférant privilégier la voie du recrutement en détachement/affectation pour conserver la pleine capacité de choix des candidats. La Commission de surveillance prend note de la volonté de la direction générale de ne pas voir augmenter la proportion des contractuels de droit public au risque d'en faire, au sein de l'établissement public, un 3ème statut aux côtés des fonctionnaires et des salariés de droit privé recrutés sur des emplois spécialisés ;

- concernant les mandats d'administrateurs, la Commission de surveillance a insisté sur la nécessité de renforcer la proportion de femmes nommées tant concernant les mandats décidés au siège qu'en directions régionales. Elle rappelle par ailleurs l'importance qu'elle accorde au fait que les postes d'administrateurs soient autant que possible attribués à des administrateurs extérieurs pour représenter la CDC dans les conseils.

## 3. Concernant la politique de rémunération :

- prenant acte du nouvel accord d'intéressement signé en 2024 qui portera à 10% de la masse salariale le montant de l'intéressement au titre de 2026, la Commission de surveillance a réitéré le souhait du CNR de bénéficier d'un benchmark complet des grands établissements de la place concernant les montants moyens et pourcentages d'intéressement et de participation ;
- elle a réitéré son étonnement concernant la faible amplitude des taux d'attribution de la part variable de la rémunération, tant pour les membres du Comex que pour les cadres de direction et, de façon plus générale, pour l'ensemble des collaborateurs. Elle invite la direction générale à poursuivre la réflexion sur le sujet en liant la question d'une plus grande variabilité à celle de la possibilité de surperformer au-delà de 100% ;
- la Commission de surveillance a pris note de l'échec des négociations relatives au projet de nouvelle convention de gestion du comité social

du groupe (COSOG) le 27 mars 2025 et des travaux en cours pour créer une nouvelle association permettant de remplir l'objectif initial de mise en conformité de la gestion du personnel affecté aux activités sociales<sup>7</sup>. Elle souligne l'impact potentiel de ce retard de mise en œuvre sur le plafond d'ETPT tel que présenté dans le budget 2025 adopté par la Commission de surveillance à l'automne 2024.

4. Sur l'enveloppe de rémunération des preneurs de risques :

- La Commission de surveillance approuve l'enveloppe de rémunération des 53 preneurs de risques pour 2025, soit 12 330 000 €.

#### Recommandation n° 1 :

Concernant les plans de succession, la Commission de surveillance recommande l'élaboration de plans de développement et des parcours pour renforcer les chances des personnes identifiées pour être effectivement nommées successeurs à horizon 5 ans.

#### Recommandation n° 2 :

La Commission de surveillance demande à suivre l'avancée du chantier de cotation des postes dans le cadre de l'entrée en vigueur de la directive Transparence et souhaite un point d'étape dans le cadre de l'examen de la politique RH en CNR chaque automne en amont de la présentation du budget de l'année suivante.

#### Recommandation n° 3 :

Concernant le plan d'action en faveur de l'emploi des fonctionnaires au sein de l'Etablissement public, la Commission de surveillance demande à en suivre les effets annuellement dans le cadre du tableau de bord RH présenté au CNR à l'automne.

#### Recommandation n° 4 :

La Commission de surveillance demande à disposer d'un benchmark complet des grands établissements de la place concernant les montants moyens et pourcentages d'intéressement et de participation (échéance : septembre 2025).

### Avis concernant le projet de modification du décret du 5 février 2020 relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts et consignations

**Lors de la séance du 16 avril 2025** la Commission de surveillance a procédé à l'examen du projet de modification du décret du 5 février 2020 relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts et consignations sur la base des travaux du comité des nominations et des rémunérations (CNR) du 28 mars 2025 et des comités conjoints d'audit et des risques et du fonds d'épargne (CAR-CFE) des 3 et 10 avril 2025.

A l'issue des échanges, la Commission de surveillance a formulé les observations suivantes :

1. Concernant la modification de l'article 130 du décret du 5 février 2020 :
  - elle souligne le travail constructif de rédaction mené par la direction générale du Trésor avec les services de

la CDC, l'ACPR et la Commission de surveillance ayant permis de supprimer l'étalement obligatoire des rémunérations variables des preneurs de risques au sein de la CDC ;

- elle émet un avis favorable concernant la nouvelle rédaction proposée. Celle-ci divise en 3 articles l'article 130 et prévoit que la Commission de surveillance examine annuellement les objectifs des preneurs de risques en matière de gestion de risques et détermine sur proposition de la direction générale la liste des catégories de preneurs de risques. Elle se prononce également pour la suppression de l'obligation de publication du dispositif sur le site internet CDC.
- la Commission de surveillance soutient la volonté de la direction générale d'amplifier la démarche de transparence des processus de

nomination des cadres dirigeants des filiales ;

2. Concernant les modifications envisagées du décret du 5 février 2020<sup>8</sup> liées au paquet « CRR3 » :

- La Commission de surveillance constate avec satisfaction que les spécificités de la CDC ont été bien prises en compte dans les modifications prévues du décret du 5 février 2020<sup>8</sup> liées au paquet « CRR3 ».

Elle donne par conséquent un avis favorable à cette modification du décret.

3. Sur les modifications du décret du 5 février 2020 liées à l'application du paquet européen « DORA » :

- La Commission de surveillance a pris acte des objectifs du paquet DORA (directive et règlement) visant à renforcer la résilience opérationnelle numérique de la CDC et des choix retenus pour l'adapter aux spécificités

du groupe, à savoir l'exclusion de certains prestataires institutionnels des dispositions relatives aux prestataires essentiels, l'exclusion de la DPS et la déclinaison des dispositions du règlement à l'organe dual de gouvernance (Direction générale et Commission de surveillance).

- Elle relève en particulier que l'exclusion de la DPS de ces dispositions n'empêchera pas l'application des objectifs de résilience opérationnelle numérique au sein de cette direction.
- En outre, la gouvernance s'inscrit dans le cadre de référence actuel (la Commission de surveillance approuve les cadres de gestion, la stratégie dont elle suit et contrôle l'application, elle est par ailleurs informée des principaux incidents, tandis que la Direction générale définit la stratégie et la met en œuvre).

Sur la base de ces différents éléments, elle donne également un avis favorable à cette modification du décret.

### Délibération relative à la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la Caisse des dépôts et consignations (périmètre Banque des Territoires)

**Lors de la séance du 16 avril 2025** la Commission de surveillance a examiné le dossier relatif à la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la Caisse des dépôts et consignations (périmètre Banque des Territoires, BDT<sup>9</sup>) sur la base des travaux du comité stratégique (COSTRAT) du 27 mars 2025.

La Commission de surveillance salue tout d'abord la forte mobilisation de l'ensemble des équipes de la BDT au siège et en régions, avec un volume d'engagements financiers en faveur des axes prioritaires de la stratégie d'intérêt général de la CDC particulièrement important en 2024, et en forte progression depuis la création de la BDT avec un quasi-doublement (de 16,4 Md€ en 2019 à 32,4 Md€ à fin 2024). Elle relève que cette dynamique tend à se poursuivre avec un doublement notamment du volume des prêts (de 13

Md€ par an entre 2017 et 2022 à 25 Md€ attendus sur la période 2025-2029).

S'agissant du financement du logement social, qui demeure la principale mission d'intérêt général de la BDT, la Commission de surveillance relève le niveau important de contribution de la CDC à cette politique publique prioritaire, avec 45% des logements produits (toutes catégories confondues) en 2024 au niveau national, qui ont été financés grâce au retour de l'attractivité de la ressource Livret A pour les emprunteurs et à la force de frappe commerciale du réseau des directions régionales. La Commission de surveillance considère, dans ce domaine, que la CDC exerce un véritable rôle « transformant ».

En dépit de ces bons résultats, la Commission de surveillance souligne la persistance d'une situation de pénurie aiguë du logement social en France, le renchérissement des coûts et le recul

<sup>8</sup>Décret n° 2020-94 du 5 février 2020 relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts et consignations  
<sup>9</sup>Les missions d'intérêt général portées par la Direction des politiques sociales (DPS) seront examinées lors de la séance du 18 juin 2025

marqué des acteurs privés du logement. Elle fait sienne l'interrogation du Comité stratégique sur les leviers dont dispose la CDC pour accompagner durablement les bailleurs sociaux dont les niveaux de fonds propres ne permettent pas aujourd'hui à la fois de produire plus de logements neufs et de rénover thermiquement le parc social.

S'agissant de la transformation écologique, qui constitue une autre mission prioritaire de la BDT et plus généralement de la CDC, la Commission de surveillance relève que la BDT prévoit d'y consacrer un volume important de financement sur la période 2024-2029 (24 Md€ toutes offres confondues), en particulier à destination de la rénovation de l'immobilier public des collectivités locales. La Commission relève positivement qu'en 2024 la BDT est en avance sur ses objectifs du PMT 2024-2029, hormis sur la mesure phare « Adaptation au changement climatique » dont la montée en puissance prend un peu plus de temps que prévu.

La rentabilité globale cible (4%) fixée par la direction générale reflète bien, selon la Commission de surveillance, la vocation d'intérêt général des missions portées par la BDT.

En termes d'impact territorial, si la BDT a intensifié son empreinte, notamment grâce au développement d'une dizaine d'offres thématiques, liées aux programmes territoriaux pilotés par l'Etat et adaptées aux besoins des territoires, avec près de 25% de communes touchées par une offre de la BDT, la Commission de surveillance constate que ce taux recouvre des réalités très différentes avec seulement 15% des communes de montagne et 14% de territoires ruraux dans lesquels la BDT intervient contre 100% des villes moyennes et 73% des petites villes depuis 2021.

La Commission considère que le renforcement de l'action de la BDT en matière de cohésion territoriale nécessitera d'amplifier les actions commerciales, déjà bien engagées, à destination des intercommunalités qui disposent d'un large champ de compétences et de ressources financières plus importantes que les seules communes.

S'agissant particulièrement des territoires de montagne, la Commission salue l'initiative

de la BDT qui a engagé, en lien avec les filiales du groupe concernées, une réflexion sur la façon d'accompagner ces territoires dans leur adaptation au changement climatique et pour lesquels un plan national sera annoncé à l'été 2025.

Plus globalement, tout en poursuivant ses missions en faveur du logement social et de la transformation écologique, et dans une logique de poursuite du mouvement souhaité par la Commission de surveillance de mobiliser une part de prêts plus importante au niveau des emplois du Fonds d'épargne, la Commission de surveillance considère que la BDT devra s'orienter plus résolument vers le financement de nouvelles priorités collectives (Nouveau nucléaire, infrastructures énergétiques et ferroviaires).

S'agissant de l'offre actuelle des prêts de la BDT au secteur public local, qui reste subsidiaire par rapport à l'offre bancaire du marché, la Commission de surveillance rappelle à l'attention de la direction générale la condition dite d'additionnalité de l'apport de la BDT en termes de prêts au SPL par rapport à l'offre bancaire de place.

Pour être soutenable dans la durée, ce dynamisme nécessitera selon la Commission de surveillance, une transformation des modalités de fonctionnement, une refonte des systèmes d'information et l'utilisation de l'IA générative.

Enfin, la Commission de surveillance souhaite procéder en 2026 à un examen de la doctrine investisseur de la BDT (y compris les modalités de cession) qui a fait l'objet d'une clarification en 2024, et à une revue détaillée du portefeuille des participations de la BDT.

#### **Recommandation n° 1 :**

Intégrer au dossier 2026 des objectifs extra-financiers sur les 16 « mesures phares » de la BDT et une estimation de « l'empreinte de la BDT » au niveau national sur ces mesures.

#### **Recommandation n° 2 :**

Intégrer au calendrier 2026 de la Commission de surveillance un Comité stratégique dédié à un examen de la doctrine d'investissement et à une revue complète et détaillée du portefeuille des participations de la BDT

## Jeudi 15 mai 2025 (hors séance)

### Avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 29 décembre 2015 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Fonds de fonds de retournement »)

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 29 décembre 2015 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Fonds de fonds de retournement »).

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

### Avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 18 août 2020 portant avenant n°4 à la convention du 28 septembre 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Ville de demain »)

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 18 août 2020 portant avenant n°4 à la convention du 28 septembre 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Ville de demain »).

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

### Avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 14 juillet 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « financement de l'économie sociale et solidaire »)

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet

d'avenant n°2 à la convention du 14 juillet 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action

« financement de l'économie sociale et solidaire »).

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son

règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

**Avis concernant le projet d'avenant n°3 à la convention  
du 14 juillet 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations  
relative au programme d'investissements d'avenir  
(action « Fonds national d'amorçage »)**

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant n°3 à la convention du 14 juillet 2010 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Fonds national d'amorçage »).

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

## Séance du Mercredi 21 mai 2025

**Délibération sur la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs  
de la Section générale et du Fonds d'épargne (bilan et perspectives)**

**Lors de la séance du 21 mai 2025, la Commission de surveillance** a examiné la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs de la Section générale et du Fonds d'épargne (bilan et perspectives), sur la base des travaux d'un comité d'audit et des risques (CAR) et d'un comité du Fonds d'épargne (CFE) communs du 15 mai 2025.

A l'issue de cet examen, la Commission de surveillance a formulé les observations suivantes :

- la Commission de surveillance souligne la clarté du dossier, qui pourrait être complété chaque année par une note-cadre décrivant la stratégie d'investissement de la direction des gestions d'actifs (GDA) et son exécution, un tableau de bord avec les principaux

indicateurs des portefeuilles et leur évolution sur cinq ans, ainsi que la liste des 15 premières lignes d'investissements en actions sur chaque bilan ;

- elle salue la qualité de la gestion mise en œuvre par GDA, illustrée par un rendement global de 3,64% en 2024 (contre 4,07% en 2023) résilient dans un contexte macro-économique mouvementé, une surperformance de près de 400 bp sur 5 ans glissants, des produits financiers de près de 11,3 Md€ et des coûts de gestion limités. La Commission de surveillance relève toutefois comme point d'attention pour le Fonds d'épargne un rendement global des actifs financiers très légèrement inférieur au coût de la ressource (3,4% contre 3,42% en 2024) ;

- compte tenu des questions soulevées par un rapport de la Cour des Comptes<sup>10</sup> et certaines ONG ou influenceurs, concernant le manque de transparence du portefeuille actions de GDA et des votes opérés en assemblée générale, la Commission de surveillance préconise que la Direction générale étudie les moyens de renforcer cette transparence notamment vis-à-vis de la Commission de surveillance, la confidentialité des échanges permettant une meilleure information de ses membres sans compromettre les tactiques d'investissement des gérants et les objectifs stratégiques du groupe en matière de gestion des portefeuilles d'actifs ;
- elle appelle la Direction générale à réestimer les risques liés à la dette française, compte tenu des dégradations intervenues récemment par les agences de notations et d'un contexte politique très incertain à l'horizon 2027. Elle recommande donc de renforcer les stress tests dans ce domaine ;
- elle prend acte de l'allocation 2025 présentée dans le dossier, dont les orientations stratégiques pourraient à l'avenir être davantage exposées à la gouvernance

#### Recommandation n° 1 :

La Commission de surveillance demande que le dossier soit complété chaque année par une note-cadre décrivant la stratégie d'investissement de GDA et son exécution, un tableau de bord avec les principaux indicateurs des portefeuilles et leur évolution sur cinq ans, ainsi que la liste des 15 premières lignes d'investissements en actions sur chaque bilan.

#### Recommandation n° 2 :

La Commission de surveillance considère qu'il serait souhaitable que la Direction générale étudie les moyens de renforcer la transparence du portefeuille d'actions de GDA, notamment en direction de sa Commission de surveillance, sans compromettre les objectifs stratégiques du groupe et les tactiques des gérants de portefeuilles.

#### Recommandation n° 3 :

La Commission de surveillance appelle la Direction générale à réestimer les risques liés à la dette française. Elle recommande donc de renforcer les stress tests dans ce domaine.

### Avis relatif à la revue des conventions conclues par la Caisse des dépôts et consignations au titre de l'année 2024

**Lors de la séance du 21 mai 2025, la Commission de surveillance** a procédé à la revue annuelle des conventions de subventionnement et de mécénat conclues par la Caisse des dépôts et consignations au titre de l'année 2024, sur la base des travaux du comité d'audit et des risques (CAR) du 15 mai 2025.

La Commission de surveillance, a considéré que l'expérimentation de l'examen de ce dossier par circularisation l'an dernier n'avait pas été concluante au regard de l'importance de ces conventions pour la mise en œuvre de la stratégie de cohésion territoriale de la Caisse des Dépôts. Elle a donc souhaité revenir à un examen complet de ce dossier en comité spécialisé puis en séance plénière.

La Commission de surveillance a formulé les observations suivantes :

- elle a pris acte de l'augmentation de 12% (+16,4 M€) sur un an du montant des subventions au titres des conventions (150,1 M€), lesquelles restent fortement corrélées à l'axe stratégique « cohésion sociale et territoriale » à hauteur de 85% des montants et 93% des conventions. S'agissant du mécénat elle relève la diminution de 5,8% des montants alloués sur un an (8,8 M€) et de la part limitée de ces crédits déconcentrés décidés localement (1,5 M€). Enfin, les cotisations versées par la Caisse des Dépôts s'établissent à 3,2 M€ et font désormais l'objet d'une revue dans le cadre de ce dossier, à la demande de la Commission de surveillance bien qu'elles ne soient pas reliées à la signature de conventions ;

<sup>10</sup>Cour des comptes, 25 juillet 2023, La mise en œuvre des engagements climat de la CDC, exercices 2015 à 2022.

- la Commission de surveillance a souligné les progrès accomplis dans la présentation des données statistiques et le reporting annuel tout en invitant la direction générale à stabiliser le classement des subventions et à clarifier à l'avenir certains libellés pour rendre plus explicite l'objet de toutes les conventions ;
- elle a rappelé, qu'à sa demande, la remise d'une fiche ESG par les organismes bénéficiaires de subventions est un pré-requis introduit dans la doctrine révisée en 2024 et appelle la direction générale à veiller à la mise en œuvre effective de ce point en 2025 et d'en assurer le suivi dans les tableaux de reporting présentés au printemps 2026 ;
- concernant les entités du Groupe bénéficiaires, la Commission a noté la forte dépendance du TCE à la subvention CDC de 14,2 M€ et demandé le détail rétrospectif, sur plusieurs exercices, de ce qui relève de la subvention de fonctionnement courant et des subventions complémentaires pour travaux. Concernant Novethic, elle a demandé le détail du bilan de la mise en extinction de la structure, à l'issue des opérations en cours ;
- la Commission de surveillance a renouvelé sa forte attention concernant la répartition territoriale des subventions, notamment en crédits d'ingénierie, et souligne les écarts significatifs existant actuellement, pour la partie de crédits territorialisés, entre Paris (3,77 €/habitant) et 24 départements qui reçoivent moins de 0,50€/habitant. Elle a appelé la direction générale à entreprendre des actions sur ces territoires en majorité ruraux (dont 8 en Occitanie) ;
- tout en comprenant qu'il n'y a pas de conditionnalité ou lien direct entre les subventions et les prêts de la Banque des

territoires, la Commission de surveillance a relevé l'effet de levier des crédits d'ingénierie attribués dans le cadre des programmes nationaux Action Cœur de Ville ou Petites Villes de Demain ;

- attentive à la diversité d'opinions des *think tanks* subventionnés et au lien direct de leurs travaux avec l'action de la CDC, elle a pris note de la répartition homogène des 300 000 euros versés à 11 organismes et au suivi rigoureux de leur apport.

#### **Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance appelle la direction générale à mettre en œuvre dès 2025 le pré-requis de remise de fiche ESG avant la conclusion d'une convention et d'en assurer le suivi dans le cadre du reporting présenté au printemps 2026.

#### **Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande la communication de la répartition entre subvention de fonctionnement courant et subvention exceptionnelle pour travaux des montants octroyés au Théâtre des Champs Élysées au cours des dernières années.

#### **Recommandation n° 3 :**

La Commission de surveillance demande à être destinataire d'une note bilan de la mise en extinction de Novethic dès la fin des opérations en cours.

#### **Recommandation n° 4 :**

La Commission de surveillance appelle la direction générale à proposer des axes d'amélioration visant à assurer une répartition plus équilibrée en euros/habitant des subventions sur tous les territoires de la République.

## Avis relatif à l'empreinte sociale du Groupe CDC dans l'ensemble de ses actions

Lors de la séance du 21 mai 2025 et sur la base des travaux du Comité RSE et éthique (CRSEE) du 12 mai 2025, la Commission de surveillance a émis un avis sur l'empreinte sociale du Groupe CDC dans l'ensemble de ses actions.

La Commission de surveillance salue le travail de recensement exhaustif des actions dans le domaine social et sociétal. Cet exercice met en exergue la très grande diversité des actions de la CDC, à la fois par la taille, le domaine d'activité, le mode opérationnel et la présence territoriale, ainsi que son rôle structurant et déterminant dans les domaines clés que sont le logement, le secteur hospitalier et le secteur public local.

Elle considère toutefois que ce travail ne constitue qu'une première étape et demande un effort de structuration et de mise en perspective stratégique. En effet, les actions sont listées sans hiérarchisation ou priorisation (des fonctions purement opérationnelles faisant partie des missions de base de la CDC sont présentées au même niveau que des interventions intégrant un objectif social). A l'image de ce qui a été réalisé pour le financement du logement ou la politique du grand âge, la Commission de surveillance souhaiterait donc disposer pour chaque thématique d'une évaluation du poids de la CDC dans la politique nationale correspondante, ainsi que des actions de la CDC qui ont un impact spécifique au-delà des mesures générales.

Elle note qu'une partie des thématiques abordées est en cours de structuration et qu'une présentation plus documentée, basée sur un récit stratégique, sera présentée à l'été dans le cadre du premier

rapport de durabilité. Elle réaffirme l'objectif d'atteindre le même niveau de précision, de formalisation et de structuration de l'action et de l'empreinte du groupe Caisse des Dépôts en matière sociale qu'en matière environnementale.

La Commission de surveillance constate qu'un tableau d'indicateurs de résultats a été élaboré pour rendre compte des impacts positifs et négatifs de chaque thématique, à la fois pour le Plan Stratégique à Moyen Terme (PSMT) et la CSRD, mais observe que ces indicateurs manquent sur plusieurs volets et sont souvent peu synthétiques. En vue de la publication du rapport de durabilité, ce tableau devra donc être enrichi d'objectifs, de cibles et des trajectoires d'atteinte de ces objectifs.

Enfin, concernant le volet social de la gestion d'actifs, elle relève qu'il est difficile de mesurer l'efficacité du dialogue actionnarial dans ce domaine et que l'information sur les votes en assemblée générale reste lacunaire.

### Recommandation n° 1 :

La Commission de surveillance demande à disposer, pour chaque thématique identifiée, d'une évaluation du poids de la CDC dans la politique nationale correspondante, ainsi que des actions de la CDC qui ont un impact spécifique au-delà des mesures générales (échéance : présentation du rapport de durabilité à l'été 2025).

### Recommandation n° 2 :

La Commission de surveillance demande que le tableau des indicateurs soit complété par des objectifs, des cibles et des trajectoires d'ici la parution du rapport de durabilité (été 2025).

## Vendredi 13 juin 2025 (hors séance)

### Avis sur le projet de décret fixant le montant du prélèvement sur le Fonds correspondant à la rémunération de la garantie de l'Etat au titre de l'année 2024

En application de l'article R. 211-11 du code monétaire et financier, une rémunération de la garantie de l'Etat aux dépôts collectés par les établissements de crédits et centralisés au Fonds d'épargne est prélevée chaque année sur le Fonds d'épargne. Le montant de cette garantie est fixé par décret après avis de la Commission de surveillance.

En application de ces dispositions, le président de la Commission de surveillance

a été rendu destinataire, le 5 juin 2025, d'un projet de décret fixant cette rémunération à 396 M€ au titre de l'exercice 2024 et prélevé en 2025.

La Commission de surveillance ayant constaté que ce montant correspond à celui annoncé en mars 2025 lors de l'examen des comptes définitifs du Fonds d'épargne pour 2024, elle a donné un avis favorable à ce projet de décret.

## Séance du Mercredi 18 juin 2025

### Délibération relative à la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la Caisse des dépôts et consignations (volet DPS)

**Lors de la séance du 18 juin 2025**, sur la base du rapport du comité stratégique du 22 mai 2025, la Commission de surveillance a délibéré sur la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la Caisse des dépôts et consignations relevant de la direction des politiques sociales (DPS).

A l'issue des débats, la Commission de surveillance :

- a relevé que six des principaux mandats confiés à la DPS par l'Etat, représentant 80% de ses recettes, entrent en phase de renégociation cette année, en particulier les conventions d'objectifs et de gestion (COG) relatives aux mandats CNRACL, Ircantec et RAFF qui présentent depuis plusieurs années les soldes de gestion les plus déficitaires ;
- a marqué son étonnement vis-à-vis des conclusions de la mission d'appui d'IGA au auprès de la DPS, laquelle estime que la dégradation tendancielle du solde de gestion des mandats est inéluctable dans

la mesure où les revalorisations annuelles de recettes de l'ordre d'1% par an ne couvrent pas la dynamique des coûts salariaux propres à la CDC. La Commission de surveillance considère néanmoins que l'optimisation des coûts (maîtrise des effectifs et des investissements SI et recours à l'intelligence artificielle) doit participer à l'efficacité opérationnelle constante de la DPS quand bien même le mode de calcul basé sur une facturation par ETP empêche de contrebalancer l'effet prix par l'effet volume et ne permet pas à la CDC de tirer parti des gains de productivité réalisés ;

- a souligné l'excellence de la qualité de service rendu par la DPS, auprès des bénéficiaires de ces mandats ainsi que la lutte active contre la fraude SI. Elle considère indispensable la prise en compte de ces points dans le cadre de toute réflexion visant à comparer les coûts de la CDC vis-à-vis d'autres prestataires, notamment s'agissant des mandats des retraites publiques. Elle suivra avec vigilance les conclusions de la mission

d'inspection interministérielle IGF-IGAS-IGA lancée par le Premier ministre au mois de mai, notamment concernant la question de l'adossement éventuel du régime CNRACL à d'autres régimes. Elle prend note que la Caisse des Dépôts s'en remet à cette mission pour la réalisation du benchmark demandé par la Commission de surveillance concernant les coûts pratiqués par les concurrents potentiels de la CDC s'agissant des mandats retraites ;

- concernant les externalités positives, la Commission prend note, pour la première fois, des intérêts financiers de l'ordre de 20 millions d'euros générés par la gestion des mandats mais imputés aux résultats de la Banque des territoires, la direction des clientèles bancaires étant teneur de compte de la trésorerie ;
- concernant la forte contribution de la DPS au maintien de l'équilibre de l'emploi public/privé au sein de l'établissement public (plus de 70% de fonctionnaires au sein de cette direction), elle observe que la direction générale n'envisage pas de disjoindre l'activité de cette direction du reste de l'Etablissement public, ni d'opérer des différences d'avantages sociaux applicables à ses personnels ;

La Commission de surveillance souligne que l'importante réorganisation de la DPS en œuvre le 1er avril 2025 a pu expliquer un

recul de la satisfaction des collaborateurs lors du dernier baromètre social et appelle à la vigilance quant au moral des équipes, facteur clé de l'efficacité opérationnelle. Elle demande par ailleurs que le futur plan stratégique de la DPS, en cours d'élaboration, soit communiqué à la gouvernance dès sa finalisation à la fin de l'année 2025.

#### Recommandation n° 1 :

La Commission de surveillance demande à être informée des conclusions de la mission interministérielle IGF-IGAS-IGA et la communication du benchmark des régimes de retraite réalisé par cette mission.

#### Recommandation n° 2 :

La Commission de surveillance souhaite être destinataire d'une présentation du plan stratégique de la DPS dès sa finalisation (objectif : fin 2025).

#### Recommandation n° 3 :

La Commission de surveillance demande que l'optimisation des coûts (maîtrise des effectifs et des investissements SI et recours à l'intelligence artificielle) constitue un axe stratégique prioritaire de la gestion des mandats de la DPS.

## Délibération relative à la stratégie de Docaposte

**La Commission de surveillance a réexaminé le 18 juin 2025** la stratégie de Docaposte<sup>11</sup>. Cet examen s'est appuyé sur les travaux du comité stratégique du 23 mai 2025.

Elle rappelle au préalable que ces travaux font suite à la délibération du 29 janvier 2025 dans laquelle la Commission de surveillance soulignait que la stratégie de Docaposte était claire, cohérente et fondée sur des besoins croissants de services numériques de confiance, mais également très ambitieuse. Pour autant, la Commission de surveillance s'était montrée réservée sur la capacité de la société à piloter cette stratégie et maîtriser les charges et les coûts. Elle faisait le constat que le dossier présenté ne lui permettait pas de délibérer

valablement sur la stratégie de Docaposte [...] et d'apprécier le bien-fondé d'un investissement en fonds propres de la CDC dans le cadre d'une ouverture du capital de DOCAPOSTE et qu'il était prématuré d'envisager à ce stade une telle opération. Elle avait alors demandé dans sa délibération du 29 janvier un nouvel examen de la stratégie de Docaposte à l'aune de compléments d'informations, notamment : un bilan des opérations de croissance externe, le positionnement concurrentiel et les parts de marché de Docaposte sur ses clientèles cibles, les trajectoires par activité et les modalités de transfert à La Poste ou de cession des activités industrielles historiques non rentables.

<sup>11</sup>Détenue à 100% par La Poste

Elle constate alors que la stratégie de DOCAPOSTE est très volontariste dans un univers très concurrentiel, sur des marchés dominés par la commande publique et des appels d'offres exigeants ; la réussite de cette stratégie apparaît encore incertaine au regard des éléments fournis.

L'attention de la Commission de surveillance a porté sur plusieurs points :

- Des résultats financiers de la stratégie mise en œuvre en 2024 en deçà des attentes ;
- Une rentabilité attendue en 2025 demeurant incertaine malgré un « plan de mitigation » bien engagé qui se traduit par de moindres coûts ;
- Des trajectoires financières (2025-2029) volontaristes qui reposent sur le développement organique des deux moteurs de croissance et de création de valeur (Edition et Intégration, Conseil et Expertises).
- Une stratégie qui repose également sur la cession et le transfert en cours des activités historiques déficitaires (édition industrielle et traitement de chèques) pouvant se traduire par le transfert à La Poste d'un « petit foyer de pertes » venant s'ajouter au déficit structurel des missions de service public.

- Un niveau de trésorerie opérationnelle qui couvre les investissements organiques mais insuffisant à long terme pour honorer le service de la dette accumulée dans le cadre des acquisitions.

La Commission de surveillance a relevé positivement la rationalisation déjà bien engagée de l'organisation de DOCAPOSTE avec la réduction du nombre d'entités juridiques.

S'agissant d'une prise de participation de la Caisse des dépôts au capital de Docaposte, la Commission est réservée à ce stade. Elle considère qu'une ouverture du capital de Docaposte à la Caisse des dépôts, si elle se présentait, serait un précédent dont le bien-fondé devra être démontré au regard des critères d'intervention de la Caisse des dépôts avant toute sollicitation de la Commission de surveillance et qu'il conviendrait d'encadrer strictement et de sécuriser. La Commission considère que, si cette opération redevenait d'actualité, son intérêt stratégique devrait être examiné à l'aune de la feuille de route numérique du nouveau Directeur général en cours d'élaboration.

### Avis sur le dispositif de maîtrise des risques informatiques et de cybersécurité

Lors de la séance du 18 juin 2025, la Commission de surveillance a examiné le dispositif de maîtrise des risques informatiques et de cybersécurité, sur la base des travaux d'un comité d'audit et des risques (CAR) et d'un comité du Fonds d'épargne (CFE) communs du 5 juin 2025.

La Commission de surveillance a relevé qu'en dépit d'une menace évolutive qui ne cesse de s'accroître, la maîtrise des risques SI et SSI du groupe est globalement en voie d'amélioration. Elle souhaite toutefois que, lors du prochain examen de ce sujet, des éléments de preuve tangibles et chiffrés soient apportés à l'appui de ce constat.

S'agissant des risques SI, la Commission de surveillance a rappelé son attente forte concernant le calcul d'un retour sur investissement des projets SI. Elle a par ailleurs noté que la gestion des risques SI a

été renforcée à travers une cartographie unique et un effort important de clôture des recommandations émises par l'ACPR et l'GAU. Il reste toutefois, comme le montre un rapport récent de l'audit<sup>12</sup>, que malgré les réorganisations opérées récemment dans le domaine de la gouvernance des SI, plusieurs éléments questionnent encore la conformité et l'efficacité du dispositif d'ensemble et peuvent interroger la pertinence de maintenir l'CDC sous la forme d'un GIE, qui n'a pratiquement pas de clients externes et bénéficie de dispositions sociales dérogatoires.

S'agissant du risque de cybersécurité, la Commission de surveillance a constaté des évolutions positives tant au niveau de l'EP (sécurisation des postes de travail, tests de phishing, nombre d'applications sur le cloud externe) que du groupe (filiales

financières aux normes du secteur, tandis que les filiales industrielles sont moins sécurisées, pilotage renforcé avec un référent cyber par filiale et plan d'actions suivi trimestriellement).

#### Recommandation n° 1 :

La Commission de surveillance souhaite, lors du prochain examen des risques SI et SSI, la production d'éléments de preuve tangibles et chiffrés à l'appui du constat d'une maîtrise globale des risques SI et SSI.

### Délibération relative à la stratégie de Docaposte

**La Commission de surveillance a réexaminé le 18 juin 2025** la stratégie de Docaposte<sup>11</sup>. Cet examen s'est appuyé sur les travaux du comité stratégique du 23 mai 2025.

Elle rappelle au préalable que ces travaux font suite à la délibération du 29 janvier 2025 dans laquelle la Commission de surveillance soulignait que la stratégie de Docaposte était claire, cohérente et fondée sur des besoins croissants de services numériques de confiance, mais également très ambitieuse. Pour autant, la Commission de surveillance s'était montrée réservée sur la capacité de la société à piloter cette stratégie et maîtriser les charges et les coûts. Elle faisait le constat que le dossier présenté ne lui permettait pas de délibérer valablement sur la stratégie de Docaposte [...] et d'apprécier le bien-fondé d'un investissement en fonds propres de la CDC dans le cadre d'une ouverture du capital de DOCAPOSTE et qu'il était prématuré d'envisager à ce stade une telle opération. Elle avait alors demandé dans sa délibération du 29 janvier un nouvel examen de la stratégie de Docaposte à l'aune de compléments d'informations, notamment : un bilan des opérations de croissance externe, le positionnement concurrentiel et les parts de marché de Docaposte sur ses clientèles cibles, les trajectoires par activité et les modalités de transfert à La Poste ou de cession des activités industrielles historiques non rentables.

Elle constate alors que la stratégie de DOCAPOSTE est très volontariste dans un univers très concurrentiel, sur des marchés dominés par la commande publique et des appels d'offres exigeants ; la réussite de cette stratégie apparaît encore incertaine au regard des éléments fournis.

L'attention de la Commission de surveillance a porté sur plusieurs points :

- Des résultats financiers de la stratégie mise en œuvre en 2024 en deçà des attentes ;
- Une rentabilité attendue en 2025 demeurant incertaine malgré un « plan de mitigation » bien engagé qui se traduit par de moindres coûts ;
- Des trajectoires financières (2025-2029) volontaristes qui reposent sur le développement organique des deux moteurs de croissance et de création de valeur (Edition et Intégration, Conseil et Expertises).
- Une stratégie qui repose également sur la cession et le transfert en cours des activités historiques déficitaires (éditique industrielle et traitement de chèques) pouvant se traduire par le transfert à La Poste d'un « petit foyer de pertes » venant s'ajouter au déficit structurel des missions de service public.
- Un niveau de trésorerie opérationnelle qui couvre les investissements organiques mais insuffisant à long terme pour honorer le service de la dette accumulée dans le cadre des acquisitions.

La Commission de surveillance a relevé positivement la rationalisation déjà bien engagée de l'organisation de DOCAPOSTE avec la réduction du nombre d'entités juridiques.

S'agissant d'une prise de participation de la Caisse des dépôts au capital de Docaposte, la Commission est réservée à ce stade. Elle considère qu'une ouverture du capital de Docaposte à la Caisse des dépôts, si elle se présentait, serait un précédent dont le bien-fondé devra être démontré au regard des critères d'intervention de la Caisse des dépôts avant toute sollicitation de la Commission de surveillance et qu'il conviendrait d'encadrer strictement et de sécuriser. La

Commission considère que, si cette opération redevenait d'actualité, son intérêt stratégique devrait être examiné à

l'aune de la feuille de route numérique du nouveau Directeur général en cours d'élaboration.

**Délibération relative à l'égalité professionnelle  
au sein du groupe Caisse des Dépôts  
et avis relatif au climat social au sein de l'Établissement public**

**Lors de la séance du 18 juin 2025**, la Commission de surveillance a délibéré sur l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes ainsi qu'entre tous les salariés et agents de la Caisse des dépôts et consignations quel que soit leur statut. Elle a, par ailleurs, examiné le climat social au sein de l'Établissement public, sur la base des travaux du comité des nominations et des rémunérations du 5 juin 2025.

**1. Concernant l'égalité professionnelle :**

- La Commission de surveillance a salué la politique globale d'égalité professionnelle tant au niveau de l'établissement public que du groupe et les plans d'action mis en place au fil des ans par la Direction générale tout en relevant que les quelques freins identifiés les années précédentes demeurent sans amélioration notable en un an. Concernant l'établissement public, la stagnation de l'index à 92/100 du fait notamment de la présence de seulement 3 femmes parmi les 10 plus hautes rémunérations ainsi que celle de la faible part de femmes dans les filières numérique et investissements/marchés financiers sont notamment soulignées en invitant la direction générale à travailler en priorité ces points. Par ailleurs, le retard d'un an pris dans le lancement de l'étude demandée sur l'impact de la parentalité sur les carrières (« child penalty ») est regrettable et la Commission souhaite qu'une étude longitudinale des carrières des hommes et des femmes soit conduite dans ce cadre ;
- La Commission de surveillance considère que la stagnation de la part des femmes parmi les cadres de direction s'explique par le recul du taux de primo-nominations en 2024 (50% contre 57% en 2023). Tout en notant que les négociations des objectifs d'intéressement pour 2025 viennent de s'achever, elle invite la direction générale

à mieux calibrer ce levier l'an prochain pour accélérer l'amélioration du taux de primo-nominations de femmes cadres de direction et ainsi rapprocher progressivement le taux de femmes parmi les cadres de direction (41%) du taux de femmes parmi les cadres (54%) ;

- La stagnation, depuis l'année dernière, du taux de féminisation du Comex de Bpifrance à 23% – en deçà de l'objectif minimum de 30% fixé par la loi « Rixain » à l'horizon du 1er janvier 2026 – constitue pour la Commission de surveillance un point d'alerte majeur, qui a fait l'objet de recommandations réitérées non mises en œuvre depuis plusieurs années. Le devoir d'exemplarité et d'éthique de toutes les entités du groupe sur ce point fondamental, au-delà des obligations légales, est rappelé par la gouvernance qui invite le Directeur général du groupe, a fortiori dans le cadre de son mandat de président du Conseil d'administration de Bpifrance à compter de juillet 2025, à prendre les mesures nécessaires auprès de la Direction générale de Bpifrance. Cette institution financière est aussi, selon la gouvernance, un relai des enjeux d'égalité professionnelle au sein des PME-ETI françaises ainsi que de l'univers des start-ups (en particulier dans la tech) et celui du *private equity* où les femmes sont souvent peu représentées et où Bpifrance doit donc avoir valeur de modèle ;
- La Commission de surveillance félicite toutes les équipes impliquées dans l'obtention, en juin 2025, de la double labellisation AFNOR « Egalité » et « Diversité ». Cette reconnaissance du travail accompli est l'aboutissement d'une recommandation formulée par la gouvernance dès avril 2021.

**2. Concernant le climat social :**

- La Commission de surveillance considère que l'amélioration du taux de réponse au

baromètre social réalisé en mars 2025 (69% contre 65% en 2024) n'empêche pas un biais de sélection du fait de la corrélation forte entre le taux de satisfaction et le taux de réponse par entité. Le prochain baromètre devra être amélioré par la collecte de variables démographiques tenant aux sondés et en ajoutant notamment une question finale ouverte permettant les commentaires ;

- La baisse du « Employee Net Promoter Score » (e-NPS à +2 contre +14 en 2024) et l'augmentation du taux de stress sont les principaux points de vigilance soulignés par la gouvernance ;
- La Commission de surveillance estime que la Direction des politiques sociales fait face à une nette dégradation de son taux de satisfaction en 2025 et à une hausse de la démotivation dans un contexte certes marqué par la mise en place d'une nouvelle organisation au 1er avril 2025 et dans l'attente d'un nouveau plan stratégique. De même, le stress ressenti, notamment par les collaborateurs de la direction de la Gestion des participations stratégiques et ceux de la direction des ressources humaines, appelle à une analyse fine de ces résultats par les collectifs de travail et à des actions opérationnelles de remédiation ;
- La Commission de surveillance relève avec intérêt l'initiative du nouveau directeur général quant aux collaborations visant à favoriser la coordination entre entités ;
- Enfin, elle invite la direction générale à poursuivre le suivi régulier de l'indicateur relatif aux demandes d'absence pour motif de fête religieuse (hors jours fériés calendaires) dans le contexte de

l'augmentation des demandes ces dernières années.

#### **Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance demande au directeur général du groupe Caisse des Dépôts, futur Président du conseil d'administration de Bpifrance, d'agir auprès de la Direction générale de cette entité, afin de remplir avant la fin de l'année les exigences de parité de son Comex prévues par la loi « Rixain » et à diffuser une politique plus ambitieuse d'exemplarité au sein de cette importante entité du groupe.

#### **Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande qu'à compter de 2026 les objectifs d'intéressement constituent un réel levier d'amélioration du ratio de femmes cadres de direction, notamment en définissant un taux de primo-nominations réellement ambitieux.

#### **Recommandation n° 3 :**

La Commission de surveillance demande qu'une analyse fine des résultats du baromètre social soit menée et que des plans d'actions opérationnels soient définis par entité, notamment pour faire face à la baisse de motivation relevée à la DPS et à un taux de stress ressenti, en particulier au sein de la Gestion des participations stratégiques et la Direction des ressources humaines.

#### **Recommandation n° 4 :**

La Le prochain baromètre devra être amélioré par la collecte de variables démographiques tenant aux sondés et en ajoutant notamment une question finale ouverte permettant les commentaires.

## Avis relatif à l'ajustement du taux de rémunération des dépôts réglementés des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires (AJMJ)

Lors de la séance du 18 juin 2025, la Commission de surveillance a examiné, conformément à l'article L. 518-23 du code monétaire et financier, un projet d'arrêté abaissant de 0,75% à 0,30% le taux de rémunération des sommes versées par les administrateurs et mandataires judiciaires

(ainsi que des personnes mentionnées à l'article L. 812-2 du code de commerce).

Compte tenu des explications fournies par la Direction générale, elle a donné un avis favorable à ce projet d'arrêté.

## Avis relatif au suivi des recommandations de la Commission de surveillance

Lors de la séance du 18 juin 2025, la Commission de surveillance a examiné le rapport relatif au suivi de ses recommandations. Comme l'année dernière, le dossier n'a pas été préalablement examiné en comité et a été confié à un commissaire chargé de proposer ses conclusions en séance plénière de la Commission de surveillance.

La Commission de surveillance note que 100 recommandations ont été émises en 2024, ce qui correspond à un retour à la moyenne des exercices antérieurs (95 recommandations en 2021, 92 en 2022), après un pic à 117 recommandations en 2023) et devrait constituer à l'avenir un palier réaliste. Elle rappelle que le nombre élevé de recommandations restées ouvertes au titre de 2023 (41, contre 15 au titre de 2022) s'explique en grande partie par la mise en œuvre de ces recommandations prévue au second semestre 2024, voire en 2025.

La Commission de surveillance a formulé les observations suivantes :

### 1. Sur les recommandations restées ouvertes au titre de l'année 2023 :

Sur les 41 recommandations concernées, un consensus s'est dégagé avec la Direction générale pour considérer que 38 d'entre elles ont été totalement mises en œuvre ou reprises dans des recommandations de l'année 2024.

La Commission de surveillance a par ailleurs considéré que la clôture des trois recommandations restantes pouvait également être proposée : l'une d'elles est finalement considérée comme satisfaite, une autre a fait l'objet d'une nouvelle recommandation en 2024, et la mise en œuvre de la troisième ne dépend plus de la CDC. Elle décide donc de clôturer l'ensemble des recommandations émises au titre de 2023.

### 2. Sur les recommandations au titre de l'année 2024 :

Sur les 100 recommandations formulées au titre de 2024, la Commission de surveillance propose d'en maintenir 43 ouvertes, dont 41 en orange, et 2 en rouge.

En accord avec la Direction générale, 28 recommandations sont maintenues en orange (annexe 1).

La Commission de surveillance propose également de classer en orange trois recommandations supplémentaires, répertoriées en vert par la Direction générale, dans l'attente de leur mise en œuvre prévue au second semestre 2025 (annexe 2).

Estimant leur mise en œuvre insuffisante, voire inexistante, elle propose par ailleurs de classer en orange dix autres recommandations classées en vert par la Direction générale. Ces dernières sont listées dans le tableau en annexe 3.

Enfin, la Commission de surveillance décide de classer en rouge deux recommandations appelant une attention particulière (annexe 4) :

- la recommandation n° 2024-54, qui demande de veiller au respect des équilibres entre les parties prenantes et aux situations de conflit d'intérêts dans les projets d'investissement entre la Banque des territoires et les entités du portefeuille de GPS. S'agissant de l'équilibre entre les parties prenantes, la Commission de surveillance souligne que cette question relève de la doctrine d'investissement de GPS ;
- la recommandation n° 2024-88 relative aux mesures de remédiation complémentaires en cas d'échec des discussions avec l'État sur l'amélioration de la compensation des

missions de service public de La Poste, qui conserve toute sa portée dans l'attente du COSTRAT La Poste du 23 juin prochain et du comité de suivi La Poste du 23 septembre prochain, ainsi que des avis de la Commission de surveillance qui s'ensuivront.

**La Commission de surveillance procède ainsi au classement de :**

57 recommandations en vert (totalement mises en œuvre) ;

41 recommandations en orange (mise en œuvre en cours ou partielle) ;

2 recommandations en rouge (non mises en œuvre) au titre de 2024.

## Jeudi 19 juin 2025 (hors séance)

### Avis concernant le projet de décret définissant les conditions d'éligibilité au compte personnel de formation des actions permettant de faire valider les acquis de l'expérience mentionnées au 3° de l'article L. 6313-1 du code du travail

En application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de décret définissant les conditions d'éligibilité au compte personnel de formation des actions permettant de faire valider les acquis de l'expérience mentionnées au 3° de l'article L. 6313-1 du code du travail.

Après circularisation du projet de décret et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable qui porte uniquement sur les dispositions de ce décret dont la mise en œuvre exige le concours de la Caisse des dépôts et consignations.

### Avis concernant le projet de décret portant application du II de l'article 5 de la loi n° 2023-451 du 9 juin 2023 visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux

En application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de décret portant application du II de l'article 5 de la loi n°

2023-451 du 9 juin 2023 visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux.

Après circularisation du projet de décret et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de

surveillance émet un avis favorable qui porte uniquement sur les dispositions de ce décret dont la mise en œuvre exige le concours de la Caisse des dépôts et consignations.

**Avis concernant le projet de décret complétant le décret n°2022-1712 du 29 décembre 2022 relatif à l'approbation de la délibération du comité national de prévention et de santé au travail du conseil d'orientation des conditions de travail fixant les modalités de mise en œuvre du passeport de prévention et de sa mise à la disposition de l'employeur**

En application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de décret complétant le décret n°2022-1712 du 29 décembre 2022 relatif à l'approbation de la délibération du comité national de prévention et de santé au travail du conseil d'orientation des conditions de travail fixant les modalités de mise en œuvre du passeport de prévention et de sa mise à la disposition de l'employeur.

Après circularisation du projet de décret et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable qui porte uniquement sur les dispositions de ce décret dont la mise en œuvre exige le concours de la Caisse des dépôts et consignations.

**Vendredi 11 juillet 2025 (hors séance)**

**Délibération relative à la composition des comités spécialisés de la Commission de surveillance**

En application du premier alinéa de l'article 47 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance désigne, sur la proposition du Président, Madame Evelyne Ratte en qualité de Présidente du comité des nominations et des rémunérations.

En application du deuxième alinéa de l'article 47 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance désigne, sur la proposition du Président :

- Madame Estelle Le Bihan-Chauvin en qualité de membre du comité d'audit et des risques, du comité stratégique et du comité RSE et éthique ;
- Monsieur Marc Le Fur en qualité de membre du comité stratégique.

Après circularisation du projet de délibération par voie électronique tel que prévu à l'article 3 du règlement intérieur de la Commission de surveillance, celui-ci est approuvé conformément à l'article 9 dudit règlement.

## Séance du Mercredi 16 juillet 2025

### Délibération relative aux trajectoires financières actualisées de La Poste (Plan à Moyen Terme 2025-2030)

**Le 16 juillet 2025, la Commission de surveillance** a examiné les trajectoires financières actualisées du groupe La Poste, à la suite des travaux du Comité stratégique du 23 juin 2025.

La Commission de surveillance constate que ce plan s'inscrit, sur le fond et la forme, dans la continuité des plans précédents en poursuivant une stratégie de désensibilisation à l'attrition prévisible et continue de l'activité « courrier » qui implique le développement et le redressement des activités financières (La Banque Postale/CNP) et des activités industrielles de colis (Geopost). Financièrement, cette ambition se traduit par une progression du chiffre d'affaires du groupe de 35,2 Md€ en 2025 à 44,6 Md€ en 2030, selon un rythme identique au plan précédent. Le résultat net consolidé passerait de 1,3 Md€ à 2,4 Md€ en fin de trajectoire.

La Commission relève que la principale évolution de cette actualisation porte sur l'inversion de la trajectoire d'endettement, qui diminue sensiblement de manière continue sur la période 2025-2030 en passant de 10,3 Md€ à 9,9 Md€. Cette évolution repose sur une réduction des investissements organiques, l'absence d'opérations de croissance externe, des trajectoires de cash-flow conformes aux prévisions et le paiement des dividendes en actions pendant une période de 3 ans.

En termes de contribution au résultat d'exploitation, la Commission de surveillance constate que CNP Assurances, La Banque Postale et Geopost demeurent les principales entités contributrices, avec un poids toujours prépondérant de CNP dans le résultat d'exploitation et plus globalement dans le résultat net global.

Sur la forme, la Commission relève positivement l'intégration, pour la première fois, d'une trajectoire « climat » fondée sur deux axes : l'atténuation et l'adaptation.

Elle considère cependant que cet exercice demeure encore incomplet car il n'inclut pas les actifs financés par LBP/CNP et que le plan d'adaptation est encore embryonnaire à ce stade.

Ce plan reste par ailleurs sensible à la conjoncture économique et géopolitique. La Commission de surveillance note que la Direction financière de La Poste a chiffré la sensibilité du résultat d'exploitation aux mesures douanières américaines et à l'évolution des taux d'intérêt européens et français, ce qui se traduirait par un impact potentiel sur le résultat d'exploitation pouvant varier de -250 M€ à -500 M€ dès 2025. En termes de stress tests, la Commission souligne une grande sensibilité des résultats au scénario dit « KO inflation » (krach obligataire et inflation) avec une résilience du chiffre d'affaires mais des pertes cumulées qui atteindraient 4,7 Md€ sur la période, une dette de 15,7 Md€ et un ratio d'endettement culminant à 10,5 fois l'EBITDA pour finir à 9,1 fois en fin de trajectoire.

Plus généralement, cette nouvelle trajectoire se fonde sur des hypothèses structurantes que la Commission de surveillance considère comme très ambitieuses à ce stade, à savoir :

- Une évolution attendue du cadre juridique, à partir de 2027, des missions de service public (MSP), permettant de stabiliser les déficits structurels de ces missions après compensation à un maximum de 1,3 Md€. Contrairement aux montants des compensations qui sont à la main de l'Etat, une révision du périmètre des MSP nécessitera, en l'état, un débat législatif devant le Parlement. La Commission de surveillance s'interroge toutefois sur la compatibilité d'une révision périmétrique (tournées hebdomadaires, nombre de points de contact) avec la stratégie de développement de nouveaux services à la personne confiés au réseau des postiers et postières ;

- Une prévision de réduction des effectifs de la Poste (-3,3%) qui demeure très ambitieuse du fait d'une pyramide des âges moins favorable aux non-remplacements ;
- Des objectifs de croissance de l'activité de Geopost (+6,7% par an) et de résultat d'exploitation (+5%) dynamiques qui n'intègrent sans doute pas totalement les risques de concurrence accrue ni l'exposition à une conjoncture géopolitique et économique particulièrement incertaine ;
- Un respect de la trajectoire qui repose en grande partie sur l'atteinte des niveaux de rentabilité prévus pour les activités financières.

Sur ce dernier point, la Commission de surveillance constate que le redressement des activités bancaires du groupe LBP dépend d'une forte progression du produit net bancaire (+6,8% par an) grâce à une accélération notable de la production de crédits, associée à une reconstitution de la marge nette d'intérêt et à une stabilisation du coût du risque. Ainsi, le résultat net de LBP serait multiplié par 5 entre 2026 et 2030 pour atteindre 730 M€. Dans un marché immobilier sous tension, marqué par une concurrence agressive entre les banques, et dans un contexte économique difficile qui pèse sur le marché du financement des entreprises, la Commission de surveillance considère que l'objectif de concilier une croissance soutenue et un rétablissement de la rentabilité constitue un véritable défi pour la Poste. La Commission exprime ses réserves s'agissant particulièrement des hypothèses ambitieuses de production de crédits immobiliers (croissance annuelle de la production de crédits immobiliers aux particuliers de +12% par an contre +7% dans la précédente trajectoire et considère que

d'autres leviers d'amélioration du produit net bancaire (commissions, taux d'équipement des clients...) pourraient être davantage mobilisés.

La Commission souligne avec attention que la robustesse des prévisions de résultat de la CDC est intimement liée à la conviction de la direction générale de la CDC dans la capacité de La Poste, en tant que contributeur important à la trajectoire du résultat consolidé du groupe CDC, à réaliser sa trajectoire de résultat, en particulier en fin de plan. Elle suggère l'intégration, dans la trajectoire de résultat consolidé du groupe CDC, de mesures de contingence au-delà de celles déjà intégrées par La Poste dans sa propre trajectoire.

Enfin, la Commission de surveillance s'interroge toujours sur l'horizon de l'objectif de La Poste de constituer un modèle pleinement autoportant (génération d'un flux de capital permettant à la fois de financer la croissance externe et de rémunérer les actionnaires) et indique qu'une revoyure de ce plan – en fonction de l'évolution de la gouvernance de La Poste (nomination d'un nouveau dirigeant notamment) et d'éventuelles inflexions stratégiques – pourrait être nécessaire dans les prochains mois.

#### **Recommandation de la Commission de surveillance :**

Prévoir une nouvelle présentation du PMT de La Poste en cas d'inflexions stratégiques et financières des trajectoires en fonction de l'évolution de la gouvernance de La Poste (nomination d'un nouveau ou d'une nouvelle dirigeante).

**Délibération relative au Plan Stratégique à Moyen Terme  
(PSMT 2026-2030), à la Programmation Financière Pluriannuelle (PFF  
2026-2030) du groupe Caisse des Dépôts et à la fixation des besoins  
en Fonds propres de la Section générale  
Avis sur les perspectives quinquennales et la fixation des besoins en  
fonds propres du Fonds d'épargne**

**Le 16 juillet 2025, la Commission de surveillance** a examiné :

- le suivi de l'exécution 2024 du Plan Stratégique à Moyen Terme (PSMT) du groupe Caisse des Dépôts ainsi que la projection 2026-2030 à la lumière des travaux du comité stratégique du 3 juillet 2024 ;
- la programmation financière pluriannuelle 2026-2030 en fixant le besoin de fonds propres associé, sur la base des travaux du comité d'audit et des risques du 3 juillet 2025 ;
- les perspectives quinquennales 2026-2030 et les besoins de fonds propres du Fonds d'épargne, à la suite des travaux du comité du Fonds d'épargne du 7 juillet 2025. Un respect de la trajectoire qui repose en grande partie sur l'atteinte des niveaux de profitabilité prévus pour les activités financières.

**Plan Stratégique à Moyen Terme (PSMT) :**

S'agissant du bilan 2024, la Commission de surveillance constate une mobilisation des trois sources de financement des actions de la CDC (ressources de la Section générale, Fonds d'épargne, financements et garanties de LBP, SFIL et Bpifrance) en retrait de 7,7 Md€ par rapport à 2023 et de 3,6 Md€ par rapport aux prévisions d'atterrissage. Sur les emplois, la Commission relève que l'axe « transformation écologique », qui ne représente que 17% des emplois, progresse de près de 3 Md€ (versus réalisé 2023), l'axe « cohésion sociale et territoriale » (1/3 des emplois) progresse de 10 Md€ et l'axe « souveraineté et développement économique » (50%) régresse de plus de 20 Md€, pour des raisons plus de circonstance (équilibrage des bilans) que stratégiques s'agissant de la politique d'investissement de la direction des gestions d'actifs (GDA). S'agissant de l'atterrissage 2025, la Commission de surveillance relève une

baisse globale par rapport au réalisé 2024 de près de 10 Md€, à 89 Md€, mais une poursuite de la progression des ressources financières allouées à l'axe « transformation écologique », qui atteint 25% des ressources mobilisées. Les ressources allouées à l'axe « cohésion sociale et territoriale » sont stables et représentent 36% du total des ressources mobilisées et celles allouées à l'axe « souveraineté et développement économique » sont en baisse de près de 14 Md€ par rapport à 2024, et représentent 39% du total des ressources mobilisées en 2025.

Au titre de la période 2026-2030, avec près de 480 Md€, la Commission de surveillance relève positivement que la mobilisation financière serait supérieure d'environ 7 Md€ par rapport au plan précédent 2025-2029.

Sur le plan stratégique, la Commission de surveillance salue la constance des trois axes stratégiques et la mobilisation des deux bilans (Section générale et Fonds d'épargne) au service de ces priorités, mais aussi la capacité de la CDC à mobiliser ses ressources financières et se fixer des objectifs dans de nouveaux champs stratégiques prioritaires, en particulier dans le domaine de la souveraineté avec le nouveau nucléaire, l'intelligence artificielle et la Défense.

En appui de ces trois axes stratégiques, la Direction générale entend mobiliser deux leviers supplémentaires pour favoriser leur mise en œuvre : une meilleure coopération des différentes entités du Groupe pour maximiser l'impact territorial (le projet "Action groupe" s'inscrivant comme une nouvelle étape du projet "Vision groupe") et l'investissement dans un numérique français de confiance au service de l'intérêt général.

La Commission de surveillance considère que ces initiatives sont positives et

intéressantes, pour autant, elle indique ne pouvoir complètement apprécier leur impact sur l'atteinte des objectifs.

### **Programmation Financière Pluriannuelle (PFP) et fixation du besoin en fonds propres de la Section générale :**

La Commission de surveillance a relevé les éléments suivants :

- une enveloppe 2026-2030 de 23,8 Md€ légèrement supérieure à la cible de 22 Md€ initialement fixée dans le cadrage de la Direction générale. Elle constate que cette augmentation résulte d'une part d'un report de 800 M€ d'investissements non réalisés en 2025 (dossier d'investissement dans l'immobilier initialement prévu en 2025, baisse des investissements dans la classe d'actifs infrastructure, baisse des investissements dans la classe d'actifs actions en lien avec les conditions de marché) et d'autre part d'un investissement en infrastructures de près d'un milliard d'euros par GPS (mais qui pourrait à l'inverse être dénoué en 2025). Ce dernier projet porte notamment sur l'acquisition auprès de l'APE de participations dans les sociétés concessionnaires des tunnels du Mont-Blanc et du Fréjus (et les portions d'autoroute qui y mènent). La Commission de surveillance appelle à évaluer avec une très grande prudence les enjeux financiers de ce projet, au regard des échéances de fin de concession et des investissements importants liés aux travaux de mise aux normes, à l'inaccessibilité des infrastructures liées à ces travaux et aux reports modaux qui peuvent affecter le trafic de l'ensemble de la région dans la perspective de l'achèvement de la liaison ferroviaire Lyon-Turin ;
- sous réserve de ces modifications, l'allocation fait ressortir l'accent particulier mis sur les investissements de la Gestion d'actifs (au détriment de la BDT), sur les portefeuilles actions et produits de taux (baisse de l'immobilier et des infrastructures) ainsi qu'une baisse relative de la part des investissements de la seule PFP consacrés à la transition écologique et à la cohésion sociale et territoriale, ce qui constitue un point d'attention pour la Commission de surveillance ;
- elle a par ailleurs relevé, en scénario central, une trajectoire de résultat consolidé très ambitieuse voire optimiste (augmentation de 2,6 Md€ en 2025 à 5

Md€ en 2030). Si la Commission de surveillance salue cette projection volontariste, elle relève les aléas et éléments d'incertitude sur lesquels elle repose : doublement de la contribution du groupe La Poste, contributions de Bpifrance et de Suez encore entourées d'incertitudes, très forte augmentation de la contribution de RTE.

Ce niveau élevé de résultat, porté par essentiellement par les filiales et participations stratégiques (92% du résultat consolidé en 2025 en légère baisse à 82% du résultat consolidé en 2030) et la forte performance de la gestion d'actifs, pose pour la Commission de surveillance la double question du caractère réaliste de ces prévisions et de l'utilisation optimale de ces résultats. Elle considère qu'une réflexion pourrait être menée pour déterminer les ajustements de l'allocation qui seraient liés à une vision prudente de cette trajectoire.

S'agissant de Bpifrance, qui contribue massivement aux orientations stratégiques de la CDC et de ses résultats, la Commission de surveillance souhaite pouvoir examiner la stratégie et les trajectoires financières de la banque publique dans le cadre d'un comité stratégique dédié.

- À cette trajectoire de résultat ambitieuse sont associées des projections de solvabilité et de liquidité solides (écart à la cible de près de 6 Md€, CET1 de 17 à 19%, situation de liquidité très au-dessus des indicateurs réglementaires ou du modèle prudentiel), validées par Commission de surveillance au titre de sa compétence de fixation du besoin de fonds propres. Les scénarios dégradés montrent à nouveau que le scénario de KO inflation conduit au franchissement durable du seuil de surveillance du modèle prudentiel et à une baisse substantielle du ratio réglementaire entraînant l'interruption du versement à l'Etat, qui appelle une définition précise des principales actions de remédiation évoquées dans le dossier ainsi que des champs d'intervention restant prioritaires en cas de choc majeur.

En complément de l'examen de la PFP, la Commission de surveillance a par ailleurs validé les indicateurs d'encadrement de la liquidité et de la profitabilité présentés dans le dossier, conformément à sa demande formulée lors de la séance du 6 avril 2025.

### **Perspectives quinquennales du Fonds d'épargne et fixation du besoin en fonds propres :**

La Commission de surveillance a d'abord relevé l'adossement de la projection quinquennale à un atterrissage 2025 solide malgré une conjoncture économique instable (volume de versements de prêts record à 27,4 Md€, résultat de 1,94 Md€ en forte hausse par rapport à 2024 grâce au rétablissement de la marge d'intérêt et aux reprises de provisions). Dans le même temps, la collecte d'épargne réglementée est en forte baisse, un atterrissage à 7 Md€ étant jugé plus probable que la prévision de 10,2 Md€ en scénario central. Comme demandé par la Commission de surveillance en avril, la Direction du Fonds d'épargne a par ailleurs proposé, au titre de l'appétit pour le risque, des seuils de surveillance et des seuils minima complémentaires pour la liquidité et la rentabilité, que la Commission de surveillance a validés.

S'agissant de la prévision quinquennale 2026-2030, la Commission de surveillance a particulièrement relevé les éléments suivants :

- dans un contexte de stabilisation de la collecte nette centralisée (30 Md€, soit 5 à 7 Md€ par an) et de dynamique soutenue de versements de prêts générant un besoin annuel de financement de près de 13 Md€, la part des prêts dans l'actif du Fonds d'épargne se rétablirait pour atteindre 58% en 2030. La Commission de surveillance se félicite de ce rééquilibrage, permis en partie par les prêts en faveur du nouveau nucléaire (19 Md€ d'ici 2030) et RTE (7 Md€) sans obérer la capacité du Fonds d'épargne à prêter pour le logement social (16 Md€ par an) et le secteur public local (5 Md€ par an) ;
- elle a constaté que, dans le scénario de KO souverain, les contraintes de liquidité ne conduiraient pas le Fonds d'épargne à opérer des arbitrages au détriment des prêts, qui seraient préservés, y compris ceux concernant le nouveau nucléaire, à condition que le TLA soit fixé à un niveau supérieur à celui prévu par la formule et que le programme d'investissement prévu sur la période en obligations soit réduit ;
- la Commission de surveillance constate que le scénario central prévoit un niveau relativement élevé d'investissements en actions ; elle souhaite examiner l'impact

d'un scénario dans lequel ces investissements seraient ramenés à zéro (impact résultat, solvabilité et liquidité).

L'examen de ces trois volets (PSMT, PFP et perspectives quinquennales du Fonds d'épargne), qui constituent le corpus de la planification stratégique et financière de la Caisse des dépôts a ainsi suscité les questions stratégiques suivantes :

- l'intérêt qu'aurait la Caisse des Dépôts à consacrer une plus grande partie de ses ressources à des actions d'intérêt général moins rémunératrices sur chacun des trois axes pour répondre à des besoins collectifs non financés, faute de moyens publics (logement, transition, réindustrialisation).

A cet égard la Commission de surveillance a constaté que les trajectoires de résultat et de solvabilité ainsi que l'évolution de la provision pour prêts déficitaires d'ici 2030 pourraient conduire à souligner la capacité du Fonds d'épargne à amplifier son effort dans le domaine des prêts bonifiés, constat qui doit cependant être contrebalancé avec la faible marge du fonds ainsi que la part déjà importante de ces prêts dans le bilan (de l'ordre de 20%). Toute réflexion dans ce domaine doit par conséquent être guidée par le souci d'une grande sélectivité et d'une concentration du Fonds d'épargne sur les thématiques où le besoin d'un financement public est avéré.

- l'opportunité de différencier les investissements de GDA (notamment, les achats d'actions et obligations d'entreprises) selon leur nature – de circonstance ou stratégique ;
- la Commission de surveillance comprend par ailleurs que la Direction générale a initié une réflexion sur le logement privé, champ aujourd'hui sinistré et peu adressé par l'offre du Groupe. Si elle salue cette initiative, la Commission considère toutefois que la réflexion devrait s'orienter de manière prudente et très sélective sur des segments pour lesquels la mobilisation des ressources de la CDC aurait une réelle plus-value et un fort effet de levier territorial.
- relevant l'élargissement du champ d'intervention de la Caisse des dépôts (nucléaire, intelligence artificielle et souveraineté numérique, défense, Santé et Grand âge), la Commission de surveillance est intéressée par une réflexion stratégique avec la Direction générale sur les domaines sur lesquels la CDC pourrait concentrer son intervention et proposer des arbitrages,

jouant un rôle contracyclique, en cas de choc économique et financier sévère affectant notre pays.

#### **Recommandation n° 1 :**

Prévoir un Comité stratégique sur le PMT de Bpifrance

→ échéance : 1<sup>er</sup> trimestre 2026 (dans le cadre de la programmation 2026 du Comité stratégique).

#### **Recommandation n° 2 :**

Organiser un échange stratégique informel avec la direction générale, dans un cadre à définir par la Commission de surveillance, sur la capacité du groupe CDC, en cas de choc majeur, à mobiliser le capital des deux bilans dans les domaines les plus utiles pour le pays et supposant de déterminer les arbitrages à opérer → échéance : 2<sup>nd</sup> semestre 2025).

### Approbation du rapport sur les enjeux de durabilité

**Lors de la séance du 16 juillet 2025**, la Commission de surveillance a examiné, pour approbation, le rapport sur les enjeux de durabilité<sup>13</sup> ainsi que les conclusions des auditeurs de durabilité.

La Commission de surveillance salue l'importance et la qualité du travail effectué par les équipes, dans un temps relativement court. Elle souligne qu'au-delà de l'aspect réglementaire de reporting, un effort particulier a été réalisé pour faire de ce rapport un levier de transformation et un outil de pilotage de la stratégie ESG du Groupe.

Elle considère que le rapport de durabilité témoigne de la consistance des politiques mises à jour ou créées durant l'année, sur l'ensemble des thématiques matérielles à l'échelle du Groupe (politiques Climat, Nature, Employeur responsable, Achats responsables, Cohésion sociale et territoriale) ainsi que de la cohérence des engagements par rapport aux enjeux. Elle constate que les différents items correspondant à ces thématiques sont pour un certain nombre d'entre eux assortis d'indicateurs de réalisation et de cibles à échéance, mais relève que certains programmes devront être encore complétés.

Tout en reconnaissant la pertinence des évolutions attendues en termes de simplification, la Commission de surveillance insiste sur la nécessité de maintenir l'état d'esprit et le niveau d'ambition qui ont prévalu à la mise en application de la directive européenne CSRD.

Elle prend note de l'avis de conformité, assorti d'observations, formulé par les auditeurs de durabilité.

**Au vu de ces éléments, la Commission de surveillance approuve le rapport sur les enjeux de durabilité tel que présenté.**

#### **Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance demande que des éléments complémentaires sur la taxonomie européenne lui soient fournis en amont de la séance de travail du CRSEE du 9 octobre 2025.

#### **Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande à être informée en temps utile de l'avancée du projet de digitalisation des données ESG et de son partage à l'échelle du Groupe.

## Jeudi 17 juillet 2025 (hors séance)

### Avis concernant les projets d'arrêtés fixant le taux de rémunération des dépôts de la sphère « enfance protégée »

L'article L.518-23 du code monétaire et financier dispose que « le taux et le mode de calcul des intérêts des comptes de dépôt ouverts à la Caisse des dépôts et consignations et des sommes consignées à ladite caisse sont fixés par décision du directeur général, prise sur avis de la commission de surveillance et revêtue de l'approbation du ministre chargé de l'économie ».

En application de cette disposition, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant quatre projets d'arrêtés du directeur général abaissant à 2,76%, à compter de leur publication, le taux de rémunération des comptes de dépôts visant la sphère « enfance protégée » et ouverts à la Caisse des dépôts et consignations :

- au nom des enfants dans le spectacle, les professions ambulantes, la publicité et la mode ;

- au nom des enfants placés bénéficiaires du pécule issu de l'allocation de rentrée scolaire ;
- au nom des enfants compétiteurs de jeux vidéo ;
- au nom des enfants de moins de seize ans sur les plateformes en ligne de partage de vidéos.

La Commission de surveillance constate que le taux proposé demeurera aligné sur le taux d'intérêt légal applicable aux créances autres que celles des personnes physiques n'agissant pas pour des besoins professionnels, lequel constitue un plancher fixé à 2,76% au 1er juillet 2025 par arrêté ministériel du 19 juin 2025.

Compte tenu de l'urgence, après circularisation des quatre projets d'arrêtés et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable.

## Vendredi 25 juillet 2025 (hors séance)

### Avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 10 décembre 2021 portant avenant n° 2 à la convention du 29 décembre 2017 modifiée entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Adaptation et qualification de la main-d'œuvre » - volets « Ingénierie de formations professionnelles d'offres d'accompagnement innovantes [IFPAI] » et « Dispositif France Formation Innovante Numérique [DEFFINUM] »)

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant n°1 à la convention du 10

décembre 2021 portant avenant n° 2 à la convention du 29 décembre 2017 modifiée entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action «

Adaptation et qualification de la main-d'œuvre » - volets « Ingénierie de formations professionnelles d'offres d'accompagnement innovantes [IFPAI] » et « Dispositif France Formation Innovante Numérique [DEFFINUM] »).

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique

conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

**Avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 10 décembre 2021 modifiée entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations relative à la gestion des fonds du plan « France très haut débit »**

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 10 décembre 2021 modifiée entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations relative à la gestion des fonds du plan « France très haut débit ».

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

**Avis concernant le projet de convention portant avenant à la convention du 8 avril 2021 entre l'Etat, l'ADEME, l'Agence nationale de la recherche, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance et la société anonyme Bpifrance encadrant les dispositions communes aux conventions relatives à la mise en œuvre du quatrième programme d'investissements d'avenir et du plan France 2030**

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de convention portant avenant à la convention du 8 avril 2021 entre l'Etat, l'ADEME, l'Agence nationale de la recherche, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance et la société anonyme Bpifrance encadrant les dispositions communes aux conventions relatives à la mise en œuvre du quatrième

programme d'investissements d'avenir et du plan France 2030.

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

## Jeudi 4 septembre 2025 (hors séance)

### Avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 29 octobre 2014 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Partenariats pour la formation professionnelle et l'emploi »)

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant n°2 à la convention du 29 octobre 2014 entre l'Etat et la Caisse des dépôts et consignations relative au programme d'investissements d'avenir (action « Partenariats pour la formation professionnelle et l'emploi »).

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification de la convention initiale.

### Avis concernant le projet d'avenant aux conventions entre l'État, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance et la société par actions simplifiée Bpifrance Investissement relatives à l'action « Accélération de la croissance [fonds propres] » pour les volets « Fonds écotéchnologies 2 », « Fonds national d'amorçage n°3 », « Fonds national de venture industriel – FNVI », « Société de projets industriels 2 », « Fonds Deep Tech » et à l'action « Aides à l'innovation "bottom-up" (fonds propres) » pour les volets « Entrepreneurs du vivant », « Multicap croissance - MC4 », « Scale-up Europe » et « Fonds Métaux critiques »

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant aux conventions entre l'État, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance et la société par actions simplifiée Bpifrance Investissement relatives à l'action « Accélération de la croissance [fonds propres] » pour les volets « Fonds écotéchnologies 2 », « Fonds national d'amorçage n°3 », « Fonds national de venture industriel – FNVI », « Société de projets industriels 2 », « Fonds Deep Tech » et à l'action « Aides à l'innovation "bottom-up" (fonds propres) » pour les volets « Entrepreneurs du vivant ») « Multicap

croissance - MC4 », « Scale-up Europe » et « Fonds Métaux critiques ».

Ces modifications précisent les modalités selon lesquelles doivent être effectuées les remontées financières vers l'État au titre des investissements en fonds propres réalisés dans le cadre des PIA et du Plan France 2030.

Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification des conventions initiales.

Avis concernant le projet d'avenant aux conventions entre l'Etat, l'ADEME, l'Agence nationale de la recherche, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance, la société anonyme Bpifrance relatives aux actions « Programmes et équipements prioritaires de recherche », « Maturation de technologies, R&D partenariale, valorisation de la recherche et transfert de technologies », « Démonstration en conditions réelles, amorçage et premières commerciales », « Soutien au déploiement », « Industrialisation et déploiement », « Financement structurel de l'écosystème de l'éducation, de l'enseignement supérieur, de l'innovation et de la valorisation », « Aides à l'innovation « Bottom-up », volet « France 2030 régionalisé » et « aides à l'innovation bottom-up », volet « aides nationales »)

En application de l'article 8 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 modifiée de finances rectificative, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet d'avenant aux conventions entre l'Etat, l'ADEME, l'Agence nationale de la recherche, la Caisse des dépôts et consignations, l'EPIC Bpifrance, la société anonyme Bpifrance relatives aux actions « Programmes et équipements prioritaires de recherche », « Maturation de technologies, R&D partenariale, valorisation de la recherche et transfert de technologies », « Démonstration en conditions réelles, amorçage et premières commerciales », « Soutien au déploiement », « Industrialisation et déploiement », « Financement structurel de l'écosystème de l'éducation, de l'enseignement supérieur, de l'innovation et

de la valorisation », « Aides à l'innovation « Bottom-up », volet « France 2030 régionalisé » et « aides à l'innovation bottom-up », volet « aides nationales »).

Ces modifications précisent les modalités selon lesquelles doivent être effectuées les remontées financières vers l'Etat au titre des financements réalisés dans le cadre des investissements d'avenir et de France 2030. Après circularisation du projet d'avenant et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable à ce projet portant modification des conventions initiales.

## Mercredi 10 septembre 2025 (hors séance)

Avis concernant le projet de décret portant sur la mobilisation des droits inscrits sur le compte personnel de formation.

En application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de décret portant sur

la mobilisation des droits inscrits sur le compte personnel de formation.

Après circularisation du projet de décret et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code

monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable qui porte uniquement sur les dispositions de ce

décret dont la mise en œuvre exige le concours de la Caisse des dépôts et consignations.

## Vendredi 19 septembre 2025 (hors séance)

### Accord concernant un prêt entre la Section générale et le Fonds d'épargne

Conformément à l'article L. 221-7 du code monétaire et financier, la Caisse des dépôts et consignations, après accord de la Commission de surveillance et après autorisation du ministre chargé de l'économie, peut émettre des titres de créances au bénéfice du Fonds d'épargne ou, dans les mêmes conditions, prêter à ce fonds.

A ce titre, elle a été saisie d'un dispositif visant à la mise en place de nouveaux contrats de prêt à taux fixe souscrit par la

Section générale auprès de la Banque européenne d'investissement (BEI) en vue de financer des opérations en faveur du logement intermédiaire. Ce dispositif implique un prêt miroir entre la Section générale et le Fonds d'épargne, chargé de la distribution de ces prêts.

Après circularisation des éléments du dossier, la Commission de surveillance a donné son accord à ce dispositif.

## Séance du Mercredi 24 septembre 2025

### Approbation des comptes sociaux et consolidés de la Caisse des Dépôts au 30 juin 2025

**Lors de la séance du 24 septembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné les comptes sociaux (Section générale) et consolidés (Groupe) au 30 juin 2025, sur la base des travaux du comité d'audit et des risques du 11 septembre 2025 et en présence des commissaires aux comptes.

La Commission de surveillance a constaté une hausse significative du résultat social (1 881 M€ versus 1 464 M€, soit +28,5%) et une légère baisse du résultat consolidé (1 523 M€ versus 1 558 M€, soit -2%) par rapport au 30 juin 2024.

Pour les comptes sociaux, la hausse s'explique pour l'essentiel par le versement

d'un dividende en actions de La Poste (+326 M€) et par des reprises de provisions notamment sur Engie et la Société Générale (490 M€), en partie contrebalancés par le coût de la contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises (172 M€) et la variation de valeur sur Liséa (79 M€).

L'évolution du résultat consolidé est contrastée selon les pôles : une baisse marquée du pôle CDC (565 M€ contre 786 M€ l'année dernière) et du pôle Bpifrance (220 M€ contre 349 M€ l'année dernière), tandis que la contribution du pôle La Poste passe de 277 à 503 M€ (porté par la CNP et

les cessions opérées) et que celle du pôle Gestion des participations stratégiques (GPS) bénéficie du redressement ou de la progression de plusieurs secteurs (Euroclear, CTE) et de la cession partielle de Transdev. Les points d'attention de la Commission de surveillance ont été les suivants :

- la provision intégralement constituée sur Ninja Van, filiale de premier rang de Geopost, appelle un suivi de l'évolution de cette filiale, dans un contexte de forte concurrence ;
- l'amélioration du résultat de La Banque postale, en lien notamment avec la baisse du TLA et un meilleur adossement actif-passif et un arrêt des prêts à marge négative ;
- s'agissant d'Emeis, la Direction financière a indiqué travailler avec GPS afin d'améliorer les remontées d'informations et les conditions de clôture, la Commission de surveillance ayant noté que la valorisation de la participation dépend étroitement de son plan de cessions ;
- s'agissant de Bpifrance, la Commission de surveillance a une nouvelle fois relevé une dépendance aux dividendes versés par les principales lignes du portefeuille de Bpifrance Participations (Stellantis, STMicroelectronics).

La Commission de surveillance a formulé deux demandes d'informations complémentaires, concernant la valorisation de la transaction passée avec BRT et une présentation plus complète des éléments financiers de Bpifrance permettant, au-delà de l'impact prépondérant des principaux dividendes du portefeuille de participations, de mieux cerner les missions et les activités courantes.

**Compte tenu de ces éléments, la Commission de surveillance approuve les comptes sociaux et consolidés au 30 juin 2025.**

#### Recommandation n° 1 :

La Commission de surveillance demande une note détaillée sur la transaction avec BRT : impact sur les comptes du second semestre, exploitation à venir de la filiale (baux renégociés, issue du litige fiscal, ...) – échéance : CAR de décembre 2025.

#### Recommandation n° 2 :

Présentation plus complète des éléments financiers de Bpifrance – échéance : Costrat Bpifrance de novembre 2025.

### Avis relatif aux comptes certifiés et à la gestion du Fonds d'épargne au 30 juin 2025

**Lors de la séance du 24 septembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné les comptes certifiés et la gestion du Fonds d'épargne au 30 juin 2025, sur la base des travaux du comité du Fonds d'épargne du 18 septembre 2025 et en présence des commissaires aux comptes.

La Commission de surveillance a constaté que les comptes au 30 juin 2025 sont caractérisés par trois éléments :

- un fort ralentissement de la collecte (3,5 Md€ au premier semestre 2025) après des années de collecte exceptionnellement élevée (notamment 34 Md€ en 2023 et 16 Md€ en 2024), qui risque de s'accroître dans les mois à venir, l'encours progressant principalement grâce à l'accumulation des intérêts à verser aux épargnants ;

- une part des prêts dans le bilan, qui est passée de 65% en 2019 à 49% en 2024 (point bas), et dépasse à nouveau les 50% en prévoyant d'atteindre 57% en 2030 ;
- un résultat courant du Fonds d'épargne (1,868 Md€ au premier semestre, montant qui devrait être du même ordre sur l'ensemble de l'année) en très forte hausse grâce à la pentification de la courbe des taux (avec des taux courts inférieurs ou égaux à 2% et des taux longs compris entre 3 et 4,5 %). Cette très bonne configuration pour le Fonds d'épargne devrait durer quelques années.

La Commission de surveillance a, en outre, particulièrement relevé les points d'attention suivants :

- la faiblesse actuelle de la collecte sur les livrets d'épargne réglementée ne

s'accompagne pas, selon la Direction générale, d'une désaffectation durable pour ce produit financier, qui bénéficie d'éléments d'attractivité intrinsèque forts (fiscalité réduite, liquidité, garantie de l'Etat). La décollecte de 1,1 Md€ sur le LEP, malgré un taux encore significatif, s'explique pour l'essentiel par la perte d'éligibilité de certains épargnants attirés par le relèvement du plafond du livret à 10 000 euros. La Direction générale estime donc peu probable que la collecte devienne négative sans être compensée par l'accumulation des intérêts non échus, et considère que le risque d'une amplification des remboursements anticipés est révolu, en raison de la compétitivité des prêts du Fonds d'épargne et de leur protection

systématique par des pénalités de remboursement anticipé ;

- les risques liés aux prêts localisés dans les Outre-mer (notamment la société immobilière de Nouvelle-Calédonie avec une provision additionnelle de 5% en raison d'une légère hausse des impayés mais sans risque majeur de défaut et la société communale de Saint-Martin dont l'encours de 800 M€ bénéficie d'une provision de 24 M€) ;
- une reprise des provisions sur les placements financiers de 512 M€ ainsi qu'une couverture du risque inflation désormais équilibrée selon la Direction générale, avec un peu moins de couverture à l'actif que de risque au passif.

### Avis relatif à la proposition de modification de la formule de prélèvement de l'Etat sur le Fonds d'épargne

Lors de la séance du 24 septembre 2025, la Commission de surveillance a examiné la proposition de modification de la formule de prélèvement de l'Etat sur le Fonds d'épargne, sur la base des travaux du comité du Fonds d'épargne du 18 septembre 2025.

Alors que le prélèvement est actuellement déterminé à partir de l'excédent de fonds propres par rapport aux besoins résultant du modèle prudentiel, la Commission de surveillance a examiné la proposition de la direction générale, élaborée en coordination avec la Direction générale du Trésor, qui consisterait en un prélèvement correspondant à 40% du résultat courant, assorti d'un plancher fixé à 0,05% des encours centralisés et d'un écrêtement du prélèvement si la solvabilité réglementaire venait à passer sous un niveau minimal de 15,25% – soit un coussin de 5% au-dessus du minimum réglementaire<sup>14</sup>. Elle conduirait globalement à un prélèvement plus prévisible et moins volatil, objectifs auxquels la Commission de surveillance souscrit pleinement.

A l'issue des échanges, la Commission de surveillance propose de retenir les trois critères suivants :

- un plancher fixé à 0,1% des encours sur trois années glissantes, afin de démontrer que cette nouvelle règle trouverait à s'appliquer ;
- un coussin de solvabilité fixé à 3%, qui lui semble suffisamment confortable ;
- un prélèvement correspondant à 40% du résultat courant, alors que les représentants de la Direction générale du Trésor se sont montrés favorables à un taux de 50%. La Commission de surveillance a en effet majoritairement considéré que le taux de 40% est en ligne avec la moyenne des dix dernières années et qu'un taux de 50% réduirait prospectivement fortement la capacité d'investissement du Fonds d'épargne, contrairement à l'objectif recherché.

Elle considère que ces trois critères, qui constituent un tout cohérent, sont de nature à préserver la capacité d'intervention du Fonds d'épargne en soutien des politiques publiques.

<sup>14</sup> Soit le minimum réglementaire de 8% auquel est ajouté le « pilier 2 » actuellement fixé à 2,25%.

**Avis relatif à l'exécution budgétaire au 30 juin 2025, à l'atterrissage prévisionnel 2025, au cadrage budgétaire 2026 et aux trajectoires budgétaires 2026-2030 de la Caisse des dépôts et consignations**

**Lors de la séance du 24 septembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné les différents éléments budgétaires présentés par la direction générale sur la base des travaux du comité d'audit et des risques du 11 septembre 2025.

**1.- Sur l'exécution budgétaire au 30 juin 2025 et l'atterrissage prévisionnel 2025 :**

S'agissant des charges brutes, la Commission de surveillance constate que l'exécution budgétaire à mi-année est inférieure à celle au 30 juin 2024 et que la prévision d'atterrissage 2025 est à ce stade légèrement inférieure au budget adopté (1 279,2 M€ contre 1 286,4 M€). Elle salue cet effort de maîtrise, tout en notant les explications avancées : l'économie attendue en fin d'année sur la masse salariale (à date -7,9 M€) s'explique par les retards de recrutements observés au second semestre 2024 et en début d'année 2025, du fait des réorganisations de plusieurs directions de l'établissement public (DPS, DI BDT notamment). La remontée d'effectifs en fin d'année 2025 ne se traduira pas en ETPT cette année. La Commission rappelle toutefois que ces vacances de poste ne constituent pas un gain de productivité.

La Commission de surveillance relève que l'économie réalisée par la non-reconduction en 2025 de la subvention liée aux Jeux Olympiques a permis de compenser la hausse des charges immobilières du fait de la prise à bail de nouveaux immeubles transférés à CDC investissement immobilier (26 et 59 rue de Lille, 15 quai Anatole France).

Concernant les investissements, la Commission de surveillance souligne que les dépenses immobilières devraient être exécutées en grande partie au second semestre, en lien notamment avec le calendrier du projet Campus.

La Commission de surveillance a souligné l'utilité du bilan présenté concernant la mise en œuvre de la loi PACTE sur la période 2019-2024, qui a permis de quantifier à 225

ETPT et à 28,4 M€ par an la dépense supplémentaire engendrée essentiellement par la mise en conformité ACPR des fonctions de contrôle interne. Ces dépenses supplémentaires ayant désormais atteint un palier évalué à 15,8 M€ à partir de 2025, la Commission de surveillance est favorable à la non-distinction de ces dépenses dans les futurs documents budgétaires et leur pleine intégration dans les dépenses courantes.

**2.- Sur le cadrage budgétaire 2026 et les trajectoires budgétaires 2026-2030 :**

La Commission de surveillance salue la maîtrise de l'évolution des charges brutes projetées en hausse de 1,8% par rapport à 2025 dans le cadrage budgétaire 2026, soit un niveau quasi équivalent à la prévision d'inflation (+1,7%). Elle souligne que cette évolution marque une nette décélération par rapport à l'année précédente (+2,3%) et les années antérieures. Pour autant, elle constate que ce cadrage est fondé sur des hypothèses budgétaires non stabilisées, notamment concernant l'impact des mesures qui pourraient figurer dans le projet de loi de finances ou le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2026. A ce titre une augmentation des cotisations sociales patronales pourrait notamment entraîner un impact de + 5 M€, à ce jour non intégré dans les prévisions budgétaires.

Concernant la trajectoire 2026-2030, la Commission de surveillance relève la volonté, affichée par la direction générale, de poursuivre dans la durée la politique de maîtrise des charges amorcée en 2025, tirant parti des investissements dans les systèmes d'information ces dernières années. Cela se traduirait par une croissance moyenne des charges de 1,4% par an contre 1,9% envisagé dans la précédente trajectoire quinquennale. Cette trajectoire repose notamment sur une hausse moyenne de la masse salariale limitée à 1,7% et une décroissance des effectifs de 6000 à 5900 ETPT.

La Commission de surveillance considère que les indicateurs de productivité par métier associés à cette trajectoire, comme elle l'avait demandé, ne doivent pas uniquement reposer sur des ratios rapportés aux ETPT. Elle insiste sur la nécessité de parvenir en 2026 (lors du cadrage budgétaire 2027 ou au plus tard lors de la présentation du budget 2027) à la mise en place d'indicateurs de productivité fondés sur une analyse des coûts complets des différents métiers.

Concernant spécifiquement le métier de la gestion de régimes de retraite au sein de la DPS, la Commission de surveillance note qu'à partir de 2028 la fin de la période de départ en retraite de la génération des « boomers » entrainera une baisse d'activité, bien que la liquidation des droits à la retraite ne marque pas la fin des opérations liées à ces pensionnés. Elle invite la direction à préciser ses intentions quant à la gestion des effectifs et de l'activité dans ce contexte à venir.

Par ailleurs, la Commission de surveillance a examiné, en point d'information, le dossier relatif au projet de réhabilitation du siège

de la Caisse des Dépôts (56 rue de Lille). Elle a pris note des éléments fournis et se prononcera sur l'autorisation de lancement du marché public global de performance en janvier 2026. Dans l'intervalle, elle examinera en novembre 2025 le rapport final de la mission lancée en janvier 2024 concernant l'immobilier d'exploitation et le projet Campus.

#### Recommandation n° 1 :

La Commission insiste sur la nécessité de parvenir en 2026 (lors du cadrage budgétaire 2027 en septembre ou au plus tard lors de la présentation du budget 2027 en novembre) à la mise en place d'indicateurs de productivité fondés sur une analyse des coûts complets des différents métiers.

#### Recommandation n° 2 :

La Commission de surveillance invite la direction à préciser ses intentions quant à la gestion des effectifs et de l'activité retraite au sein de la DPS dans le contexte à venir de la fin des liquidations de pensions de la génération des « boomers ».

### Délibération relative à la stratégie de la SFIL

**Le 24 septembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné la stratégie de la SFIL, à la suite des travaux du Comité stratégique du 15 septembre 2025.

La Commission constate que la SFIL<sup>15</sup> a remarquablement bien géré les suites de la disparition de DEXIA depuis 2013 en passant d'un bilan « hérité » à un bilan « propre », affichant un premier résultat positif en 2018 et le versement d'un premier dividende en 2021.

Elle relève le caractère « singulier » de cette filiale qui bénéficie de garanties implicites de l'Etat et de la Caisse des dépôts, avec un profil de risque structurellement faible. Si la rentabilité est modérée, la SFIL contribue de manière significative aux intérêts patrimoniaux de la Caisse des Dépôts avec une création de valeur substantielle depuis la prise de contrôle en 2020 (valorisation à 1,4 Md€ au 30 juin 2025 pour une valeur

comptable des titres de 320 M€ en 2020). La Commission de surveillance relève que le rendement comptable des capitaux propres est cohérent avec le statut de banque publique de développement, et que les dividendes sont réguliers et continus sur la période 2025-2030.

Au-delà de ces bons résultats et de la résilience du modèle, la situation de la SFIL appelle de la part de la Commission de surveillance plusieurs points sur lesquels elle attire l'attention de l'actionnaire Caisse des Dépôts :

- L'activité de financement du secteur public local est essentiellement adossée au partenariat avec La Banque Postale, matérialisé par une convention qui doit être renouvelée en 2026. La manière dont le dispositif évoluera n'a pas été précisée, notamment en termes de commissions et donc de partage de marge avec LBP. Le partenariat instauré plus récemment avec

<sup>15</sup>Créée le 31 janvier 2023 en tant qu'établissement de crédit, doté d'une filiale détenue à 100%, la Caisse française de financement local (CAFFIL) disposant du statut de société de crédit foncier, pour faire face au retrait de DEXIA du financement du secteur public local. Depuis 2015, la SFIL intervient dans le refinancement des crédits export des grandes banques française et internationale

la Banque des Territoires est moins convaincant et pose la question de son développement, notamment pour les prêts « thématiques » (prêts « verts » et prêts « sociaux »).

- L'élargissement des activités de la SFIL au refinancement de contrats exports, garantis par d'autres institutions européennes que Bpifrance, élargit le marché mais introduit potentiellement de nouveaux risques qui pourraient nécessiter une adaptation du cadre d'appétit au risque ;
- La fonction audit interne et les dispositifs relatifs à la sécurité informatique et au risque « cyber » sont perfectibles et gagneraient à être renforcés ;
- Le modèle de financement de la SFIL repose sur une assimilation au risque de l'Etat dont l'avantage pourrait se retourner en cas de dégradation accrue de la notation de la France et se traduire par une hausse des coûts de financement ;
- Le risque induit par l'allongement de la durée de vie des prêts refinancés doit

conduire le Groupe SFIL/CAFFIL à adapter de manière continue son cadre d'appétit au risque aux changements des contextes économiques et financiers nationaux comme internationaux, même si les stress tests jusque-là réalisés montrent une faible sensibilité à la dégradation de la notation de l'Etat.

S'agissant des réseaux partenaires (La Banque Postale et la Banque des Territoires), la Commission de surveillance s'interroge sur d'autres opportunités. Elle comprend que la direction générale n'envisage ni d'ouvrir les partenariats commerciaux à d'autres acteurs dans la mesure où il existe une double exclusivité avec La Banque Postale et la Banque des Territoires, ni un rapprochement de la SFIL avec La Banque Postale. Un tel rapprochement se traduirait par un impact défavorable sur la notation et ne garantirait plus la neutralité du dispositif de refinancement des crédits exports vis-à-vis des banques de place.

## Mardi 30 septembre 2025 (hors séance)

**Avis concernant le projet de décret modifiant le décret n°2022-633 du 22 avril 2022 relatif à la protection sociale complémentaire en matière de couverture des frais occasionnés par une maternité, une maladie ou un accident dans la fonction publique de l'Etat et le décret n°2024-678 du 4 juillet 2024 relatif à la protection sociale complémentaire des agents de la fonction publique de l'État**

En application de l'article L.518-3 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance doit émettre un avis concernant le projet de décret modifiant le décret n°2022-633 du 22 avril 2022 relatif à la protection sociale complémentaire en matière de couverture des frais occasionnés par une maternité, une maladie ou un accident dans la fonction publique de l'Etat et le décret n°2024-678 du 4 juillet 2024 relatif à la protection sociale

complémentaire des agents de la fonction publique de l'Etat.

Après circularisation du projet de décret et délibération par voie électronique conformément à l'article L.518-7 du code monétaire et financier et à l'article 3 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance émet un avis favorable qui porte uniquement sur les dispositions de ce décret dont la mise en œuvre exige le concours de la Caisse des dépôts et consignations.

## Séance du Mercredi 15 octobre 2025

### Délibération sur la revue 2025 du portefeuille des filiales et participations stratégiques de la Caisse des dépôts (CDC) géré par la Gestion des participations stratégiques (GPS)

**Le 15 octobre 2025, la Commission de surveillance** a examiné pour délibération le portefeuille des filiales et participations stratégiques de la CDC relevant du périmètre de gestion et de pilotage de la GPS, sur la base des travaux du Comité stratégique du 6 octobre 2025.

Elle salue la qualité et la précision du dossier ainsi que la prise en compte des recommandations et des attentes exprimées dans sa délibération de 2024.

La Commission de surveillance a pu apprécier la résilience du portefeuille en termes de valorisation (50 Md€, en progression de 3,8% soit 1,8 Md€ en un an) et de contribution aux résultats de la CDC. Elle relève que ce portefeuille, à travers le stock de plus-values latentes, contribue à la consolidation du capital économique de la Section générale, qui lui-même permet de couvrir les besoins en fonds propres au titre des investissements de la CDC. S'agissant de la trajectoire de remontée de dividendes des filiales et participations, la Commission considère que l'analyse serait plus pertinente en ne prenant en compte que les dividendes versés en numéraire (et non en titres).

La Commission de surveillance constate toutefois que ce portefeuille n'est pas exempt de fragilités dans la conjoncture actuelle. Il demeure en effet très concentré sur trois lignes : La Poste, Bpifrance et CDC Habitat (représentant environ 71% de la valeur du portefeuille et 82% des plus-values latentes). La très bonne performance des participations financières (Euronext, Euroclear, Sicovam Holding) compense celle des filiales et participations impactées par les difficultés du marché immobilier, du secteur automobile (Bpifrance) ou des semi-conducteurs (Bpifrance).

Concernant l'exercice de valorisation du portefeuille, la Commission de surveillance s'interroge sur l'implication de la Direction

des risques qui intervient à la fin du processus dans le cadre du comité métier de valorisation et provisionnement (CMVP) présidé par la direction des finances de la CDC<sup>16</sup>. Elle rappelle que l'exercice de valorisation et la capacité de la direction des finances et de la direction des risques à surveiller et à challenger les méthodologies retenues et les hypothèses sous-jacentes, sont d'autant plus importants que les plus-values latentes représentent environ un tiers du capital économique de la CDC. La Commission souhaite que le CAR se penche sur la question de la sensibilité du capital économique aux plus-values latentes du portefeuille de GPS.

La Commission de surveillance a particulièrement relevé que la valorisation de La Poste, dont le poids relatif dans la valorisation globale du portefeuille est important, repose sur des hypothèses très optimistes (point déjà soulevé par la Commission de surveillance en juillet 2025), que ce soit pour La Banque Postale (marché immobilier en crise, concurrence forte sur les clientèles), les missions de service public pour lesquelles rien n'est réglé à ce stade, la trajectoire de désendettement qui repose sur un arrêt des investissements, le dividende payé en actions pendant 3 ans, et le cash-flow très incertain.

S'agissant d'lcade, la Commission de surveillance s'est interrogée sur le niveau de la dépréciation du titre au regard des performances boursières de la filiale et dans un contexte de fortes tensions persistantes sur le marché en immobilier de bureaux et sur le secteur de la promotion immobilière.

En termes de risques, la Commission de surveillance a salué l'avancée que représente l'élaboration d'une cartographie des risques du portefeuille. Elle encourage la CDC à approfondir cette démarche qui répondait à une recommandation et, dans le cadre du

<sup>16</sup>Comme l'a souligné le rapport de l'ACPR en décembre 2024.

prochain exercice en 2026, à préciser le montant d'exposition en risque par secteur, les mesures de suivi et de remédiation prévues adaptées à chacune des participations selon leur classe de risques et à expliciter l'articulation des méthodes de valorisation utilisées par GPS avec les travaux de la Direction des risques (DRG).

La Commission souhaiterait par ailleurs être en mesure d'apprécier la sensibilité de la valeur du portefeuille (au moins sur les principales lignes) à la variation de certains paramètres (ex : tarifs réglementés de l'énergie, compensation des missions de service public de La Poste, taux OAT, marché immobilier...).

Enfin, la Commission de surveillance a relevé la stratégie d'évolution prudente du portefeuille vers une plus grande diversification avec une contribution cible de La Poste et Bpifrance à 50% de la valeur du portefeuille (contre 55% aujourd'hui). Elle a salué le travail d'anticipation et de transparence après avoir échangé avec la direction générale de la CDC sur plusieurs opérations de développement dont certaines sont d'ores et déjà en cours dans le secteur du logement intermédiaire, dont elle relève l'intérêt stratégique certain. En revanche, elle s'est montrée plus réservée quant à la diversification envisagée par la CDC dans le secteur privé de la santé. Après l'opération EMEIS, la Commission de surveillance considère qu'un nouveau soutien aux acteurs privés de la santé/grand âge pourrait être difficilement compréhensible dans un contexte où l'on ne relève notamment pas de carence de l'investissement privé.

La Commission de surveillance invite la direction générale à l'informer le plus en amont possible des projets afin d'en apprécier l'opportunité stratégique et ce,

bien avant la saisine des instances décisionnaires de la CDC (comité d'engagement, comité des investissements). Elle rappelle enfin la nécessité d'un équilibre partenarial dans les opérations à venir.

#### **Recommandation n° 1 :**

Adapter la doctrine d'investissement de GPS dans le sens d'une recherche de l'équilibre partenarial dans les montages proposés entre entités du groupe (logique de « gagnant-gagnant ») → échéance : revue 2026 du portefeuille GPS

#### **Recommandation n° 2 :**

Poursuivre la démarche de cartographie et d'évaluation des risques afin d'améliorer l'appréciation sur la résilience du portefeuille → échéance : revue 2026 du portefeuille GPS.

#### **Recommandation n° 3 :**

Impliquer davantage la DRG dans le processus et le contrôle des valorisations comme l'ACPR le recommande.

#### **Recommandation n° 4 :**

Sur les nouveaux champs de développement, adopter une approche prudente, reposant sur une analyse approfondie des besoins et des fragilités du secteur, la prise en considération de l'intérêt général et des carences d'investissement privé.

#### **Recommandation n° 5 :**

Confier au CAR l'examen de la question de la sensibilité du capital économique aux plus-values latentes du portefeuille de GPS → échéance : CAR 2026 sur Programmation financière pluriannuelle et la fixation du besoin en fonds propres.

**Avis relatif à la politique de ressources humaines  
du groupe Caisse des Dépôts  
Approbation de la politique de rémunération de l'Etablissement  
public et de la liste des preneurs de risques**

**Le 15 octobre 2025, la Commission de surveillance** a examiné la politique de

ressources humaines du groupe Caisse des Dépôts ainsi que les documents relatifs à la

politique de rémunération de l'Établissement public et à la liste des preneurs de risques, sur la base des travaux du comité des nominations et des rémunérations du 25 septembre 2025.

### **1.– Sur la politique de ressources humaines du groupe Caisse des Dépôts :**

La Commission de surveillance rappelle que son règlement intérieur, dans sa rédaction applicable depuis

2023, prévoit expressément que son comité des nominations et des rémunérations examine « dans ses dimensions prospectives et stratégiques, au moins une fois par an, la politique de ressources humaines du Groupe ». Elle souhaite qu'à l'avenir la présentation du dossier soit mieux articulée autour de la prospective et de la stratégie qui sont mises en œuvre.

La Commission de surveillance salue la signature du nouvel accord groupe relatif à l'égalité professionnelle. Tout en reconnaissant que la diversité du groupe Caisse des Dépôts empêche une politique intégrée des ressources humaines, elle considère néanmoins que le principe de subsidiarité qui s'applique vis-à-vis des différentes filiales ne devrait pas faire obstacle au renforcement de certains champs d'action RH de niveau groupe, notamment s'agissant des axes ESG (en particulier le volet social).

La Commission de surveillance relève, parmi les coopérations RH existantes, un nombre de mobilités Groupe deux fois inférieur aux objectifs fixés en 2024 (59 contre 120), la diminution étant renforcée par l'attrition des recrutements externes au sein de l'Établissement public. La Commission de surveillance interroge la cohérence de la politique de mobilité avec les politiques RH des différentes entités. La Commission de surveillance interroge également l'adéquation entre les objectifs globaux d'effectifs à moyen et long termes avec une analyse des métiers et filières en développement ou en repli. La Commission de surveillance encourage le déploiement d'accords bilatéraux comportant des objectifs ciblés notamment concernant les entités du pôle financier public. Elle souligne la nécessité de renforcer les parcours de carrière groupe et demande d'articuler la politique de mobilité avec les plans de

succession, notamment pour les cadres dirigeants.

Concernant le développement des compétences et la formation, la Commission de surveillance s'interroge sur la manière dont ils soutiennent les axes stratégiques du groupe CDC. Concernant l'intelligence artificielle, elle considère que cela impacte la politique RH à court terme et suggère qu'un cadrage commun soit mis en place au niveau groupe, qui n'empêche pas une déclinaison en fonction des spécificités de chaque entité.

### **2. – Sur la politique des ressources humaines de l'Établissement public.**

La Commission de surveillance considère que les négociations en cours relatives à l'accord-cadre Emploi-Parcours professionnels et Compétences devraient permettre de clarifier les objectifs stratégiques et de répondre à certains enjeux, comme le faible taux de mobilité interne par rapport aux entreprises comparables. A la suite des constats présentés, notamment par l'audit interne, elle demande qu'un focus sur le dispositif de gestion des emplois et des parcours professionnels soit présenté lors du prochain examen de la politique de ressources humaines.

Dans un contexte de stabilisation des effectifs de l'Établissement public à moyen terme combiné avec la nécessité de relancer le recrutement de fonctionnaires, la Commission de surveillance souligne le défi que représentera la gestion de emplois et des carrières dans une période marquée par une transformation rapide des métiers.

Concernant la capacité à enrayer la chute de l'emploi public à l'EP, la Commission de surveillance note que la direction générale assume d'atteindre 50% de recrutement de fonctionnaires en 2027 et qu'elle considère que le statut public n'empêche pas de répondre aux besoins des métiers dans la mesure où cet objectif s'articule avec la gestion des emplois et avec des formations adaptées. Elle souligne la difficulté de poursuivre cet objectif tout en développant les recrutements en provenance du groupe ou en faveur de l'emploi des jeunes, ces derniers étant recrutés sous contrat de droit privé voire contrat de droit public, rarement

sur concours/détachement ou mise à disposition.

La Commission de surveillance relève que le pourcentage d'augmentation de la masse salariale a été plus important que celui des effectifs en 2024 du fait d'une politique de rémunération qui demeure généreuse y compris concernant l'intéressement. Elle note le recul de la part de la masse salariale consacrée à la formation et demande à disposer de plus d'information sur les besoins stratégiques de l'Etablissement public en matière de compétences.

La Commission de surveillance souligne l'importance de l'implication de la direction des ressources humaines dans l'accompagnement du changement dans le cadre de la mise en place d'une politique de bureaux partagés, généralisée à l'ensemble des sites de travail, telle que prévue par la nouvelle politique immobilière d'exploitation, et notamment le projet Campus sur Austerlitz 5 et 6 en 2027.

### **3.- Sur la politique de rémunération de l'Etablissement public et la liste des preneurs de risques :**

La Commission de surveillance approuve le document-cadre relatif à la politique de rémunération de l'Etablissement public qui a été correctement ajusté en fonction de la publication le 3 septembre 2025 du décret modifiant le décret n°2020-94 du 5 février 2020 relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts et consignations, lequel tient compte des spécificités de l'Etablissement public.

La Commission de surveillance approuve par ailleurs la liste nominative des preneurs de risques, considérant qu'elle est conforme aux catégories examinées par le CNR en mars 2025.

Elle regrette de ne pas disposer à ce stade des critères de détermination des objectifs qui seront fixés aux preneurs de risques au titre de la « gestion saine et efficace des risques » lors de la campagne débutant en décembre 2025. Ses observations quant à ces critères interviendront donc a posteriori et ne seront de faits applicables que pour la deuxième campagne de fixation de tels objectifs, l'année suivante.

#### **Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance souhaite qu'à l'avenir la dimension stratégique de la politique RH du groupe soit davantage précisée et problématisée et qu'elle constitue le fil directeur du dossier présenté.

#### **Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande qu'un focus sur le dispositif de gestion des emplois et des parcours professionnels de l'Etablissement public soit présenté lors du prochain examen de la politique de ressources humaines. Ce focus présentera et quantifiera notamment les résultats obtenus par (i) les principaux outils SI et hors-SI mis à disposition des personnels, (ii) les dispositifs d'accompagnement individuels dispensés par les experts de la DRH, (iii) les rôles incombant aux managers de proximité en matière RH.

## **Délibération sur la revue du modèle prudentiel de la Section générale**

**Lors de la séance du 15 octobre 2025**, la Commission de surveillance a examiné, pour délibération<sup>17</sup>, le modèle prudentiel de la Section générale, sur la base des travaux du comité d'audit et des risques (CAR) du 2 octobre 2025.

Concernant la situation de la solvabilité et de la liquidité de la Section générale, la Commission de surveillance :

- relève que les niveaux de solvabilité et de liquidité du groupe au 30 juin sont à la fois solides et conformes aux prévisions (amélioration de la solvabilité selon le modèle prudentiel de 600 M€, avec un écart à la cible de 2,7 Md€, dont 500 M€ liés à la refonte du capital économique validée par la Commission de surveillance ; le ratio réglementaire, stable à 17,85 %, reste très confortable par rapport aux planchers réglementaires ; les indicateurs

de liquidité sont de très bon niveau avec un LCR à 269 % et un NSFR de 131 %) ;

- salue la mise en place de nouveaux outils de pilotage permettant d'éclairer la gouvernance sur les évolutions des équilibres du bilan (marge financière à bilan constant, construite à la demande de l'ACPR ; bilan « agrégé » de la Section générale et des trois filiales financières régulées ; gap de taux fixe agrégé à bilan mourant, construit lui aussi à la demande de l'ACPR, mais qui n'a pas vocation à être pérennisé parmi les autres outils de pilotage ALM).

Concernant les modifications apportées au modèle prudentiel de la Section générale :

- la Commission de surveillance constate qu'elle n'a pas eu de modification « substantielle » à valider au cours de cette séance. Elle a été informée des modifications non substantielles opérées sur l'année écoulée, mais appelle la Direction générale à étayer à l'avenir le dossier sur chacune d'entre elles avec l'impact sur le besoin de fonds propres associé ;
- concernant la revue du seuil quantitatif permettant de qualifier une modification de substantielle, elle décide, au vu de la compétence qui lui est dévolue par la loi PACTE dans ce domaine et après échange avec la Direction générale, de fixer ce seuil à 1,5 % du besoin de fonds propres de la Section générale pour

l'année au cours de laquelle la modification est envisagée.

Concernant les résultats du stress test climatique :

- la Commission de surveillance a pris connaissance des résultats du stress-tests climatique dont certains éléments ont été présentés l'année dernière. Elle constate que, dans le scénario le plus défavorable et en l'absence de mesure de remédiation, l'intégration de ce risque dans le modèle prudentiel se traduirait par une augmentation du besoin de fonds propres de près de 7,7 Md€.

Compte tenu du fait que très peu d'établissements financiers ont à ce jour décidé de constituer des fonds propres en face de ce risque, la Commission de surveillance valide la proposition de la Direction générale de surseoir à une évolution du modèle prudentiel dans ce domaine et à reprendre ce sujet à l'issue du prochain stress-test climatique, qui pourra être réalisé dans deux ou trois ans.

#### Recommandation :

Le seuil quantitatif permettant de qualifier une modification du modèle prudentiel de « substantielle » est fixé à 1,5 % du besoin de fonds propres total de la Section générale projeté pour l'année au cours de laquelle la modification est envisagée.

## Délibération sur la revue du modèle prudentiel du Fonds d'épargne

Lors de la séance du 15 octobre 2025, la Commission de surveillance a examiné, pour délibération<sup>18</sup>, le modèle prudentiel du Fonds d'épargne, sur la base des travaux du comité du Fonds d'épargne (CFE) du 2 octobre 2025.

Concernant les perspectives de solvabilité et de liquidité du Fonds d'épargne à fin 2025, la Commission de surveillance a plus particulièrement relevé les éléments suivants :

- la situation de la solvabilité et de la liquidité du Fonds d'épargne prévue à fin 2025 est solide (besoin de fonds propres du modèle prudentiel estimés à 16,5 Md€ avec un excédent de 790 M€ par rapport

à la cible ; ratio de fonds propres réglementaires de 17,8 % à fin 2025, contre 19 % à fin 2024, pour un plancher réglementaire à 10,25 %) ;

- la perception de cette solidité a été confortée par un focus sur la gestion actif-passif par poste du bilan, avec un équilibre par poste qui a été renforcé par la gestion d'actifs (199 Md€ d'actifs à taux variable pour 208 Md€ au passif, 202 Md€ d'actifs inflation face à 207 Md€ au passif, 25 Md€ d'actifs à taux fixe face à 17 Md€ de fonds propres et 5 Md€ d'autres passifs). Cet équilibre minimise le besoin de fonds propres au titre du risque global de taux et protège le Fonds d'épargne contre les

<sup>18</sup>D'après l'art. L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance « fixe le besoin de fonds propres et de liquidité adaptés au risque, en se référant à un modèle prudentiel qu'elle détermine ».

fluctuations des marchés financiers et de l'inflation ;

- l'exposition au risque inflation française est couvert à 40 % par des obligations indexées sur l'inflation européenne, en constatant que la divergence entre les inflations française et européenne, observée en 2022, était exceptionnelle et qu'il n'existe pas d'autre instrument permettant au bilan du Fonds d'épargne de se protéger contre ce risque.

Concernant les modifications apportées au modèle prudentiel du Fonds d'épargne :

- la Commission de surveillance constate qu'elle n'a pas de modification « substantielle » à valider au cours de cette séance. Elle a été informée des modifications non substantielles opérées sur l'année écoulée, mais appelle la Direction générale à étayer à l'avenir le dossier sur chacune d'entre elles avec l'impact sur le besoin de fonds propres associé ;
- concernant la revue du seuil quantitatif permettant de qualifier une modification de substantielle, elle décide, au vu de la compétence qui lui est dévolue par la loi PACTE dans ce domaine et après échange avec la Direction générale, de fixer ce seuil à 2 % du besoin de fonds propres du Fonds d'épargne projeté pour l'année au cours de laquelle la modification est envisagée. Elle souhaite pouvoir se donner une année pour observer les impacts éventuels du seuil fixé à 2%, avec une clause de revoyure au terme d'un an. Il pourra ainsi être revu l'année prochaine au regard du nombre de dossiers remontés à la validation de la Commission de surveillance, et après une information circonstanciée du CFE sur les évolutions dont l'impact en fonds propres se situe entre 1,5% et 2% du besoin de fonds propres total du Fonds d'épargne ;

Concernant les résultats du stress test climatique :

- la Commission de surveillance a pris connaissance des résultats du stress-test climatique dont certains éléments ont été présentés l'année dernière. Elle constate que, dans le scénario le plus défavorable et en l'absence de mesure de remédiation, l'intégration de ce risque dans le modèle prudentiel du Fonds d'épargne se traduirait par une augmentation du besoin de fonds propres de près de 3,8 Md€.

Compte tenu du fait que très peu d'établissements financiers ont à ce jour décidé de constituer des fonds propres en face de ce risque, la Commission de surveillance valide la proposition de la Direction générale de surseoir à une évolution du modèle prudentiel dans ce domaine et à reprendre ce sujet à l'issue du prochain stress-test climatique, qui pourra être réalisé dans deux ou trois ans.

#### Recommandation :

Le seuil quantitatif permettant de qualifier une modification du modèle prudentiel du Fonds d'épargne de « substantielle » est fixé à 2% du besoin de fonds propres total du Fonds d'épargne projeté pour l'année au cours de laquelle la modification est envisagée. Ce seuil sera réexaminé l'année prochaine, au terme de l'année d'observation que souhaite se donner la Commission de surveillance, et pourra être revu en fonction du nombre de dossiers ainsi remontés à la validation de la Commission de surveillance et après une information circonstanciée du CFE sur les évolutions dont l'impact en fonds propres se situe entre 1,5% et 2% du besoin de fonds propres total du Fonds d'épargne.

### Approbation du programme d'émission de titres de créances de la Section générale et de leur encours maximal annuel

Lors de la séance du 15 octobre 2025, la Commission de surveillance a examiné, pour approbation, le programme d'émission de titres de créances de l'établissement et leur encours maximal annuel, sur la base des travaux du comité

d'audit et des risques (CAR) du 2 octobre 2025.

Conformément aux dispositions de l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance approuve le programme d'émission de titres de créance

de la Caisse des dépôts et consignations et leur encours maximal annuel.

La Commission de surveillance approuve, pour l'exercice 2026, un encours maximum annuel fixé à 56,1 milliards d'euros selon la répartition suivante :

- un encours maximal de 26,1 milliards d'euros pour (i) les titres négociables à moyen terme (NEU MTN), (ii) les obligations (ou titres de créance équivalents de droit étranger) et (iii) les Euro Medium Term Notes (EMTN) ;
- un encours maximal de 30 milliards d'euros pour (i) les titres négociables à court terme

(NEU CP) et (ii) les *Global Commercial Paper* (USCP et ECP).

Par ailleurs, la Commission de surveillance approuve les nouveaux plafonds des programmes qui seront augmentés lors de leurs prochaines mises à jour :

- un plafond de 3 milliards d'euros pour le programme titres négociables à moyen terme (NEU MTN),
- un plafond de 32 milliards d'euros pour le programme Euro Medium Term Notes (EMTN).

## Mercredi 19 novembre 2025 (hors séance)

### Délibération relative à la composition des comités spécialisés de la Commission de surveillance

En application du deuxième alinéa de l'article 47 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance désigne, sur la proposition du Président, Monsieur David Blé en qualité de membre du comité des investissements, du comité stratégique et du comité des nominations et des rémunérations.

Après circularisation du projet de délibération par voie électronique tel que prévu à l'article 3 du règlement intérieur de la Commission de surveillance, celui-ci est approuvé conformément à l'article 9 dudit règlement.

## Séance du Mercredi 19 novembre 2025

### Adoption du projet de budget de l'Etablissement public pour 2026

**Lors de sa séance du 19 novembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné le projet de budget de l'Etablissement public pour 2026, sur la base des travaux du Comité d'audit et des risques (CAR) du 6 novembre 2025<sup>19</sup>. Cet examen avait en outre été précédé d'un avis concernant le cadrage général et la présentation de trajectoires budgétaires à moyen terme (2026-2030) en séance du 24 septembre 2025.

La Commission de surveillance a relevé que le projet de budget 2026 présente plusieurs évolutions par rapport au dossier présenté en septembre. En premier lieu, les hypothèses économiques ont été révisées. Les principaux déterminants impactant le budget sont une prévision d'augmentation de l'indice des prix à la consommation de +1,5% en 2026 et du salaire moyen par tête de +2,1%. En outre, l'atterrissage prévisionnel de l'exécution des charges

<sup>19</sup>En application de l'article L.518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance dispose de la compétence d'adoption du budget de l'Etablissement public.

brutes 2025 (1272,9 M€) est inférieur à celui présenté en septembre (1279,2 M€), notamment en raison d'une moindre consommation d'ETPT (5900 contre 5935) consécutive à des recrutements différés liés en particulier aux réorganisations de la Direction des politiques sociales et de la Direction de l'investissement de la Banque des Territoires en 2025. Enfin, le projet de budget 2026 intègre l'impact prévisionnel des mesures contenues dans les projets de loi de finances et de financement de la sécurité sociale actuellement en discussion au Parlement à hauteur de +6 M€.

Le projet de budget de charges brutes présenté pour 2026 s'établit à 1300,2 M€, soit une augmentation de +2,1% par rapport à la prévision d'atterrissage 2025. Les ETPT s'établiraient à 5972 et les effectifs physiques à 6115 soit une augmentation de +1,2% dans les deux cas. La Commission de surveillance regrette que les économies d'ETPT réalisées tout au long de l'année 2025 sans dégradation avérée de la qualité du service rendu par la Caisse des Dépôts ne soient pas, au moins partiellement, consolidées dans la prévision des recrutements à réaliser en 2026. La Commission de surveillance prend acte que ces recrutements relèvent d'engagements dont la remise en cause pourrait nuire au climat social et à la continuité d'activité.

Par ailleurs, le choix comptable d'immobiliser la masse salariale correspondant au temps consommé par les personnels travaillant pour partie sur des projets liés aux systèmes d'information, soit 7 M€, minore l'évolution de la masse salariale à +2,7% contre une réalité à +3,3%<sup>20</sup>. En réintégrant la totalité de la masse salariale ainsi immobilisée, la Commission de surveillance estime que les charges brutes réelles s'établissent à 1350,7 M€ et l'évolution par rapport à l'atterrissage 2025 à +2,5% ce qui modifie sensiblement l'appréciation à porter sur les efforts réalisés. Elle demande, dès le rapport sur l'exécution budgétaire 2025 (mars 2026), que la masse salariale apparaissant dans les indicateurs de pilotage de l'établissement public corresponde à la masse salariale brute, c'est-à-dire sans déduction de la masse salariale immobilisée.

Considérant comme essentiel que la CDC respecte ses engagements en matière de

trajectoires budgétaires pluriannuelles 2026-2030, la Commission de surveillance estime que les efforts à produire pour limiter la progression moyenne de la masse salariale à +1,7% par an et l'évolution moyenne des effectifs à - 0,3% par an<sup>21</sup> seront d'autant plus exigeants qu'ils ne sont pas plus fortement engagés dès 2026. Elle prend note de la décision du directeur général d'améliorer la trajectoire de réduction des ETPT et de modération de la masse salariale sur la période 2026-2030 compte tenu de l'atterrissage 2025 meilleur que prévu. Elle appelle dès lors la direction générale à amplifier le non-remplacement des départs à la retraite et à pleinement utiliser les possibilités de redéploiements d'effectifs entre services et directions en fonction des évolutions des activités.

Concernant les gains de productivité, la Commission de surveillance les considère comme modestes en valeur absolue une fois pris en compte les redéploiements d'effectifs au sein d'une même entité. Elle souhaite notamment disposer d'une documentation plus précise mettant en regard les économies d'effectifs et l'évolution de l'activité afférente pour mieux déterminer des gains réalisés. S'agissant des fonctions siège de la Banque des Territoires, tout en tenant compte de l'importante hausse d'activité ces dernières années, elle considère que les efforts de productivité peuvent être améliorés dans la projection à cinq ans des effectifs. Concernant la filière numérique, elle demande que le plan à cinq ans de réduction de 7% des effectifs de toute la filière (y compris le GIE Informatique CDC) soit précisé.

Concernant les mandats remboursables, la Commission de surveillance réitère sa demande de disposer dès 2026 d'un état prévisionnel des recettes et des dépenses par mandat afin notamment d'anticiper toute évolution du déséquilibre. Elle note la production d'un bilan des mandats et d'un réexamen de leur périmètre, prévu courant 2026.

La Commission de surveillance salue la présentation d'un budget carbone annexé au projet de budget 2026 conformément à sa demande mais regrette que ce dernier n'intègre pas les actions de réduction des émissions de gaz à effet de serre prévues en

2026. La Commission de surveillance souhaite par conséquent que le prochain budget carbone incorpore les éléments de prévision de l'année au titre de laquelle il se rapporte.

Le projet de budget 2026, concernant les investissements (347,8 M€ soit -4,3% par rapport à l'atterrissage prévisionnel 2025) et les crédits d'intervention (366,7 M€, en hausse de 0,9%), n'a pas fait l'objet de remarque particulière.

**Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, la Commission de surveillance adopte le projet de budget de l'établissement public pour 2026 par 10 voix « pour », aucune voix « contre » et 5 abstentions.**

En application des articles L. 518-7 et R. 518-11-1 du code monétaire et financier, le budget adopté ainsi que la présente décision seront transmis au ministre chargé de l'économie avant le 1er décembre 2025, lui permettant ainsi d'envisager l'approbation du présent projet de budget dans les meilleures conditions.

**Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance demande qu'à l'avenir le pilotage de la masse salariale soit réalisé sur la base de la masse salariale brute, à la fois pour le suivi de la masse salariale, mais aussi pour le calcul de la trajectoire d'évolution des charges brutes afin de mieux en mesurer la variation annuelle (échéance : mars 2026, dans le cadre du rapport sur l'exécution budgétaire 2025).

**Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance prend note de l'engagement du directeur général visant à améliorer l'effort de réduction des ETPT et de modération de la masse salariale sur la période 2026-2030 compte tenu de l'atterrissage 2025 meilleur que prévu. (échéance : présentation des trajectoires 2027-2031 et du cadrage 2027 en septembre 2026).

**Recommandation n° 3 :**

La Commission de surveillance demande une documentation plus précise mettant en regard les économies d'effectifs, les redéploiements et l'évolution de l'activité de chaque direction pour déterminer les gains de productivité nets réalisés. Concernant la filière numérique, elle demande que le plan à cinq ans de réduction de 7% des effectifs de toute la filière (y compris le GIE Informatique CDC) soit précisé (échéance : cadrage budgétaire 2027, en septembre 2026).

**Recommandation n° 4 :**

La Commission de surveillance réitère sa demande de disposer dès 2026 : 1) d'un état prévisionnel des recettes et des dépenses par mandat afin notamment d'anticiper toute évolution du déséquilibre (échéance : cadrage 2027 en septembre 2026) ; 2) d'un bilan des mandats et du réexamen prévu du périmètre des mandats (échéance : Costrat DPS mai 2026).

**Recommandation n° 5 :**

La Commission de surveillance souhaite que le prochain budget carbone incorpore les éléments de prévision de réduction des émissions de gaz à effet de serre de l'année au titre de laquelle il se rapporte (échéance : automne 2026).

**Avis relatif au rapport final de la mission confiée à Mme Evelyne Ratte sur la stratégie immobilière relative aux immeubles d'exploitation de la CDC et au projet Campus**

**Lors de la séance du 19 novembre 2025 et à la suite d'un premier examen en comité d'audit et des risques du 6 novembre 2025, la Commission de surveillance a examiné le rapport final de la mission confiée par la Présidence de la Commission de**

surveillance à Madame Evelyne Ratte sur la stratégie immobilière de la CDC relative à ses immeubles d'exploitation et au projet Campus.

La Commission de surveillance remercie la rapporteure et salue la qualité des travaux menés durant deux ans.

La Commission de surveillance souscrit à l'ensemble des recommandations formulées dans le rapport final (cf. recommandations 1 à 8 ci-dessous).

Concernant la recommandation n°3 elle relève la perspective de cession du site des archives de Mérignac et le projet de la Caisse des Dépôts de devenir locataire du site des archives de Blois.

Concernant la recommandation n°4, la Commission de surveillance prend acte de l'engagement de la direction générale à privilégier les mutualisations de locaux entre entités du Groupe en région à chaque fois que cela est possible.

Prenant en considération les observations de la direction générale, elle adapte la recommandation n°7 s'agissant des conditions dans lesquelles la Caisse des Dépôts devra évaluer la valeur de marché du 56 rue de Lille.

La Commission de surveillance a pris note du caractère alloté du projet de rénovation du 56 rue de Lille et du jalon à ce stade fixé en 2030 concernant le lancement des travaux preneur. Elle considère que l'allotissement permettra à la direction générale et la Commission de surveillance en place à cette échéance de porter, le cas échéant, une appréciation différente de celle envisagée à ce jour quant au retour de collaborateurs sur ce site en fonction de l'intérêt économique et stratégique au regard des conditions économiques et de l'expérience de travail des équipes sur Austerlitz 5 et 6 entre 2027 et 2030.

#### Liste des recommandations :

#### A) Recommandations issues du rapport de mission :

##### **Recommandation n° 1 :**

Concernant le site de Bordeaux Lac, la Commission de surveillance demande à être tenue informée du déroulement de l'opération de valorisation en cours et de son impact sur le bilan de la Section générale.

##### **Recommandation n° 2 :**

Concernant le site de Louis-Gain à Angers, la Commission de surveillance demande à être tenue informée des suites du projet de valorisation réunissant CDC Habitat, Icade et la Banque des territoires.

##### **Recommandation n° 3 :**

Concernant le site de Blois, la Commission de surveillance demande à connaître l'état du projet de réhabilitation et de mutualisation avec d'autres sociétés qui avait été évoqué à l'automne 2024.

##### **Recommandation n° 4 :**

Privilégier une approche mutualisée systématique d'implantation des services à l'échelle du Groupe dans les opérations du réseau, de manière à réduire les surfaces occupées.

##### **Recommandation n° 5 :**

Prévoir dès 2026, dans le cadre de l'examen annuel du projet de budget, un bilan de situation (opérationnel et financier) des SCI gérées par CDC Investissement Immobilier, incluant notamment les sites d'Arcueil et d'Ivry.

##### **Recommandation n° 6 :**

Concernant le site d'Ivry-sur-Seine :

- Clarifier, dans les meilleurs délais, l'hypothèse de commercialisation d'une partie du lot 1B et, en cas d'échec total ou partiel de commercialisation de ce lot, les scénarii envisagés à court et moyen termes et leurs impacts financiers.
- Dans l'hypothèse d'un changement d'orientation du lot 1A du site d'Ivry vers du logement résidentiel, saisir le CDI de la Commission de surveillance qui avait examiné l'opération globale (lot 1A et 1B) en décembre 2020 et décembre 2022.

##### **Recommandation n° 7 :**

Concernant la rénovation du siège de la CDC, compte tenu des liens entre A6 et le 56 rue de Lille, la Commission de surveillance souhaite que le dossier d'investissement relatif au 56 RDL, qui sera examiné en janvier 2026 par la gouvernance dans le cadre de la décision visant à autoriser le lancement du marché public global de performance (MPGP), comporte des éléments précis et détaillés visant à :

- Estimer la valeur de marché du 56 rue de Lille dans sa configuration actuelle et dans d'autres configurations (projet hôtelier,

bureaux haut de gamme) pour éclairer la décision financière d'engagement des travaux,

- Formaliser devant le COMEX et la CS une étude d'impact visant à identifier les différents scénarios relatifs au devenir du 56 RDL, et leur incidence sur la stratégie d'exploitation de A6.

#### **Recommandation n° 8 :**

La Commission de surveillance recommande l'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie d'accompagnement du changement structurée pour les personnels des sites parisiens concernés par l'opération « Campus » A5-A6 prévue en 2027

#### **B) Recommandations complémentaires de la Commission de surveillance :**

##### **Recommandation n° 9 :**

Actualiser la valorisation réalisée en 2015 de l'ensemble du parc d'exploitation et des immeubles transférés à des SCI gérées par CDC investissement immobilier et produire un suivi annuel des coûts complets en incluant les

charges inhérentes aux différents sites libérés (coûts de gardiennage, coûts d'entretien, fiscalité, etc.).

##### **Recommandation n° 10 :**

Documenter, pour le dossier d'investissement à présenter en janvier 2026, l'impact détaillé des dépenses, par nature, du projet Campus (A5-A6, 56 rue de Lille) sur les trajectoires budgétaires en charges brutes de fonctionnement et en dépenses d'investissement sur l'ensemble de la durée du projet (2027 à 2033 à ce stade).

##### **Recommandation n° 11 :**

Documenter les éléments économiques du projet de rénovation de l'hôtel de Pomereu (67 rue de Lille) et justifier sa complémentarité avec le projet du 56 rue de Lille. Estimer, pour le dossier qui sera présenté en janvier 2026, les modifications et coûts induits sur le projet du 56 rue de Lille en cas de décision de réintégration des activités de séminaires et de relations publiques sur ce site.

### **Avis sur le reporting semestriel du contrôle interne (1<sup>er</sup> semestre 2025)**

**Lors de la séance du 19 novembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné, pour avis, le reporting semestriel du contrôle interne au titre du premier semestre 2025, sur la base des travaux du CAR-CFE du 6 novembre 2025.

La Commission de surveillance a de nouveau salué le caractère très riche du dossier, y compris avec les éléments de synthèse qu'elle a demandés, qui permet d'avoir une vue d'ensemble de l'état du contrôle interne.

Concernant la gestion des risques par la direction des risques du groupe (DRG), la Commission de surveillance a particulièrement relevé les éléments suivants :

- le bon avancement du chantier très structurant de la cartographie des processus et du référentiel des contrôles de niveau 1 et de niveau 2. La Commission de surveillance relève que la finalisation du dispositif est attendue pour la mi-année 2026, en soulignant le fait qu'il doit

déboucher sur une meilleure adéquation des deux niveaux de contrôle, voire sur un allègement lorsque c'est possible ;

- la finalisation du projet Datahub, que la Commission de surveillance suit de près et doit arriver en phase pleinement opérationnelle pour consolider les risques de marché et de crédit avec des approches sectorielles ;
- la mise en place d'un scoring climatique, indicateur innovant en cours de déploiement (notamment à la BDT et GDA). La Commission de surveillance s'est interrogée sur l'impact concret de ce scoring, avec un point d'attention sur le fait qu'il ne devra pas se traduire, au stade des engagements, sur des vétos à des opérations relevant directement des missions d'intérêt général du groupe ;
- certains points d'attention dans les remontées figurant dans ce reporting semestriel : le dépassement des indicateurs de gap de taux à La Banque postale, en lien avec la baisse des dépôts à vue, qui implique une modélisation plus

fine de ces dépôts et une gestion adaptée des produits de couverture, les pertes nettes liées aux risques opérationnels dont le montant total (53 M€) résulte pour moitié du dispositif Mon Compte Formation, et les travaux non terminés sur la qualification des PSE et des PSEE notamment chez DPS (350 prestataires non traités).

Concernant le suivi de la conformité par la direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie (DAJCD), la Commission de surveillance a notamment débattu des points saillants suivants :

- l'importance de la fraude au dispositif Mon Compte Formation atteint des montants préoccupants (100 M€ de perte potentielle selon le dossier). La Commission de surveillance estime que le suivi chiffré de cette fraude doit être exhaustif même si les pertes sont supportées in fine par l'Etat ;
- l'IFACI a indiqué que les objectifs de pilotage et de suivi devaient être clarifiés et que la DAJCD devait être plus prescriptive dans la culture de conformité et la définition des points de contrôle ;
- un point d'attention sur le traitement du stock de KYC dont le traitement a avancé mais avec un résidu de 4000 fiches à traiter.

Concernant le reporting de l'audit par l'inspection générale, direction de l'audit du groupe (IGA), la Commission de surveillance a salué la qualité du travail effectué, dans un bon climat social. L'intégration de l'Inspection santé et

sécurité au travail (ISST) a été mise en œuvre de façon satisfaisante, avec un premier bilan attendu par la Commission de surveillance en 2026. Les premiers rapports transversaux devraient porter en 2026 sur les thématiques de la CSRD et des utilisations de l'IA.

Au global, la Commission de surveillance a donc constaté que le dispositif de contrôle interne avait beaucoup progressé depuis trois ans et atteint désormais un niveau satisfaisant.

#### **Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance recommande que la mise en place effective du *scoring* climatique soit généralisée afin d'éclairer les positions lors des décisions d'engagement mais ne se traduise pas par des véto sur des opérations relevant directement des missions d'intérêt général du groupe. En revanche, les scores climatiques pourront utilement être partagés avec les clients, pour information et pour éventuellement contribuer, par le dialogue, à améliorer les dossiers et projets instruits, pour le bénéfice de toutes les parties prenantes (financeurs, usagers, personnels, assureurs, etc).

#### **Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande que le suivi chiffré de la fraude Mon Compte Formation soit présenté de manière exhaustive et détaillée, même si les pertes sont supportées in fine par l'Etat.

### **Avis relatif aux conflits d'intérêts, aux lanceurs d'alerte et à la médiation au sein du Groupe**

**Lors de la séance du 19 novembre 2025**, et sur la base des travaux du Comité RSE et éthique (CRSEE) du 3 novembre 2025, la Commission de surveillance a émis un avis sur le dispositif de médiation Groupe, ainsi que sur les dispositifs de prévention et de gestion des conflits d'intérêts et des alertes professionnelles.

S'agissant de la médiation, la Commission de surveillance salue le travail effectué par la médiatrice du groupe (médiation

institutionnelle et de la consommation), avec un effectif propre restreint, ainsi que la qualité du rapport d'activité 2024 examiné. Elle encourage la médiatrice à poursuivre ses travaux, notamment en matière d'accroissement de l'efficacité du traitement des demandes en forte hausse (en particulier grâce à l'apport de l'intelligence artificielle), et de renforcement de l'information des publics sur l'existence et le rôle de la médiation. Elle recommande de compléter le maillage «

médiation Groupe » pour combler les angles morts.

La Commission de surveillance a également pris connaissance du rapport du Président du comité de déontologie portant sur l'exercice 2024. Elle a regretté sa transmission tardive, ne permettant pas son examen par le CAR-CFE d'avril 2025 dans le cadre de l'examen des documents annuels sur le contrôle interne. Elle demande que le planning soit tenu en 2026 (examen lors du CAR-CFE d'avril) et que le rapport 2025 comporte des indicateurs d'activité et soit enrichi de cas concrets synthétiques et anonymisés.

Concernant le dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, la Commission de surveillance constate la forte hausse du nombre de saisines (+ 141 % entre 2022 et 2024) sur le périmètre de l'établissement public, ainsi que les dernières améliorations apportées au dispositif. S'agissant de la Banque des Territoires, elle demande, en lien avec les conclusions du contrôle effectué par l'ACPR<sup>22</sup>, de renforcer la formalisation du dispositif et le contrôle permanent sur les mesures mises en œuvre. Au niveau du Groupe, la Commission souligne la bonne appropriation du dispositif (notamment charte de déontologie) et la dynamique collaborative avec les principales filiales (groupe La Poste, CDC Habitat, CDA...), à l'exception de Bpifrance<sup>23</sup>, qu'il faudra donc veiller à mieux impliquer dans la démarche Groupe.

S'agissant enfin des alertes professionnelles, la Commission de surveillance relève l'existence au sein de l'établissement public et des filiales de dispositifs formalisés et, dans la grande majorité des cas, de plateformes externes sécurisées pour le dépôt des signalements. Elle observe toutefois que les données concernant le nombre de signalements/alertes sont difficilement comparables entre les différentes entités, dont certaines seulement disposent d'un « point d'entrée » unique. Elle recommande ainsi de poursuivre la montée en puissance du dispositif au sein de l'établissement public et d'envisager la possibilité, pour simplifier le parcours des auteurs de signalement, de traiter les différents types d'alertes via un canal d'entrée unique. Au niveau Groupe,

le dispositif de pilotage et de contrôle reste en cours de consolidation et nécessitera de trancher le rôle de la tête de Groupe pour les alertes des filiales et entités (suivi des alertes, contrôle de l'efficacité des dispositifs, types d'alertes suivies...). La Commission de surveillance demande à disposer à l'avenir de données plus précises sur le nombre de signalements et d'alertes pour les différents canaux qui les concernent.

#### **Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance demande que le maillage « médiation Groupe » soit encore amélioré, notamment s'agissant des « angles morts ».

#### **Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande que le rapport du Président du comité de déontologie pour l'exercice 2025 puisse être présenté lors du CAR-CFE d'avril 2026 consacré à l'activité et résultats du contrôle interne et que ce rapport comporte des indicateurs d'activité et des cas concrets synthétiques et anonymisés.

#### **Recommandation n° 3 :**

La Commission de surveillance demande que la formalisation du dispositif de prévention et gestion des conflits d'intérêts et le contrôle permanent sur les mesures mises en œuvre soient renforcés au sein de la Banque des Territoires.

#### **Recommandation n° 4 :**

La Commission de surveillance demande de veiller à ce que Bpifrance soit mieux impliquée dans la démarche Groupe de prévention et gestion des conflits d'intérêts.

#### **Recommandation n° 5 :**

La Commission de surveillance demande de poursuivre la montée en puissance du dispositif d'alertes au sein de l'établissement public et d'envisager la possibilité de traiter les différents types d'alertes via un canal d'entrée unique, par souci de simplicité pour les auteurs de signalement.

#### **Recommandation n° 6 :**

La Commission de surveillance demande à disposer à l'avenir de données plus précises sur le nombre de signalements et d'alertes pour les différents canaux de signalement/alerte au

<sup>22</sup>Mission ACPR de contrôle sur place « Gestion des risques de la BDT » (avril 2025).

<sup>23</sup>Hors entités soumises aux exigences AMF.

sein du Groupe (échéance : CAR-CFE d'avril 2026).

## Avis relatif au suivi des recommandations de la Cour des comptes portant sur le périmètre du groupe Caisse des Dépôts (octobre 2024 – octobre 2025)

Lors de la séance du 19 novembre 2025, la Commission de surveillance a examiné le suivi des recommandations de la Cour des comptes sur le périmètre du groupe CDC. Pour la deuxième année consécutive, ce suivi fait directement l'objet d'un rapport en séance de la Commission de surveillance sans présentation préalable en CAR-CFE.

La Commission de surveillance relève la hausse du taux de mise en œuvre des recommandations sur les trois derniers exercices. Elle constate que ces dernières, au nombre de 25 sur la période sous revue, se concentrent essentiellement sur le périmètre du groupe La Poste. La Commission a ainsi concentré son examen sur les recommandations issues des deux rapports portant sur La Banque Postale et les trajectoires financières du groupe La Poste<sup>24</sup>.

S'agissant de La Banque Postale, la Commission de surveillance identifie plusieurs points d'attention de la Cour qui feront l'objet d'un examen approfondi de sa part en 2026 : amélioration de la gestion actif-passif, suivi du plan stratégique et de l'impact des plans d'économies. Elle réitère sa demande, déjà formulée lors de la séance du 26 septembre 2024, d'être destinataire des conclusions de la mission de la BCE menée sur La Banque Postale, attendues pour le 30 septembre 2025.

S'agissant de la trajectoire financière du groupe La Poste, la diversification de ses activités (notamment nouveaux services de proximité, santé) et sa politique de croissance externe sont mentionnées à plusieurs reprises par la Cour des comptes. La Commission de surveillance demande à être tenue informée régulièrement de l'avancée de la mise en œuvre des recommandations concernées et des réflexions de La Poste sur ces sujets. Elle réaffirme porter une attention particulière à Geopost. Le sujet de l'adaptation des missions de service public fera quant à lui l'objet d'une attente forte lors du comité La Poste à venir.

### Recommandation n° 1 :

La Commission de surveillance demande à recevoir les conclusions de la mission de la BCE menée sur La Banque Postale

### Recommandation n° 2 :

La Commission de surveillance demande à être tenue informée régulièrement de l'avancée de la mise en œuvre des recommandations et des réflexions de La Poste concernant la diversification des activités du groupe et sa politique de croissance externe, notamment dans le cadre du Comité La Poste et lors des COSTRAT dédiés.

## Séance du Mercredi 26 novembre 2025

### Approbation du projet de budget de la Commission de surveillance pour 2026

Lors des séances des 19 et 26 novembre 2025, la Commission de surveillance a

examiné la proposition de budget 2026 relatif à son fonctionnement interne, sur la

base des travaux du Comité d'audit et des risques (CAR) du 6 novembre 2025<sup>25</sup>.

La Commission de surveillance a constaté, le 19 novembre, que le projet de budget initial était présenté en progression significative par rapport à l'atterrissage prévisionnel 2025, non pas en raison de l'octroi de moyens supplémentaires au titre des charges directes mais en considération de clés de répartition révisées des charges indirectes communes entre services de l'Etablissement public telles que l'immobilier, les charges RH mutualisées, les systèmes d'information ou les moyens généraux. Compte tenu de la taille de la structure de la Commission de surveillance, ces modifications entraînaient une variation budgétaire importante et par nature non pilotable entre les exercices 2025 et 2026.

La Commission de surveillance a rappelé le devoir d'exemplarité auquel elle était particulièrement attachée dans un contexte d'efforts budgétaires demandés à chacun et a souligné, en outre, que cette variation des charges indirectes pouvait avoir un effet d'image regrettable compte tenu de l'attention légitime dont fait l'objet la gouvernance de l'établissement public. Dès lors elle a demandé que les charges indirectes soient réexaminées pour tenir compte de la réalité des usages et des besoins propres à l'instance de gouvernance. Elle a regretté de découvrir seulement en novembre cette variation de certaines clés de répartition et a demandé que le cadrage de son budget fasse l'objet d'une présentation dès septembre comme cela est le cas pour le budget général de l'Etablissement public. En outre elle a recommandé le renforcement du dialogue

de gestion entre la Direction des Finances du groupe et son secrétariat général sur le modèle de ce qui se fait avec les autres directions de l'Etablissement public.

La Commission de surveillance a examiné le projet révisé de son budget de fonctionnement le 26 novembre et a constaté que les ajustements opérés permettaient de faire correspondre le budget présenté aux moyens mis à disposition. Le projet de budget 2026 dédié à l'organe de gouvernance s'établit à 2,884 M€ (dont 300 000 € d'indemnités dévolues aux 8 membres relevant des personnalités qualifiées). La progression contenue de ce budget à +1,5% par rapport à l'atterrissage prévisionnel 2025 (dont +0,9% pour les charges indirectes) réaffirme l'effort de stricte maîtrise de la dépense au niveau de la prévision d'inflation pour 2026.

**Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, la Commission de surveillance approuve son budget de fonctionnement pour 2026 à l'unanimité de ses membres (15 voix).**

#### **Recommandation :**

La Commission de surveillance demande que le budget de la Commission de surveillance fasse désormais l'objet d'un cadrage dès le mois de septembre de l'année N-1 concomitamment à l'élaboration du cadrage annuel du budget de l'Etablissement public pour l'année N, lequel sera précédé d'un dialogue de gestion approfondi entre la Direction des Finances du Groupe et le Secrétaire général de la Commission de surveillance

### **Avis relatif au suivi des opérations approuvées en 2024 par le Comité des investissements (CDI) de la Commission de surveillance**

**La Commission de surveillance a examiné, le 26 novembre 2025**, sur la base des travaux du Comité des investissements du 13 novembre 2025<sup>26</sup>, l'ensemble des opérations approuvées par le Comité des investissements en 2024 ainsi que certaines opérations dont la Commission, dans son avis du 16 décembre 2024, avait demandé

la poursuite du suivi, en particulier les opérations de croissance externe aux bornes du groupe La Poste.

La Commission de surveillance rappelle le double objectif de cet exercice annuel dont le périmètre couvrirait 23 opérations (13 opérations au niveau du groupe La Poste et 10 au niveau de la CDC/section générale) :

<sup>25</sup>En application de l'article L518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance dispose de la compétence

d'adoption du budget de l'Etablissement public.

<sup>26</sup>Il a dans un premier temps examiné les opérations du groupe La Poste (périmètre « La Poste ») puis les opérations qui concernaient l'Etablissement public et les filiales autres que La Poste (périmètre « hors La Poste »).

1/ Faire un point exhaustif sur les opérations examinées par le CDI en 2024, fort d'un recul suffisant, afin d'apprécier la performance des cibles au regard de celles attendues dans les plans d'affaires d'acquisition

2/ Identifier, parmi ces opérations, celles qui nécessiteraient un suivi prolongé dans le cadre du CDI « bilan » fin 2026 en raison de leur degré de sensibilité stratégique et/ou de leur situation financière.

*Périmètre « hors opérations La Poste » :*

Ces opérations n'appellent pas de remarques particulières de la Commission de surveillance qui constate qu'elles ont toutes été mises en œuvre conformément aux conditions qui figuraient dans les dossiers présentés en CDI.

*Périmètre « La Poste » :*

L'attention de la Commission de surveillance s'est portée sur la situation de CNP en Italie après le rachat des activités d'assurance-vie d'Aviva et sur les opérations en capital de Geopost (Ninja Van, Aramex, eShopWorld et DPD Allemagne) en raison de la sous-performance des entités acquises ou recapitalisées (DPD Allemagne) par rapport aux plans d'affaires d'acquisition, et d'un environnement économique et concurrentiel qui constitue une menace pour ces entités.

S'agissant de CNP, la Commission de surveillance constate que le plan de protection (désensibilisation du portefeuille aux taux d'intérêt) se traduit positivement par une collecte nette positive en 2025 et un recul du taux de rachat sur les assurances-vie. La trajectoire de résultat de la filiale italienne de CNP reste néanmoins très impactée par le contexte italien (concurrence des obligations italiennes) et constitue toujours un point d'attention à suivre dans la durée par la Commission.

S'agissant de Geopost, la Commission de surveillance considère que la situation est toujours aussi préoccupante avec des

écarts qui se sont accrus entre les derniers plans d'affaires actualisés et les plans d'affaires d'acquisition de ces cibles, et des plans d'actions et de remédiation dont les effets demeurent assez limités (résultat d'exploitation divisé par 3 pour eShopWorld, par 2 pour Aramex, retour à l'équilibre en 2027, voire incertain, pour DPD Allemagne, participation dans Ninja Van dépréciée à 100% dans les comptes de La Poste). Cette situation de Geopost, au regard de la nécessité de maîtriser la trajectoire d'endettement du groupe et de redresser les cash-flows opérationnels, devrait inciter La Poste et ses deux actionnaires à reconsidérer la stratégie de positionnement et de conquête de Geopost au moment où le marché du colis international est dans une phase de consolidation avec des marges réduites.

La Commission de surveillance considère que les résultats décevants observés sur les récentes acquisitions appellent à une réflexion de La Poste et de ses actionnaires sur les causes profondes de ces échecs et à une évaluation de l'efficacité des plans de remédiation et de la solidité des processus d'acquisition. La présentation de la feuille de route de La Poste par la nouvelle PDG et le comité stratégique consacré à Geopost qui auront lieu en février 2026 devront permettre à la Commission de surveillance d'apprécier les adaptations de la stratégie de Geopost – dont la clarification reste un préalable à toute acquisition significative – pour faire face à l'évolution structurelle du marché mondial du colis et aux besoins de cash-flows opérationnels du groupe La Poste.

**Recommandation :**

La Commission de surveillance demande d'inscrire le suivi des opérations de CNP en Italie au CDI bilan de fin 2026.

## Délibération relative à la stratégie et aux trajectoires financières de Bpifrance

**Le 26 novembre 2025, La Commission de surveillance** a examiné la stratégie et les trajectoires financières de Bpifrance en s'appuyant sur les travaux du Comité stratégique du 20 novembre 2025 exposés en séance par son rapporteur.

La Commission salue la qualité et la précision du dossier avec des trajectoires par activité, telles que demandées en 2023 lors du dernier comité stratégique. Sans lever toutes les incertitudes, elle constate que les ambitions stratégiques de Bpifrance sont préservées dans ce Plan à Moyen Terme (PMT 2026-2030) actualisé malgré une baisse d'activité et de résultat en 2025 et 2026, et que l'évolution positive prévue à partir de 2027 repose sur une vision conjoncturelle des difficultés ainsi que la mise en œuvre de leviers d'amélioration

Le plan affiche de solides ambitions à horizon 2030 comparé à 2024 avec la croissance du produit net bancaire de 19%, l'évolution du portefeuille de participations de 25 Md€ à 34 Md€ 2030 et l'augmentation du montant d'actifs sous gestion de 103 à 117 Md€ . La Commission de surveillance constate toutefois le net retrait de ce plan par rapport au précédent (PMT 2025-2029). Alors que le produit net bancaire devait atteindre 2,5 Md€ en 2029, il est prévu à 2,46 Md€ seulement en 2030. Le résultat net, initialement attendu à 1,4 Md€, ne sera que de 1,1 Md€ en 2029. Ce décalage s'explique par un décrochage significatif des exercices 2025 et 2026. Ainsi en 2026, le résultat net sera divisé par trois par rapport au précédent plan 2025-2029.

La Commission, qui dans sa délibération du 10 novembre 2023 avait déjà appelé la direction générale à une vigilance particulière quant à la sensibilité du portefeuille de Bpifrance Participations très concentré et dépendant des marchés, relève que la baisse des résultats en 2026 provient essentiellement de la moindre contribution de Stellantis, STMicroelectronics et du portefeuille fonds de fonds.

Les deux leviers activés par Bpifrance pour protéger son modèle de rentabilité : 1. la

maîtrise des charges opérationnelles 2. l'évolution de la stratégie d'investissement de Bpifrance Participations avec la création d'une « poche de liquidité » ou d'actifs de rendement d'environ 1,5 Md€ comportant des tickets représentant moins de 1% du capital de sociétés cotées, et exceptionnellement des prises de contrôle majoritaire, sont considérés comme pertinents par la Commission de surveillance. Toutefois, elle considère que ces mesures ne dissipent pas toutes les inquiétudes. En effet, le caractère conjoncturel et cyclique des contre-performances des grandes participations comme Stellantis et STMicroelectronics n'est pas véritablement établi, et il ne peut être exclu, selon la Commission, que ces participations souffrent de difficultés structurelles notamment du fait de la concurrence asiatique. Dans le cas où ces difficultés se prolongeraient, la préparation d'un plan bis serait opportune.

S'agissant particulièrement de la stratégie de diversification du portefeuille des participations et plus globalement sur les participations cotées, la Commission de surveillance s'est interrogée sur la doctrine de rotation du portefeuille ainsi que sur l'articulation de cette stratégie avec le rôle contracyclique de Bpifrance et les interventions de la direction des Gestions d'actifs de la CDC qui opère à partir du bilan de la Section générale, dans le même champ d'activité.

Sur ce dernier point, la Commission s'interroge quant à la possibilité pour Bpifrance de déléguer la gestion de la poche de diversification dans des valeurs cotées à la direction des Gestions d'actifs, et ainsi faire profiter Bpifrance du haut niveau d'expertise de cette dernière en la matière, tout en évitant de dupliquer cette compétence au sein du groupe CDC.

S'agissant des activités d'intérêt général portées par Bpifrance (soutien à l'innovation et à la création, accompagnement, missions de conseil aux dirigeants) qui subissent la baisse anticipable des dotations publiques, les

prévisions de Bpifrance reposent sur la reprise de ces activités à partir de 2028 grâce à un plan successeur de France 2030. Au regard de la situation budgétaire actuelle et prévisible pour le futur, la Commission de surveillance considère que ce programme successeur est loin d'être assuré. Dans ces conditions, il lui paraîtrait souhaitable de revenir à un coefficient d'exploitation proche du niveau réalisé en 2022 (41,5%)

**Recommandation n° 1 de la CS à la DG CDC :**

Engager une discussion avec Bpifrance en faisant valoir l'opportunité de déléguer la gestion de la poche de diversification de Bpifrance à l'Etablissement public via la direction des Gestions d'actifs.

**Recommandation n° 2 de la CS à la DG CDC :**

Clarifier la doctrine de gestion des participations cotées de Bpifrance Participations (articulation avec GDA, prises de participations majoritaires...)

**Recommandation n° 3 de la CS à la DG CDC :**

Elaborer un plan « B » dans l'hypothèse où les difficultés rencontrées en 2025 sur les principales participations persisteraient.

**Recommandation n° 4 de la CS à la DG CDC :**

Poursuivre les efforts de réduction des charges d'exploitation.

**Avis sur la revue annuelle de supervision 2025 de l'ACPR  
et les mesures de pilier 2 au titre de 2026**

**Lors de la séance du 26 novembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné la revue annuelle de supervision de l'ACPR au titre de 2025 (groupe CDC et Fonds d'épargne) ainsi que les projets de mesures dites de « pilier 2 » envisagées pour 2026<sup>27</sup>, sur la base des travaux d'un CAR-CFE commun du 13 novembre 2025 et d'un entretien de surveillance rapprochée (ESR) avec l'ACPR du 14 novembre 2025.

**Sur les conclusions de la supervision annuelle 2025 de l'ACPR :**

La Commission de surveillance relève que l'ACPR a clôturé deux des quatre recommandations formulées l'année dernière, matérialisant les progrès réalisés par la direction des risques du groupe pour assurer les prérogatives d'une fonction de contrôle permanent de niveau 2 sur le risque de taux.

Les deux recommandations qui restent ouvertes conduisent la Commission de surveillance à souligner les points suivants :

- la première concerne la finalisation du Datahub, qui permettra d'avoir une vision consolidée des risques de marché et de crédit dans le courant de l'année 2026, dont les résultats tangibles seront suivis

attentivement par la Commission de surveillance ;

- la seconde porte sur la demande de l'ACPR de construire des indicateurs consolidés du risque de taux pour la Section générale. La Commission de surveillance renouvelle sa position, selon laquelle certains indicateurs consolidés ne sont pas pertinents – notamment le gap de taux fixe agrégé à bilan mourant – les effets de compensation entre les différentes entités du groupe pouvant donner une fausse impression de sécurité alors que la gestion des risques des entités financières régulées doit s'apprécier au niveau de chaque entité. Lors de l'ESR du 14 novembre, l'ACPR a pris note de cette position en admettant que cet indicateur ne pouvait pas servir au pilotage des risques, tout en poursuivant sa réflexion sur ce point ;

La Commission de surveillance constate par ailleurs que les messages clés de cet ESR sont parfaitement cohérents avec ses propres analyses :

- amélioration globale du profil de risque du Fonds d'épargne, liée au développement du portefeuille de prêts et à la diminution du portefeuille d'actifs financiers ;
- stabilité du profil de risque du groupe CDC, en raison notamment du poids du risque

actions et de l'existence de filiales importantes et diversifiées ;

- reconnaissance de la poursuite du renforcement du dispositif de gestion des risques et de contrôle interne.

L'échange avec l'ACPR a par ailleurs permis de clarifier plusieurs points latéraux :

- sans contester les hypothèses à dire d'expert permettant de modéliser le risque de taux du Fonds d'épargne (notamment les lois d'écoulement), le superviseur souhaite que la Commission de surveillance soit éclairée par des études de sensibilité de ces hypothèses ;
- un échange a eu lieu concernant certaines conclusions du rapport définitif sur l'adéquation du capital économique du Fonds d'épargne, permettant de faire part au superviseur de la préoccupation de la Commission de surveillance relative à une éventuelle remise en cause des modèles utilisés pour calculer le besoin de fonds propres au titre du risque de crédit des prêts aux OLS et aux collectivités locales. L'ACPR a indiqué qu'il fallait attendre la lettre de suites de la mission pour connaître sa position finale sur ce sujet ;

- une question de gouvernance des nouveaux produits du Fonds d'épargne, évoquée dans le courrier d'ouverture du contradictoire. Elle ne concerne pas en réalité les relations entre la Direction générale, la Commission de surveillance et le ministre (comité nouveau produit actuellement présidé par le directeur des prêts), et pourra donc être corrigée rapidement.

#### **Sur les montants de « pilier 2 » envisagés pour 2025 :**

La Commission de surveillance constate que le niveau de pilier 2 envisagé par l'ACPR pour 2026 est stable pour le groupe (1,75%) et en repli de 25 bp pour le Fonds d'épargne (2%), traduisant l'amélioration du profil de risque évoquée précédemment.

La Commission constate que les planchers de fonds propres ainsi proposés sont très inférieurs aux niveaux actuels de solvabilité du groupe et du Fonds d'épargne, ce qui préserve leur marge d'action contractuelle.

Elle formule par conséquent un avis favorable à ces propositions de piliers 2.

## **Séance du Mercredi 17 décembre 2025**

### **Délibération relative à la composition des comités spécialisés de la Commission de surveillance**

En application du deuxième alinéa de l'article 47 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance désigne, sur la proposition du Président, Monsieur Jérôme

Bascher en qualité de membre du comité du fonds d'épargne (CFE) et du comité de nominations et des rémunérations (CNR).

### **Délibération relative à la création d'un comité ad hoc (comité de suivi La Poste)**

Conformément au dernier alinéa de l'article 45 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance met en place, de façon temporaire, un comité ad hoc

relatif au suivi de La Poste, présidé par le Président de la Commission de surveillance. Par dérogation au 5<sup>ème</sup> alinéa de l'article 47, le nombre de membres de ce comité n'est pas limité. La participation des

commissaires-surveillants à ce comité s'effectue sur la base du volontariat, après demande auprès du Président de la

Commission de surveillance, et n'entre pas dans le décompte prévu au 4<sup>ème</sup> alinéa de l'article 47 dudit règlement.

### Délibération relative au retrait de délégation accordée au CDI (projet CAMPUS – réhabilitation du 56 rue de Lille)

En application de l'article 51 de son règlement intérieur, la Commission de surveillance, sur proposition de son Président, décide de retirer la délégation consentie au comité des investissements

(CDI), en vue de procéder elle-même à l'examen du projet « Campus – réhabilitation du 56 rue de Lille » lors de sa séance du 28 janvier 2026.

### Avis sur les résultats sociaux, consolidés et analytiques prévisionnels (2025 et 2026) de la Caisse de dépôts et la programmation financière pluriannuelle actualisée (2026-2030)

**Lors de la séance du 17 décembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné les résultats sociaux, consolidés et analytiques prévisionnels (2025 et 2026) de la Caisse des dépôts ainsi que la programmation financière pluriannuelle (PFP) 2026-2030 ajustée, sur la base des travaux d'un comité d'audit et des risques du 4 décembre 2025.

#### **Concernant les comptes sociaux et consolidés prévisionnels pour 2025 et 2026 :**

La Commission de surveillance relève un atterrissage 2025 du résultat social et du résultat consolidé en léger retrait par rapport à la prévision de juillet (- 95 M€ en social et - 68 M€ en consolidé<sup>28</sup>), avec une légère perspective d'amélioration en fin d'année sous réserve du maintien du niveau du CAC à plus de 8000 points.

Pour l'année 2026, la Commission de surveillance a particulièrement relevé la singularité d'une prévision tablant sur un résultat social très légèrement supérieur au résultat consolidé (respectivement 2 193 et 2 172 M€), mettant en évidence les difficultés de certaines filiales stratégiques :

- une baisse continue et régulière de la contribution de La Poste entre 2024 et 2026<sup>29</sup>, du fait de la baisse de la compensation des missions de service

public (en 2025), du retournement du PPA de La Banque postale et de la baisse graduelle de la contribution de CNP ;

- un décrochage des résultats de Bpifrance, anticipé dès juillet dernier et confirmé à l'occasion du récent Costrat consacré à cette filiale, qui met en lumière une dépendance aux grandes lignes de participation (STM, Stellantis) rendant nécessaire la diversification du portefeuille ;
- une nouvelle dépréciation de l'actif net réévalué d'Icade en 2025<sup>30</sup>, avec une reprise de 18 M€ en 2026 qui paraît peu vraisemblable compte tenu de la situation du marché de l'immobilier de bureau ;
- une contribution d'Emeis attendue à - 170 M€ en 2025 (contre - 108 M€ attendu en juillet et - 143 M€ en 2024), alors même que les conditions d'exploitation s'améliorent et que le programme des cessions d'actifs se déroule de manière satisfaisante. L'évolution de la situation financière de cette filiale continue de constituer un point d'attention important de la Commission de surveillance (note trimestrielle à recevoir avant la fin de l'année) ;
- une contribution décevante de Suez (- 87 M€ contre + 24 M€ prévu au budget et - 4 M€ en juillet), expliquée par une revue des perspectives d'activité des

<sup>28</sup>Soit respectivement 2 123 et 2 562 M€.

<sup>29</sup>1,4 Md€ en 2024, 1,24 Md€ en 2025 et 1,11 Md€ en 2026.

<sup>30</sup>Dépréciation de 289 M€ en 2025 (218 M€ en 32024).

différentes *business units* du groupe en lien avec le changement de gouvernance (activités déchets et eau notamment) ;

- la Commission de surveillance prend note de l'objectif d'une stabilisation du montant global du portefeuille de la direction des investissements de la BDT (passé de 3 à 10 Md€ sur la période récente), avec un objectif stratégique d'amélioration de la rotation et de l'analyse de la performance des participations et de leur répartition par classe de risque (demande de l'ACPR).

#### **Concernant la PFP 2026-2030 actualisée :**

La Commission de surveillance a relevé une modification substantielle de la prévision d'investissement pour 2025 (3,7 Md€ contre 5,8 Md€ prévu cet été) en lien avec le décalage des projets d'investissement de l'opération « ABC » et d'une opération industrielle concernant La Poste. En contrepartie, l'enveloppe 2026-2030 est donc rehaussée du montant des projets d'investissements ainsi reportés, pour un montant global de 2 Md€.

La Commission de surveillance prend acte du fait que cette révision se traduit par une trajectoire de résultat consolidé moins favorable que celle examinée cet été, avec une inflexion plus marquée en 2026 (- 600 M€).

Après examen de ces trajectoires à l'aune des différents scénarios dégradés de stress et de reverse stress tests réalisés par la Direction générale, elle constate la résilience du groupe dans les différents scénarios étudiés. Elle réitère son point d'attention sur la mise en place, dans les différents scénarios pertinents, de plans d'action (transmission des plans avant la fin premier semestre 2026). Elle approuve<sup>31</sup> par ailleurs la revue du dispositif de financement d'urgence (homogénéisation du processus d'escalade avec le Fonds d'épargne, mise en place de seuils d'activation qualitatifs avec remontée immédiate à la Commission

de surveillance en cas d'activation du plan de niveau 2)

#### **Concernant les comptes analytiques prévisionnels :**

Le dossier, soumis à examen de la Commission de surveillance par circularisation, fait état d'évolutions méthodologiques dans la construction d'un nouveau « solde opérationnel » destiné notamment à guider le processus de refacturation aux mandants pour la Direction des politiques sociales (DPS).

Tout en regrettant que cette évolution stratégique n'ait pas été présentée, y compris à l'état de projet, lors du Costrat dédié de mai 2025 alors que les conventions d'objectifs et de gestion étaient encore en cours de renégociation, la Commission de surveillance considère que cette évolution doit garantir une vérité des prix sur le coût de ces mandats et éviter un reste à charge trop important. Une présentation circonstanciée des impacts de cette évolution devra être fournie lors du prochain Costrat dédié à la DPS en mai 2026.

#### **Recommandation n° 1 :**

La Commission de surveillance recommande la transmission au CAR des plans d'action de remédiation définis en réponse aux différents scénarios de stress / reverse (échéance : avant fin du 1er semestre).

#### **Recommandation n° 2 :**

La Commission de surveillance demande que lui soit fournie une présentation détaillée de l'impact de l'évolution méthodologique d'établissement des comptes analytiques à la Direction des politiques sociales (échéance : Costrat DPS de mai 2026).

<sup>31</sup>En application de l'article 122 du décret n° 2020-94.

## Avis sur les résultats prévisionnels 2025 et les perspectives quinquennales ajustées (2026-2030) du Fonds d'épargne

**Lors de la séance du 17 décembre 2025, la Commission de surveillance** a examiné les résultats prévisionnels 2025 et les perspectives quinquennales (2026-2030) ajustées du Fonds d'épargne, sur la base des travaux d'un Comité du Fonds d'épargne du 4 décembre 2025.

La Commission de surveillance a particulièrement relevé les éléments suivants :

- l'atterrissage 2025 devrait s'accompagner, selon la Direction générale, d'une collecte nette centralisée proche de zéro, très en retrait par rapport aux dernières prévisions (notamment celles présentées en juillet 2025) et à l'hypothèse de +2,8 Md€ encore utilisée pour adosser la prévision quinquennale 2026-2030 révisée soumise à son examen. La décollecte enregistrée, en particulier à partir du mois d'août systématiquement supérieure aux prévisions, a révélé les difficultés des modèles de prévision à appréhender l'ampleur de la réallocation en cours de l'épargne financière des ménages vers des supports plus rémunérateurs que les livrets d'épargne réglementée. La Commission de surveillance demande par conséquent une revue critique de ces modèles et des méthodes utilisées pour en interpréter les données, notamment à la lumière des difficultés à capter dans la prévision les offres promotionnelles réalisées par les réseaux bancaires ;
- compte tenu de ces éléments récents, la Commission de surveillance s'interroge par ailleurs sur la crédibilité de l'hypothèse de collecte retenue pour les années 2026-2030 (+ 36,3 Md€), notamment en raison de la théorie du ruissellement selon laquelle l'épargne actuellement logée sur les plans d'épargne logement (PEL) serait redirigée vers les livrets d'épargne réglementée, en raison de la clôture des plans de plus de 15 ans à compter du 1er janvier 2026 (+ 18 Md€ de collecte centralisée au Fonds d'épargne prévue en 2026-2027). Elle a par conséquent demandé la simulation d'une prévision quinquennale adossée à une collecte nulle, dont il ressort que l'impact sur le

résultat courant est limité et les équilibres du bilan préservés. Elle recommande que cette simulation soit complétée, lors de l'examen de la prochaine prévision quinquennale en juillet prochain, par une simulation de décollecte durable, éventuellement associée à une accélération des prêts, qui conduirait notamment à atteindre le seuil de 70 % du bilan sous forme de prêts ;

- au-delà de ces éléments relatifs à la collecte, la Commission de surveillance s'interroge également sur les conséquences d'une potentielle dégradation de l'image de l'épargne réglementée auprès des épargnants. Les éléments versés par la Direction générale au dossier semblent indiquer une inflexion récente, qui appelle une analyse marketing plus poussée des usagers des livrets d'épargne réglementée (âge, catégories socio-professionnelles, etc.) et de leurs comportements d'épargne ou leur sensibilité aux projets et thématiques financés, ainsi qu'une réflexion sur les plans de communication à déployer en cas de rumeurs infondées en particulier sur les réseaux sociaux ;
- la Commission de surveillance a par ailleurs examiné l'ensemble des stress tests, reverse stress tests et scénarios dégradés associés à cette prévision quinquennale, qui confirment la résilience du bilan dans les différentes hypothèses étudiées. A ce titre, elle a en particulier approuvé<sup>32</sup> le nouveau dispositif de financement d'urgence, assorti de deux seuils d'activation au lieu de trois en raison de l'évolution de la taille du bilan ;
- la Commission de surveillance réitère par ailleurs son souhait que les dossiers soient complétés par un « *executive summary* », ou synthèse stratégique, à destination de la gouvernance.

### Recommandation n° 1 :

Opérer une revue critique des modèles de prévision de collecte et des méthodes utilisées pour interpréter les données (échéance : prochaine prévision quinquennale – juillet 2026).

### Recommandation n° 2 :

Réaliser une simulation de décollecte durable, éventuellement associée à une accélération des prêts, qui conduirait notamment à atteindre le seuil de 70 % du bilan sous forme de prêts (échéance : prochaine prévision quinquennale – juillet 2026).

### Recommandation n° 3 :

Réaliser une analyse marketing plus poussée des usagers des livrets d'épargne réglementée (âge, catégories socio-professionnelles, sensibilité aux projets et thématiques financées, etc) et de leurs comportements d'épargne,

ainsi qu'une réflexion sur les plans de communication à déployer en cas de rumeurs infondées en particulier sur les réseaux sociaux (échéance : au plus tard pour la prochaine prévision quinquennale – juillet 2026).

### Recommandation n° 4 :

La Commission de surveillance réitère par ailleurs son souhait que les dossiers présentés soient complétés par un « executive summary » intégrant des points stratégiques sur lesquels la DG souhaite attirer l'attention de la gouvernance.

## Délibération relative à la stratégie de RTE (Réseau de Transport d'Électricité)

**Le 17 décembre 2025, La Commission de surveillance** a examiné la stratégie et les trajectoires financières de RTE en s'appuyant sur les travaux du Comité stratégique du 3 décembre 2025.

Considérant que la France s'est fixé des objectifs ambitieux de décarbonation et de réindustrialisation qui nécessitent de renforcer le réseau public de transport d'électricité, la Commission de surveillance prend acte des travaux du schéma directeur de développement des réseaux (SDDR) 2025-2040 de RTE. Ce dernier prévoit environ 100 Md€ d'investissements sur la période et s'articule autour de 3 priorités industrielles : 1/ Renouveler le réseau et l'adapter au changement climatique 2/ Raccorder les nouvelles installations bas carbone en s'appuyant sur une stratégie territoriale élaborée avec les régions et adaptée aux besoins des industriels, notamment via l'identification de zones d'investissements prioritaires 3/ Solidifier la structure du réseau à très haute tension pour accompagner l'évolution des flux électriques, selon une planification progressive à horizons 2030 puis 2040.

La Commission considère que la stratégie de RTE, acteur majeur de la souveraineté énergétique de la France, s'inscrit pleinement dans les axes stratégiques du groupe CDC en contribuant également à la transformation écologique et

énergétique et à la cohésion territoriale du pays.

Sur le plan financier, cette participation offre un rendement moyen jusqu'ici prévisible, car ses charges opérationnelles et en capital, ses revenus et sa marge sont principalement couvertes par le Tarif d'Utilisation des Réseaux Publics d'Électricité (TURPE) décidé par la Commission de Régulation de l'Énergie (CRE) et facturé aux clients finaux. Sur le plan patrimonial, la Commission de surveillance relève que RTE contribue significativement aux résultats de la CDC avec des dividendes historiquement réguliers, un niveau de ROE<sup>33</sup> en ligne avec l'objectif fixé par la direction de la gestion des participations stratégiques et une création de valeur significative depuis l'entrée au capital en 2017 avec une valorisation au 30 juin 2025 de 2,7 Md€ pour un prix de revient de 1,6 Md€. Cette plus-value latente, toutefois peu réalisable, contribue à la consolidation du capital économique de la CDC et donc à la couverture des besoins en fonds propres prudentiels du Groupe.

La Commission de surveillance constate que le rôle déterminant de la CRE et les contraintes réglementaires associées limitent le rôle effectif de la gouvernance de RTE et le contrôle exerçable sur cette participation. Elle considère que la capacité de RTE à financer un volume d'investissement très important à horizon

<sup>33</sup>ROE : return on equity ou rentabilité des capitaux propres.

2040 tout en maîtrisant une trajectoire d'endettement en forte augmentation et en préservant ses ratios financiers, constitue un enjeu de premier ordre pour RTE et pour ses actionnaires.

Par ailleurs, la Commission de surveillance comprend que le schéma directeur de développement des réseaux (SDDR) présenté pour un montant inédit de 100Md€ sur 15 ans et la consommation réelle constatée à terme auront un impact sur le TURPE et par conséquent sur la facture de tous les clients finaux, qu'ils soient particuliers, tertiaires, collectivités, industriels ou pays voisin. L'ampleur de cette augmentation du TURPE et du prix du kwh à horizon 15 ans n'ont pas encore été estimée.

La Commission prend acte d'une position d'ouverture de la CDC à la souscription éventuelle d'une augmentation de capital de RTE si elle était sollicitée. Elle considère que, compte-tenu du caractère essentiel de ces investissements pour la transition écologique et énergétique de la France, la CDC aurait vocation à accompagner cette période de très fort développement. Pour la Commission de surveillance, un

réinvestissement en capital de la CDC serait pleinement justifié compte tenu de la qualité intrinsèque de cet actif et de son rôle central dans l'atteinte des objectifs nationaux de décarbonation, à la sécurité des approvisionnements et à la transition du système électrique français. Elle prend acte qu'une opération en capital n'est pas envisagée à court terme.

Sur le plan de la gouvernance, la Commission de surveillance s'interroge sur l'opportunité d'ouvrir le conseil de surveillance de RTE à des administrateurs indépendants. Elle comprend toutefois que les pouvoirs réduits des actionnaires dans la définition de la stratégie d'investissement de RTE, entièrement à la main de la CRE, rendrait une telle ouverture peu opportune. S'agissant du plan de succession du président du directoire actuel, la Commission de surveillance prend acte que ce sujet a été anticipé par les actionnaires de RTE (EDF et CDC) avec des profils déjà identifiés.

**Procès-verbaux des  
séances plénières de la  
Commission de surveillance  
en 2025**



**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**1<sup>ère</sup> séance - Année 2025**  
**Mercredi 29 janvier 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 29 janvier 2025, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, de Ketelaere, Lebec, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Cumenge, Duverne, Fourcail, Janailac, Le Fur.

**Était excusé :**

M. Perrot.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, directeur général par intérim du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale adjointe, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; M. Antoine Saintoyant, Directeur de la gestion des participations stratégiques et Directeur par intérim de la Banque des territoires (points 1 et 4) ; Mme Virginie Chapron-du Jeu, Directrice des risques du groupe Caisse des Dépôts (points 3) ; M. Pierre Chevalier, Directeur des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du groupe Caisse des Dépôts (points 3) ; M. Arnaud Freyder, Inspecteur général, Directeur de l'audit du groupe Caisse des Dépôts (point 3). M. Josselin Dupont-Tronville, Directeur adjoint de la direction des risques du groupe Caisse des Dépôts (point 3) ; M. Waël Rizk, directeur adjoint de la Direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du groupe Caisse des Dépôts (point 3) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzcyk, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général du groupe Caisse des Dépôts.

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures 02.**

**1 — Propos liminaires**

**M. Cazeneuve** a relevé une attente d'explication continue sur le sens et la stratégie du groupe Caisse des Dépôts lors de sa rencontre avec les représentants du personnel du CMIC le 23 janvier 2025. Par ailleurs, il indique que ses déplacements en région commenceront le 7 février 2025 à Toulouse. Il rappelle que les commissaires qui le souhaitent peuvent se joindre à lui.

**M. Sichel** remercie Eric Lombard pour les sept années au cours desquelles il a dirigé la Caisse des Dépôts. Il indique que l'arrêté relatif à l'intérim du poste de directeur général de la Caisse des Dépôts a permis de mettre en place une cascade de délégations de signature. M. Sichel a demandé à M. Saintoyant d'assurer son intérim à la Banque des territoires.

Les mandats d'administrateur que détenait M. Lombard ont été réagencés :

- M. Saintoyant assurera l'intérim de la présidence du conseil d'administration de BPI ;
- M. Mareuse reprendra le mandat sur Euroclear ;
- Mme Quatrehomme assurera la présidence du Théâtre des Champs-Élysées (TCE) ;
- Mme Gadrat remplacera Mme Quatrehomme en qualité de représentante permanente de la CDC au conseil d'administration du TCE.

Un Comité des mandats sera organisé au début du mois de février.

S'agissant du processus de recrutement du Président Directeur Général de la Poste dont le mandat se termine le 30 juin 2025, un comité ad hoc sera mis en place, associant au sein du conseil la Caisse des Dépôts et l'Agence des Participations de l'Etat (APE). M. Sichel, M. Zajdenweber (APE) et M. Lemoine (Président du Comité des nominations du conseil d'administration de La Poste) en feront partie. Un chasseur de têtes en contrat avec l'APE sera mandaté en vue d'obtenir une liste de candidats définie d'ici mi-mars. Le Comité organisera ensuite des auditions jusqu'à mi-avril pour parvenir à une proposition des actionnaires de la Caisse des Dépôts et de l'APE afin que le Président de la République propose une nomination en mai. Des auditions auront ensuite lieu à l'Assemblée nationale et au Sénat. Un conseil d'administration exceptionnel de La Poste sera organisé en

juin 2025 pour désigner le successeur de Philippe Wahl.

**M. Sichel** a répondu favorablement à une sollicitation des organisations syndicales en vue d'une rencontre avec le bureau du CMIC.

Le taux du livret A est abaissé à 2,4 % au 1er février 2025, ce qui apporte 800 millions d'euros dans les comptes d'exploitation des bailleurs sociaux en année pleine. En outre, le taux du livret d'épargne populaire est porté à 3,5 %. Environ 800 000 LEP ont été ouverts en 2024, portant le nombre de LEP à 11,8 millions actuellement. La différence entre le taux du LEP validé (3,5%) et la formule représente un surcoût de 245 millions d'euros pour la Caisse des Dépôts et 10 % des encours du livret A. La dynamique du Fonds d'épargne en 2024 (29 milliards d'euros de prêts en 2024) se poursuit en janvier 2025 (3 milliards d'euros). Le Premier ministre a annoncé que la Banque des territoires mettrait à disposition une enveloppe de 600 millions euros de prêts CATNAT pour Mayotte.

Enfin, **M. Sichel** a remis à la Ministre du Travail, de la Santé, des Solidarités et des Familles et à la Présidente du Département du Maine-et-Loire et du GIP Enfance protégée un rapport sur l'aide sociale à l'enfance qui prévoit différentes dispositions pour aider ce secteur actuellement en crise.

## 2 — Approbation du procès-verbal de la séance du 18 décembre 2024

*Le procès-verbal de la séance de Commission de surveillance du 18 décembre 2024 est approuvé à l'unanimité*

## 3 — Approbation des orientations du contrôle interne, dont la mise à jour des documents cadres – Avis sur la programmation pluriannuelle d'audit

**Mme Chapron-du Jeu** présente les orientations de la DRG pour 2025 :

- adapter le pilotage des risques Groupe à un environnement plus incertain et très volatil ; se positionner davantage dans le

suivi et dans les analyses sur les zones de risques prioritaires en étant plus proactif et en s'appuyant sur l'ensemble de la filière risques du Groupe ;

- prendre en compte les nouvelles réglementations, en particulier DORA, et les exigences de contrôle et de renforcement des dispositifs de risque face aux menaces qui restent fortes sur les parties cyber et la fraude ;
- consolider et optimiser le dispositif de maîtrise des risques en renforçant l'approche transversale et sectorielle par portefeuille des risques et intégrer opérationnellement le risque climatique dans les processus d'analyse de risques.

**M. Chevalier** expose ensuite les orientations générales de la DAJCD pour 2025 :

- la formation aux exigences de la conformité ;
- le pilotage groupe de la conformité avec des exercices de cartographie des risques et la remontée des attendus des filiales en matière de conformité ;
- la digitalisation.

Les orientations particulières concernent deux risques de non-conformité :

- la LCB-FT au niveau de l'établissement public (la simplification des diligences d'honorabilité et de connaissance du client) et au niveau du Groupe (les suites de la lettre de suite qui sera notifiée à la Banque Postale) ;
- le RGPD (la révision des fiches registres servant de support à la CNIL pour les exigences RGPD).

**M. Freyder** énonce les cinq objectifs fixés pour l'IGAu en 2025 :

- installer la fonction d'Inspection santé et sécurité au travail ;
- déployer des actions de performance opérationnelle au sein de l'IGAu et à destination de l'établissement public ;
- développer la digitalisation et le recours à l'intelligence artificielle ;
- mettre en œuvre l'ensemble des recommandations formulées par l'IFACI lors de sa dernière certification ;
- amplifier les travaux à l'échelle de l'ensemble des directions d'audit interne du Groupe concernant la démarche vision Groupe.

Concernant l'organisation et les orientations du contrôle interne, **Mme Capobianco** (rapporteuse) fait observer que toutes les modifications d'organisation annoncées lors de la séquence 2024 ont été mises en œuvre. Se sont ajoutés la

création de la délégation à la fraude et le rattachement de l'ISST à l'IGAu.

Le Comité des risques demande à disposer des éléments suivants :

- les prévisions de modifications d'organisation pour les années à venir ;
- une note de synthèse sur les contrôles de niveau 1 et les résultats pour la séance RACI d'avril.

S'agissant de l'utilisation de l'intelligence artificielle, la rapporteure se demande si le groupe Caisse des Dépôts dispose des compétences nécessaires pour limiter les risques et saisir les opportunités. Selon les équipes, le niveau de compétences actuel est satisfaisant, mais il convient d'identifier les optimisations possibles dans l'utilisation de l'IA, ce qui suppose un plan de formation spécifique. Le Comité d'audit et des risques (CAR) estime que le dialogue avec l'ACPR doit être poursuivi pour obtenir davantage de marge de manœuvre dans l'automatisation. A cet égard, le contrôle interne considère qu'un accord est possible sous réserve qu'une intervention humaine soit prévue en dernier ressort.

Quant à la programmation pluriannuelle d'audit, l'accent est porté en 2025 sur l'informatique (IT), les RH et la gestion des risques. Le Comité d'audit et des risques renouvelle la proposition de recourir à des missions transversales pour analyser un même thème sur l'ensemble des métiers du Groupe. Il salue par ailleurs l'intention de l'IGAu de systématiser les missions post-acquisitions (Suez, Coriance, Emeis).

En conclusion, **Mme Capobianco** propose que la Commission de surveillance approuve l'organisation et les orientations du contrôle interne et formule un avis favorable sur la programmation pluriannuelle de l'audit.

**M. Cazeneuve** souhaite savoir si la fraude au compte personnel de formation (CPF) fait partie des missions de la délégation à la lutte contre la fraude et si les moyens nécessaires sont mis en place pour face à la sophistication des techniques de fraude par le recours à l'IA (usurpation d'identité, etc.). Il s'enquiert également de l'adéquation des moyens sur les risques SI et cyber sur le programme d'audit.

**M. Janailac** demande si l'ACPR a vocation à donner un avis officiel sur l'organisation et les orientations du contrôle interne et sur la programmation pluriannuelle d'audit.

**Mme Ratte** sollicite un complément d'information sur la situation de l'école du contrôle interne et souligne la mise en place remarquable de la loi PACTE à la Caisse des Dépôts dans le domaine du contrôle interne au fil des cinq dernières années.

**M. Cumenge** reconnaît également l'ampleur des efforts réalisés en matière de transformation, de structuration du contrôle et de renforcement des moyens.

**M. Le Fur** aurait souhaité disposer d'indicateurs concrets tels que le nombre d'intrusions ou de tentatives d'intrusions et le nombre de saisies de Tracfin.

**Mme Chapron-du Jeu** explique que l'ACPR n'a pas vocation à valider l'organisation et les orientations du contrôle interne et la programmation pluriannuelle d'audit. En revanche, lors d'entretiens de surveillance rapprochée, le contrôle interne présente à l'ACPR les orientations de l'année et l'état d'avancement tout au long de l'année.

Les experts de la Direction des risques qui travaillent sur la partie cyber ont la capacité technique d'utiliser l'intelligence artificielle. Il est nécessaire de déployer plus largement la formation à l'IA et de prendre en compte ce point non pas seulement au niveau de la direction des risques, mais de manière globale.

**M. Chevalier** souligne le rôle pivot de la délégation à la lutte contre la fraude entre les fonctions contrôle et juridique et l'ensemble des métiers. Elle joue un rôle particulier auprès de la DPS dans la lutte contre la fraude au CPF : elle peut intervenir sur une typologie nouvelle de cas de fraudes pour aider à l'analyse du cas et prendre des mesures préventives. Elle aidera la DPS dans la cartographie des

typologies de fraudes. La fraude est devenue plus industrielle. La DAJCD accompagne les actions contentieuses (86 saisines devant les tribunaux administratifs en 2024 et 61 décisions favorables qui rejettent les contestations des organismes frauduleux concernant des déréférencements). En matière pénale, DAJCD mobilise différents acteurs (signature prochaine d'un protocole avec TRACFIN) pour dialoguer sur les différentes typologies de fraude.

**M. Freyder** signale que l'IGAU comprend désormais une dizaine d'auditeurs chargés de réaliser des audits informatiques et des audits sur la sécurité des systèmes d'information, ce qui permet de déployer une programmation d'audit adaptée aux enjeux. Une mission est par exemple en cours sur la sécurité du système d'information Mon Compte Formation. Par ailleurs, l'ACPR est bien destinataire du plan pluriannuel d'audit même si elle n'a pas à le valider formellement. Ce plan tient lui-même compte des contrôles ACPR. Enfin, les chiffres de fréquentation de l'école du contrôle interne pourront être communiqués ultérieurement, ils marquent une vraie montée en puissance. Les différents modules de formation ont été mis en place sur des enjeux de sensibilisation de l'ensemble des collaborateurs, des enjeux propres à la deuxième ligne, à la conformité, à l'audit. Il reste à ouvrir cette école à l'échelle du Groupe.

**Mme Mayenobe** fait part de la construction en cours de la politique et de la doctrine relatives à l'IA générative, une approche engagée avec beaucoup de prudence à l'échelle du Groupe en échangeant sur les cas d'usage et sur les technologies. Une proposition de politique s'inscrivant dans une charte sera soumise au Comex en 2025.

**M. Cazeneuve** conclut ce point en indiquant que la Commission de surveillance se rallie à l'avis positif de la rapporteure.

#### 4 — Délibération relative à la stratégie digitale de La Poste et à Docaposte

**M. Cazeneuve** rappelle qu'un CDI portant sur un investissement minoritaire de la Caisse des Dépôts au capital de Docaposte avait été organisé à la demande de La Poste le 24 février avant d'être reporté sine die.

**Mme Raïte** (rapporteure), rappelle que la contribution de Docaposte à l'activité et à la rentabilité du groupe La Poste demeure modeste (2,8 % du chiffre d'affaires du groupe La Poste et 2,1 % du résultat d'exploitation du groupe La Poste en 2023).

Docaposte est engagée dans une stratégie ambitieuse dont le financement et la rentabilité sont incertains. La stratégie de Docaposte – intitulée « trois métiers, trois marchés, trois savoir-faire technologiques » et centrée sous le label souveraineté et confiance – est claire, cohérente et fondée sur une demande en forte croissance. En revanche, les coûts de fermeture des deux activités historiques déficitaires de Docaposte (l'éditique et le traitement des chèques) ne sont pas estimés précisément.

Le Costrat a considéré que les projections financières sur 2025-2029 devaient être accompagnées d'une rétrospective des trajectoires financières depuis 2017. Il a également demandé une note complémentaire sur l'organisation et la gouvernance de Docaposte. De plus, il a noté que la stratégie de financement de Docaposte requérait de nouveaux apports, par exemple une entrée de la Caisse des Dépôts au capital de Docaposte (le projet Concours).

Le Costrat a considéré que la perspective du projet Concours requérait des informations et des analyses plus complètes sur les points suivants :

- un bilan à date des acquisitions précédentes de Docaposte en matière de résultat et de rentabilité ;
- les modalités du transfert à La Poste ou de cession des activités industrielles historiques non rentables ;
- l'organisation de la société et sa capacité à piloter une stratégie ambitieuse et difficile et sa capacité à maîtriser les charges et les coûts ;
- les besoins de financement associés à la stratégie de développement.

Le Costrat recommande à la Commission de surveillance de demander que la mission « découverte » de l'IGA sur Docaposte, prévue en 2026, soit avancée dans le programme de l'année 2025 afin de disposer de ses conclusions avant toute décision sur le projet Concours.

Les deux notes complémentaires demandées en COSTRAT et fournies après la réunion confirment que les résultats financiers restent erratiques et ne permettent pas de percevoir le rôle joué par l'actionnaire (La Poste) dans l'aide au pilotage de Docaposte.

**M. Janailac** estime qu'il serait souhaitable de solliciter l'opinion d'un cabinet connaissant le secteur pour savoir si Docaposte a les moyens de mettre en œuvre à moyen terme sa stratégie.

**Mme Capobianco** souhaite avoir connaissance des classements et parts de marché de chaque métier de Docaposte, afin de pouvoir évaluer le potentiel de croissance en fonction des moyens qui seraient injectés.

**M. Duverne** estime que les projections financières ne sont pas crédibles à ce stade. Il semble plus judicieux que Docaposte consolide l'existant et retrouve des marges permettant l'autofinancement au lieu de procéder à des acquisitions. En outre, il est difficile de comprendre le découpage de l'activité de Docaposte à travers le reporting financier.

**Mme Muniesa** considère que si la stratégie de développement de Docaposte telle que présentée peut paraître intéressante, elle nécessite d'être étayée et complétée a minima par une revue critique de la part de GPS sur le business plan qui en découle et sur la manière dont Docaposte intègre les structures qu'elle a acquises. Elle indique que ces analyses constituent selon elle un préalable à toute éventuelle opération capitalistique dans le cadre du projet Concours.

**Mme de Ketelaere** aborde la question de la souveraineté sous l'angle européen en

évoquant l'interface avec la réglementation européenne en cours de mise en place (sur la carte d'identité européenne et le carnet médical européen).

**M. Bazin** souhaite un complément d'information concernant la proportion de clients publics et privés de Docaposte.

**M. Cazeneuve** s'enquiert de la position concurrentielle de Docaposte et de sa part de marché. Il souligne également les réserves mises en avant sur la crédibilité du business plan.

**M. Saintoyant** signale que la Direction de la gestion des participations stratégiques avait produit une note qui pointait plusieurs des points d'attention repris dans le rapport de Mme Ratte.

Il note que plusieurs évolutions positives depuis 2021 ont été mises en évidence lors du Costrat :

- le recentrage stratégique sur trois marchés, la santé, le secteur public et le secteur financier (les acteurs bancaires ou financiers représentent plus de 50 % des clients de Docaposte actuellement) ;
- un travail autour de la structuration de l'organisation et des offres, avec l'amélioration de plusieurs offres sur lesquelles Docaposte détient une part de marché comprise entre 15 % et 60 % (sur les marchés cœurs de la confiance numérique, en France).

Néanmoins, Docaposte ne peut pas, aujourd'hui autofinancer seul son développement organique et sa croissance externe.

Les points suivants ont notamment été étudiés dans le cadre du projet Concours :

- les opérations historiques de M&A effectuées par Docaposte (dont les résultats sont mitigés) ;
- le plan à moyen terme proposé par Docaposte (qui manque d'éléments justificatifs concernant l'amélioration substantielle de la marge sur les activités logicielles).
- 

La Poste est prête à travailler sur un détournement des activités d'édition et de traitement des chèques dans la mesure où celles-ci génèrent une dispersion

managériale très forte pour Docaposte. Les conditions de ce détournement sont actuellement à l'étude.

**M. Janaillac** regrette que les études réalisées sur ce dossier par des spécialistes extérieurs pour la Direction de la gestion des participations stratégiques n'aient pas été partagées dans le cadre du Costrat.

Selon **M. Sichel**, il convient de distinguer le numérique souverain du numérique de confiance. Le numérique souverain relève de l'Etat régalien et requiert un hébergement sur des serveurs des ministères sécurisés. Docaposte se positionne sur le numérique de confiance – c'est-à-dire les prestations informatiques et les prestations d'édition de logiciels donnant accès à des données sensibles – dont le marché ne cesse de se développer. Les clients de Docaposte incluent des agences telles que l'ANAH pour les dossiers MaPrimeRénov' et l'ANTAL pour les procès-verbaux électroniques.

Le dossier n'est pas suffisamment mûr pour organiser un CDI dans un mois. Les discussions se poursuivent sur la valeur. Certaines acquisitions sont couronnées de succès (Arkhinéo, Pronote, AR24), d'autres le sont nettement moins pour des raisons de marché (Maincare, Softeam).

**Mme Auriol** s'enquiert de l'existence d'alternatives francophones aux services proposés par Docaposte.

**M. Sichel** indique que Septeo (éditeur de logiciels pour les notaires) et Inetum (éditeur de logiciels pour les collectivités locales) – qui ont des marges solides – appartiennent respectivement aux fonds anglais Hg et Bain Capital.

**M. Duverne** est d'avis d'intervenir au capital de Docaposte uniquement lors d'une acquisition stratégique.

**M. Sichel** revient sur l'audit et l'organisation de la chaîne de contrôle. Il appartient en première ligne à GPS de faire ses due diligences dans l'acquisition. Ensuite, la Direction des risques du Groupe émettra son avis puis l'IGAUI interviendra sur un audit d'acquisition.

**M. Duverne** précise que la demande est d'effectuer un audit avant de lancer l'acquisition.

**M. Sichel** demande à la Commission de surveillance de ne pas mettre la 3ème ligne de défense en première ligne.

**Mme Capobianco** ajoute que l'intervention de l'IGA se comprend pour auditer des acquisitions passées, mais pas dans le but de préparer une acquisition.

**M. Janailac** est d'avis de réaliser d'abord une étude sur le positionnement et les capacités technologiques puis un audit d'acquisition.

**M. Saintoyant** propose que GPS partage avec la Commission de surveillance (et avec le Costrat, en amont du CDI) les éléments d'analyse produits avec l'aide de son conseil pour les besoins de l'opération, notamment des éléments précis sur les opérations de M&A passées.

**M. Cazeneuve** précise qu'il y a donc un certain nombre d'étapes avant toute opération. Il indique que la prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 19 mars 2025.

**La séance est levée à 18 heures 51.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**2<sup>ième</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 19 mars 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 19 mars 2025, à 16 heures 15, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, de Ketelaere, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Cumenge, Duverne, Fourcail, Janailac, Le Fur.

**Était excusé :**

Mme Lebec, M. Perrot.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général par intérim du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale adjointe, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du groupe Caisse des Dépôts (points 1, 3, 5) ; M. Eric Beyrath, Directeur du département chargé de la gestion des bilans (points 3 et 4) ; Marie Blocteur, Directrice du département comptabilité et réglementaire au sein de la direction des finances et de la politique durable du groupe Caisse des Dépôts (point 3) ; M. Vincent Rigaudière, Directeur du département chargé de la planification à moyen terme et du contrôle de gestion au sein de la Direction des finances et de la politique durable du groupe Caisse des Dépôts (point 3) ; M. Waël Rizk, Directeur adjoint de la direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du groupe Caisse des Dépôts (point 3) ; M. Olivier Mareuse, Directeur général adjoint, directeur des gestions d'actifs et directeur du fonds d'épargne (points 4 et 5) ; M. Stéphane Magnan, Directeur adjoint de la direction du fonds d'épargne, responsable de la direction financière (point 4) ; M. Kosta Kastrinidis, Directeur des prêts au sein de la Banque des territoires (point 4) ; M. Antoine Saintoyant, Directeur par intérim de la Banque des territoires et Directeur de la gestion des participations stratégiques (point 5) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzczuk, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général par intérim du groupe Caisse des Dépôts.  
Commissaires aux comptes (points 3 et 4) : M. Eric Amato, Mme Marie-Christine Jolys (KPMG), Mme Virginie Chauvin, M. Gonzague Senlis (Mazars).

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 16 heures 15.**

**1 — Propos liminaires**

**M. Cazeneuve** signale que le 24 février 2025, le CDI a approuvé à l'unanimité le projet de remise d'une offre par la Compagnie des

Alpes concernant le renouvellement de délégation de service public de la station de La Plagne pour une durée de 25 ans,

assortie d'une enveloppe d'investissement d'environ 900 millions d'euros. Le résultat de la procédure d'appel d'offres sera connu en septembre.

Le 12 mars 2025, le CDI a approuvé à l'unanimité moins une abstention le projet de cession de 1,5 % de la participation de 3 % que détient Bpifrance dans l'armateur CMA CGM, pour un montant de 225 millions de dollars.

Par ailleurs, **M. Cazeneuve** a été interrogé le 18 mars 2025 par la Cour des comptes dans le cadre de la mission d'audit de la SCET couvrant la période 2016-2024. La situation financière préoccupante de la SCET nécessite de prendre de nouvelles décisions et de justifier les synergies avec la Banque des territoires.

**M. Sichel** rappelle le soutien actuel du groupe Caisse des Dépôts au secteur de la défense à hauteur de plus de 40 milliards d'euros d'engagements, dont 30 milliards d'euros de Bpifrance pour l'assurance export de grands groupes industriels (Airbus, MBDA, Naval Group). La Sfil assure le refinancement des grands crédits export à hauteur de 8,4 milliards d'euros. En outre, Bpifrance est présente au capital de plusieurs entreprises du secteur de la défense. De plus, par la gestion d'actifs, l'établissement public est actionnaire d'Airbus, Thales et Safran et titulaire d'obligations émises par ces groupes.

La Caisse des Dépôts publiera sa doctrine sectorielle en assumant le financement de l'effort de défense (Base Industrielle et Technologique de Défense). La Caisse des Dépôts (GDA) abondera le fonds innovation défense, géré par Bpifrance, avec pour investisseurs le Ministère des Armées, MBDA et Allianz. La Caisse des Dépôts examine également d'autres initiatives pouvant être déployées dans ce domaine, potentiellement avec ISALT.

Par ailleurs, la Caisse des Dépôts répond aux besoins de logements des militaires à travers CDC Habitat et mène également des projets de rénovation d'écoles militaires et d'hôpitaux militaires.

Il est important de différencier le financement de la Défense – qui relève de

l'Etat – du financement de l'industrie de Défense.

**Mme Capobianco** s'enquiert de l'ampleur du fonds et souhaite savoir si celui-ci a vocation à financer l'ensemble de la filière de défense sachant que ce sont les PME ETI, en manque de fonds propres, qui en ont réellement besoin.

**M. Sichel** précise que le montant du fonds est en cours de discussion, et précise les montants des engagements, à date, de chaque investisseur. Le fonds cible les PME et ETI du domaine de la défense, en investissement et en renforcement de leurs fonds propres et de leur bilan. Les grands groupes, qui sont les donneurs d'ordre, apportent parfois encore trop peu de visibilité aux sous-traitants sur des carnets de commandes de long terme.

**M. Bazin** ajoute que le Sénat, qui mène depuis plusieurs mois des travaux relatifs au financement des activités de défense, conclut également qu'il s'agit d'un sujet de fonds propres des sous-traitants des grands groupes.

Concernant la directive Omnibus, **Mme Tubiana** explique que le groupe Caisse des Dépôts et l'ensemble des entités du Groupe (hormis Sfil) restent assujettis à CSRD. Des discussions ont été entamées avec Sfil pour qu'elle remonte des données afin que le Groupe puisse remplir ses obligations de réponse à CSRD. Le Groupe vérifiera que la réduction du nombre de points de données ne présente pas un frein pour remplir ses intentions de soutien au climat et de trajectoire de décarbonation. S'agissant de CS3D, le Groupe continue de produire les éléments relatifs à la loi sur le devoir de vigilance. Dans l'hypothèse où 80 % des entités ne seraient plus soumises à CSRD, le Groupe s'inquiète de sa capacité à récupérer la donnée auprès des contreparties en portefeuille pour produire son propre reporting et aller au bout de la trajectoire de décarbonation envisagée.

**M. Sichel** fait part de la cession par CNP de sa participation de 51 % dans la co-entreprise CNP UniCredit Vita pour un montant de 585 millions d'euros. UniCredit a

exercé une option d'achat sur un partenariat monté en 2005.

**M. Janailiac** recommande de faire un point en comité de surveillance sur les conséquences pour CNP en Italie.

## 2 — Approbation du procès-verbal de la séance du 29 janvier 2025

*Le procès-verbal de la séance de Commission de surveillance du 29 janvier 2025 est approuvé à l'unanimité*

## 3 — Approbation des comptes sociaux de la Section générale et des comptes consolidés du Groupe pour 2024, Avis sur les comptes analytiques de 2024, Avis sur projet de décret portant le montant du versement à l'Etat au titre de 2024

**Mme Tubiana** indique que le résultat consolidé, qui repose sur un périmètre du Groupe élargi – en intégrant CDC Tech Premium et la montée en capital d'Euronext et d'Euroclear – atteint 3,046 milliards d'euros à la fin de l'année 2024, en progression de 68 millions d'euros par rapport à l'année 2023. Le bilan consolidé du Groupe s'établit à 1 034 milliards d'euros. Les capitaux propres, en augmentation d'un milliard d'euros, s'élèvent à 53,4 milliards d'euros.

Ce résultat est marqué par une activité très soutenue de la Banque des territoires, avec notamment un volume record de prêts sur fonds d'épargne à 28,5 Md€, également de la gestion des actifs qui a tiré profit de la dynamique des marchés financiers et a ainsi investi 44,5 Md€ en 2024, et de l'ensemble des entités du groupe. Ce dynamisme a permis de compenser les effets de la crise immobilière qui s'est prolongé sur l'exercice 2024 et les difficultés de certains secteurs d'activité, notamment la filière automobile.

Le résultat social, d'un montant de 1,660 milliard d'euros, est en retrait par rapport à 2023. Le versement à l'Etat sur la base de ce résultat s'élève à 1,523 milliard d'euros auquel s'ajoute la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés (CRIS) pour un montant de 227 millions d'euros. La situation de solvabilité est robuste à la fin de l'année 2024 et plus élevée qu'anticipé, l'écart à la cible du modèle prudentiel s'élève à +0,9 Md€ et le ratio CET1 se situe à 17,4%.

S'agissant des résultats analytiques, le bilan agrégé Groupe et Fonds d'épargne s'élève à 1 388 milliards d'euros, en progression de 23 milliards d'euros, ce qui permet de relever le niveau du ROE agrégé à 7,4 %, le situant en haut de la fourchette cible.

**Mme Ratte (rapporteuse)** expose les points de vigilance soulevés par le CAR, essentiellement liés à la situation des filiales.

Tout d'abord, le CAR a sollicité des informations complémentaires sur le déroulement de l'opération de cession d'Icade Santé qui a pris du retard.

Le CAR souhaite que la Commission de surveillance soit mieux éclairée sur le résultat de La Poste, notamment le fait que les activités industrielles et commerciales de La Poste et de La Banque postale restent déficitaires (respectivement à -202 et -330 millions d'euros). Le CAR souligne l'impact de la reprise de provisions sur les dispositifs retraite de La Poste ainsi qu'une première dépréciation de son UGT santé à hauteur de 62 millions d'euros. Il s'est inquiété de la cession de KissKissBankBank et a demandé une note complémentaire sur le sujet.

La baisse de la contribution du pôle Bpifrance est imputable au pôle investissement. Le taux de sinistralité des prêts est passé à 7 %. Un plan d'action est en cours pour rééquilibrer les deux secteurs (financement et investissement).

La baisse de la contribution du pôle GPS (-17 %) résulte des difficultés d'Icade et d'Emeis. Le CAR a demandé une note

complémentaire sur le programme des cessions de cette dernière entité. Euroclear porte l'essentiel de la contribution du pôle GPS (72 %), ce qui traduit une certaine dépendance à cette filiale et conduit le CAR à s'interroger sur la pérennité de ce bon résultat (pour partie lié aux avoirs russes).

S'agissant des comptes analytiques, le CAR a noté qu'à l'exception de La Poste, les ROE des métiers de l'établissement public et de Bpifrance sont à la baisse. Le solde de gestion du métier de DPS reste négatif. Le CAR a rappelé la demande d'une présentation claire en recettes et dépenses des mandats de cette direction. Celle-ci devrait avoir lieu en juin 2025.

En conclusion, le CAR propose à la Commission de surveillance :

- d'approuver les comptes sociaux de la Section générale et les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice 2024, ainsi que l'affectation du résultat en réserve et non en report à nouveau ;
- de rendre un avis favorable sur les comptes analytiques pour l'exercice 2024 ;
- de rendre un avis favorable sur le projet de décret portant le montant du versement à l'Etat au titre de 2024 (un montant de 1,523 milliard d'euros auquel s'ajoute la CRIS d'un montant de 329 millions d'euros) ;
- de mentionner dans l'avis les points de vigilance évoqués dans le rapport.

**M. Senlis** indique que le collège des commissaires aux comptes a émis le 18 mars 2025 une opinion sans réserve sur les comptes consolidés du groupe Caisse des Dépôts et sur les comptes sociaux de la section générale de la Caisse des Dépôts arrêtés au 31 décembre 2024.

**M. Duverne** s'étonne que la reprise de badwill sur la Mutuelle générale (146 millions d'euros) n'apparaisse pas dans le résultat non récurrent de La Poste et du Groupe.

**M. Bazin** souhaite un rappel du montant investi dans KissKissBankBank et des éléments d'analyse de cet échec. De même, il demande un bilan financier approfondi de la fin de l'opération Novethic.

**Mme Muniesa** sollicite une explication sur la mécanique par laquelle les avoirs russes ont pu avoir un impact sur le résultat d'Euroclear. Elle s'associe également à la demande récurrente de disposer d'une vision analytique par mandat concernant DPS.

**M. Cazeneuve** s'enquiert des éléments justifiant l'écart de +500 millions d'euros entre la prévision des résultats mi-décembre et le résultat réel. En outre, il note une différence de montant relatif à la CRIS entre le document remis à la Commission de surveillance (227 millions d'euros) et la somme évoquée par le CAR (329 millions d'euros).

**M. Sichel** explique que les avoirs russes sont gérés en majeure partie en Europe par Euroclear, société dont la Caisse des Dépôts est devenue progressivement actionnaire aux côtés de la SFPI belge. Ces avoirs ont été gelés à la suite d'une décision des pays européens. Jusqu'en février 2024, la production d'intérêts de ces avoirs a été acquise à Euroclear et fiscalisée à l'Etat belge. En février 2024, le Conseil européen a décidé d'affecter au fonds de reconstruction pour l'Ukraine les intérêts produits par les avoirs qui appartiennent à la Banque centrale de Russie. Le débat politique en cours concerne la confiscation des avoirs russes. La Caisse des Dépôts peut éclairer le débat et ses conséquences en indiquant la part des avoirs russes, la part détenue par la Banque centrale de Russie et la part détenue par d'autres actionnaires russes.

Depuis l'opération Mandarine, la Caisse des Dépôts a réduit de 11 points sa dépendance envers Bpifrance et La Poste par une diversification et un rééquilibrage volontaire du portefeuille GPS pour permettre une certaine robustesse face à des chocs. En 2025, Euroclear est le premier levier créateur de valeur au sein de GPS.

**Mme Tubiana** rappelle que la Caisse des Dépôts subventionne chaque année Novethic à hauteur de 1,9 million d'euros et a également apporté 3,7 millions d'euros en capital jusqu'à présent. Les discussions engagées avec AEF pour céder l'activité média et formation se poursuivent.

S'agissant de l'écart entre l'atterrissage et le réel sur le résultat consolidé, les résultats issus de la trésorerie sont plus élevés que ce qui était anticipé ; la surtaxe d'IS qui avait été anticipée n'a pas eu lieu en 2024 et l'opération de consolidation de Sicovam prévue initialement en 2025 s'est déroulée en 2024.

Les cessions opérées par la Banque des territoires ne sont pas considérées dans les éléments non récurrents, car elles font partie de la rotation du portefeuille. En revanche, les plus-values de cession significatives relatives à des opérations exceptionnelles sont prises en compte.

Concernant l'absence d'intégration du badwill qui a eu lieu à la Mutuelle générale,

**Mme Blocteur** explique que les entrées de périmètre ne sont pas intégrées afin d'assurer la comparabilité du résultat récurrent d'un exercice à l'autre.

Le montant de la CRIS s'élève à 329 millions d'euros au titre des résultats 2024. La charge d'impôt comptabilisée s'élève à 227 millions d'euros, car une régularisation a conduit à un produit de 102 millions d'euros pour la Caisse des Dépôts.

**M. Janailac** souligne qu'il reste opposé à l'immobilisation des frais de personnel pour les projets SI et immobilier pour les intervenants directs et pour les services supports, car celle-ci engendre des difficultés pour analyser l'évolution de la masse salariale.

#### 4 — Avis sur le rapport de gestion et les comptes certifiés du Fonds d'épargne pour 2024

**M. Mareuse** indique que les résultats 2024 du Fonds d'épargne sont marqués par le retour à un niveau normal de collecte d'épargne après la période de collecte exceptionnelle (2020-2023). L'encours d'épargne centralisé au Fonds d'épargne s'élève à 398 milliards d'euros, en hausse de 7,5 %.

L'activité de prêt a connu une forte dynamique en 2024 (28 milliards d'euros de signatures, en progression de 70 %).

Le portefeuille d'actifs financiers a généré des revenus en progression d'un milliard d'euros. En 2024, le transfert de 35 milliards d'euros d'obligations souveraines du portefeuille de placements vers le portefeuille d'investissements a pour contrepartie une liquidité plus faible et permet de réduire la sensibilité des comptes à la volatilité des spreads de crédit.

En outre, le Fonds d'épargne avait couvert en 2024, 95 milliards d'euros d'actifs à taux variable pour les transformer temporairement à taux fixe à la suite de la décision du ministre relative au livret A.

Par ailleurs, la marge courante redevient positive (700 millions d'euros). Le résultat courant est en baisse (455 millions d'euros). Le total du bilan ressort à 440 milliards d'euros. Il est parfaitement équilibré à l'actif

(50 % de prêts et 50 % d'actifs financiers). Le besoin de fonds propres est stable (15,3 milliards d'euros), avec une augmentation des besoins du pilier 1 et une diminution des besoins du pilier 2, ce qui engendre un transfert de 1,6 milliard d'euros du FRBG aux réserves et porte le résultat net à plus de 2 milliards d'euros. Les fonds propres dégagent un excédent de 396 millions d'euros.

**M. Cazeneuve (rapporteur)** signale que le CFE a émis les points d'attention suivants :

- dans la mesure du possible, étudier la possibilité de diffuser plus largement auprès des emprunteurs le mécanisme d'indexation trimestrielle des prêts sur les évolutions des taux de l'épargne réglementée, afin de lisser l'effet retard ;
- le chantier d'une meilleure régulation de la multidétention des livrets par les OLS, qui supposerait une modification de la partie législative du code monétaire et financier, semble plus compliqué à faire avancer dans le contexte politique actuel.

En outre, le CFE a salué les décisions de gestion qui ont permis au Fonds d'épargne de se prémunir contre certains effets d'une conjoncture macroéconomique incertaine (les swaps de macrocouverture pour faire face à la fixité du TL1 et le transfert de titres de placements en investissements).

Le CFE prend acte de la mobilisation de 1,6 milliard d'euros pour assurer la couverture des besoins de fonds propres du pilier 1 tout en dégagant une capacité de prélèvement au profit de l'Etat de près de 400 millions d'euros dans l'attente de l'examen du décret opérant ce prélèvement. Le CFE propose à la Commission de surveillance de valider le principe d'un transfert total de cet excédent à l'Etat.

**Mme Jolys** indique que les commissaires aux comptes ont émis le 18 mars 2025 un rapport qui certifie sans réserve les comptes annuels du Fonds d'épargne.

**Mme de Ketelaere** espère qu'aucune directive ne sera donnée pour plafonner les primes d'objectif à 95 % alors que les

équipes ont été particulièrement impliquées dans la dynamique d'activité de prêts (+75 %) qui a été réalisée à effectifs constants.

**M. Cumenge** constate dans le dynamisme des prêts au secteur du logement social et dans les comptes du Fonds d'épargne l'efficacité des décisions du Ministre annoncées lors du congrès de l'USH de l'automne 2023. Cependant, elles ont un coût financier et la marge pour effectuer plus de prêts déficitaires de ce type est désormais limitée par les équilibres fragiles du Fonds d'épargne.

**M. Cazeneuve** indique que la Commission de surveillance suivra l'avis favorable du CFE.

#### 5 — Délibération relative à la stratégie de décarbonation du grand pôle financier public (Bpifrance, LBP, CNP, SFIL)

**Mme Tubiana** explique que le Groupe souhaite mettre l'accent sur la décarbonation des émissions financées qui représentent la quasi-totalité des émissions de CO2 du Groupe, sachant que le total des émissions de CO2 s'élève à 240 millions de tonnes. A cette fin, le Groupe s'appuie sur plusieurs leviers :

- la réduction du financement des secteurs très émissifs ;
- l'augmentation du financement vert ;
- l'accompagnement des entreprises du portefeuille dans leur démarche de décarbonation, par le dialogue actionnarial, quand bien même ces entreprises ne sont plus soumises à CSRD à l'avenir.

**M. Saintoyant** ajoute que la CNP et GDA – qui sont des contributeurs majeurs des émissions financées – sont également les deux entités sur lesquelles le travail le plus approfondi a été réalisé. Bpifrance et la Banque des Territoires sont les entités les moins avancées, car il est plus difficile pour elles de concilier objectifs environnementaux et mission de soutien à l'économie.

**Mme Capobianco (rapporteuse)** souligne que le CRSEE a particulièrement débattu du niveau de conciliation possible entre la mission de service d'intérêt général et la volonté d'exemplarité voire d'anticipation des ambitions de décarbonation. La nécessité d'expliquer le niveau des ambitions (y compris en interne), en intégrant explicitement les nécessités de l'intérêt général qui font partie intégrante de la mission de la Caisse des dépôts, fait consensus au sein du comité. Sur le point précis de Bpifrance, le CRSEE a estimé qu'un plan d'action formalisé devait être élaboré. L'indicateur de l'intensité carbone par euro financé est intéressant, mais sa dynamique d'évolution doit être considérée. Enfin, le comité a jugé que GDA pouvait continuer de communiquer sur sa politique de Say on Climate au travers des votes par secteur d'activité.

Le Comité a salué le travail des services de la CDC. La prochaine étape importante sera la présentation du plan de transition du Groupe pour approbation de la Commission de surveillance en juillet. La Commission de surveillance peut recommander d'avoir communication des plans entre temps.

**M. Cazeneuve** est d'avis de fiabiliser le comptage des émissions de CO2 dans le Groupe.

**Mme Capobianco** précise que le comptage des émissions de CO2 de la France (400 millions de tonnes) peut également être remis en cause, notamment en raison des effets de double compte.

Selon **M. Le Fur**, l'objectif du rapport de décarbonation doit être mis en balance avec les autres objectifs de la Caisse des Dépôts : la réindustrialisation, la souveraineté et l'emploi. Les éléments du débat ont évolué depuis dix-huit mois et notamment sur les deux derniers mois.

**M. Cumenge** considère que le débat qui a eu lieu en CRSEE pose bien la question du positionnement et de la plus-value des banques publiques de développement par rapport aux acteurs financiers privés. Il serait utile que la Caisse des Dépôts discute avec d'autres banques publiques de

développement sur la manière d'expliquer et de gérer le dilemme de l'accompagnement de la transition.

**M. Janailac** est d'avis d'afficher un objectif pour 2050 cohérent avec cette doctrine. Par ailleurs, il s'appuie sur l'exemple de TotalEnergies pour s'interroger sur les résultats du dialogue actionnarial en faveur de la décarbonation.

**M. Duverne** sollicite une explication concernant la comparaison non probante avec d'autres acteurs financiers.

**Mme Capobianco** explique que la comparaison avec d'autres acteurs financiers fait ressortir que l'échantillon est très réduit et que les chiffres sont très écartés dans l'échantillon, ce qui ne permet pas d'étalonner.

*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 16 avril 2025.*

**La séance est levée à 18 heures 02.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**3<sup>ème</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 16 avril 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 16 avril 2025, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, de Ketelaere, Lebec, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Cumenge, Duverne, Fourcail, Janaillac, Le Fur.

**Était excusé :**

Mme Mercier, M. Perrot.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général par intérim du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale adjointe, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du Groupe (point 1) ; M. Antoine Saintoyant, Directeur par intérim de la Banque des territoires et Directeur de la gestion des participations stratégiques (points 1 et 3) ; M. Pascal Coret, Responsable du pôle Gestion Taux au sein de la direction des gestions d'actifs (point 1) ; Mme Gisèle Rossat-Mignod, Directrice du réseau au sein de la Banque des territoires (point 3) ; M. Kosta Kastrinidis, Directeur des prêts au sein de la Banque des territoires (point 3) ; Mme Aurélie Robineau-Israël, Directrice des ressources humaines du Groupe (point 4) ; M. Pierre Chevalier, Directeur des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du Groupe (points 4, 5, 6 et 7) ; M. Arnaud Freyder, Inspecteur général et Directeur de l'audit du Groupe (point 5) ; Mme Virginie Chapron du Jeu, Directrice des risques du Groupe (points 5, 6 et 7) ; M. Jean-Baptiste Olivier, Responsable du département chargé du pilotage transverse des risques au sein de la direction des risques du Groupe (points 6 et 7) ; M. Josselin Dupont-Tronville, Directeur adjoint des risques du Groupe (point 5) ; M. Waël Rizk, Directeur adjoint de la direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du Groupe (points 5, 6 et 7) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzczak, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général par intérim du Groupe.

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures.**

**1 — Propos liminaires**

**M. Cazeneuve** remercie la Direction des finances et la DRG pour les deux notes produites au sujet de l'impact de la guerre commerciale, celle-ci pouvant avoir des

conséquences indirectes notamment pour Bpifrance.

Le 9 avril et le 14 avril 2025, le CDI a approuvé à l'unanimité deux projets de

remise d'offres fermes par Transdev dans le cadre de deux appels d'offres distincts, le premier portant sur l'exploitation pour une durée de dix ans d'un réseau de bus aux Pays-Bas, le second concernant l'exploitation d'un réseau de trains régionaux en Bavière.

La Direction générale a présenté les résultats 2024 de la Caisse des Dépôts aux parlementaires qui en retour ont salué l'action de la Caisse des Dépôts sur le terrain. Le président Cazeneuve considère qu'il serait pertinent de s'interroger sur les modalités permettant de rendre plus significatif l'impact des actions de la Caisse des Dépôts dans la construction de logements.

**M. Cazeneuve**, qui s'est rendu à Bordeaux le 27 mars 2025 pour une visite de terrain, regrette que le déménagement significatif des équipes DPS sur Bordeaux ne se soit pas encore accompagné d'un regroupement d'autres entités de l'Etablissement public et du Groupe.

S'agissant du possible rapprochement entre la SCET et une autre société, il importe de s'assurer que cette entité joue un rôle important en synergie avec l'ensemble des équipes de la Banque des territoires.

**M. Sichel** explique que des travaux avec l'Agence des participations de l'État sont lancés et que la Caisse des Dépôts pourrait acquérir deux actifs auprès de l'APE :

- la Société pour le logement intermédiaire (SLI) et ses 8 000 logements qui sont déjà gérés par CDC Habitat et dont l'acquisition permettrait d'augmenter les fonds propres de CDC Habitat et de renforcer les actions en faveur du logement social ;
- les Tunnels du Mont-Blanc et de Fréjus (détenus par l'APE avec des co-actionnaires italiens) qui requièrent un

travail de verdissement ; les salariés des tunnels seraient alors intégrés au périmètre social du Groupe.

**M. Saintoyant** ajoute que les CDI relatifs aux deux acquisitions auprès de l'APE devraient avoir lieu fin septembre pour un closing en fin d'année.

M. Sichel prend le point concernant le regroupement des personnels sur Bordeaux. Ce projet managérial doit être mené avec soin, avec une attention particulière portée aux personnels.

Par ailleurs, **Mme Tubiana** et **MM. Coret** et Sichel se tiennent à la disposition des membres de la Commission de surveillance pour répondre à leurs questions sur la note préliminaire relative à l'impact des secousses sur le marché.

Enfin, concernant la SCET, des discussions sont en cours avec l'Union sociale pour l'habitat (USH) au sujet d'un rapprochement en titres de sa filiale de conseil HTC (150 consultants, 17 millions d'euros de chiffre d'affaires) et de la SCET (350 consultants, 34 millions d'euros de chiffre d'affaires) pour former un groupe de conseil auprès des bailleurs sociaux et des collectivités locales. L'USH resterait actionnaire à hauteur de 34 %. La SCET présente l'avantage d'apporter à la Banque des territoires une intelligence de terrain pour anticiper les besoins des collectivités locales et comprendre également l'approche à adopter envers celles-ci afin de faciliter les prises de décision sur différents dossiers, le dossier de l'eau en matière d'Aqua Prêt en étant un parfait exemple.

## 2 — Approbation du procès-verbal de la séance du 19 mars 2025

*Le procès-verbal de la séance de Commission de surveillance du 19 mars 2025 est approuvé à l'unanimité*

### 3 — Délibération sur la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la CDC (périmètre BDT)

**M. Saintoyant** indique que la mise en œuvre du plan stratégique de la Banque des territoires 2024-2028 au service de l'intérêt général fait ressortir au titre de l'année 2024 une atteinte de l'objectif pluriannuel sur deux mesures parmi les seize mesures phares : la mobilité décarbonée et la gestion des déchets. Neuf mesures, dont le logement, l'eau et la rénovation thermique, sont en avance sur les objectifs tandis qu'une minorité de mesures accusent un retard par rapport aux objectifs, à savoir les mesures phares relatives à l'accès au droit et à la justice, l'habitat des personnes âgées et l'offre de soins ainsi que l'adaptation au changement climatique. En outre, la couverture territoriale de la Banque des territoires dans le cadre de ses missions d'intérêt général est complète sur les villes moyennes, en forte croissance sur les petites villes et satisfaisante sur les territoires industriels et l'outre-mer.

Les résultats des activités générées par la Direction des prêts en lien avec la Direction du réseau pour la distribution dans les territoires augmentent de 124 % par rapport à 2023. Les augmentations sont notamment fortes sur les logements sociaux et la politique de la ville ainsi que le secteur public local. La rotation du portefeuille renforce la rentabilité de l'activité investisseur. L'activité mandats est restée soutenue. L'effet de levier sur l'ingénierie est mieux mesuré et l'ingénierie est davantage mise au service des grands programmes thématiques et des priorités stratégiques.

Le réseau et les programmes constituent deux leviers transverses de performance et d'impact de la Banque des territoires. Le niveau de déconcentration des décisions dans le réseau est fort. En outre, le réseau a absorbé la croissance d'activité de l'année 2024 à effectifs constants grâce à l'effort de simplification mis en place avec le dispositif « zone à moindre risque ». Quant aux programmes, ils mettent en synergie l'ensemble des activités de prêts, d'ingénierie et d'investissement au service de priorités géographiques ou thématiques et génèrent des résultats importants en rythme de croisière.

Enfin, la Banque des territoires contribue au projet Action Groupe en assurant le pilotage d'une majorité de communautés thématiques ou de filières.

**M. Janailac (rapporteur)** signale que le COSTRAT s'est interrogé sur les leviers dont disposent la Banque des territoires et la Caisse des Dépôts en matière de logement social au vu de la discordance entre l'ampleur des financements qui y sont consacrés et la situation de pénurie aiguë du logement social. Le bilan de l'état d'avancement des seize mesures phares est très satisfaisant. Cependant, l'année 2024 représente une année hors normes pour les investissements des collectivités locales.

Le COSTRAT a considéré que le renforcement de la cohésion territoriale requiert de s'adresser plus directement aux intercommunalités et d'apporter un accompagnement spécifique aux communes de montagne. Il estime également que la Banque des territoires devra s'orienter plus résolument vers le financement de nouvelles priorités collectives (le nouveau nucléaire français, RTE, SNCF, etc.) tout en sécurisant son mandat historique sur le logement social et en développant son soutien à la transformation écologique. Enfin, il est nécessaire de transformer les modalités de fonctionnement et de refondre les systèmes d'information et d'utiliser l'IA générative pour permettre la simplification, l'accélération des processus et la maîtrise des risques.

Par conséquent, le COSTRAT recommande que chacune des seize mesures phares soit assortie d'objectifs extrafinanciers et fasse l'objet d'une estimation de la part des opérations financées par la Banque des territoires dans le total national afin de mieux appréhender le caractère transformant de chaque action. Par ailleurs, le COSTRAT souhaite qu'en 2026 un COSTRAT soit consacré à une présentation détaillée du portefeuille des participations de la Banque des territoires.

**Mme Capobianco** ajoute que le sujet du prochain CRSEE est l'empreinte sociale du groupe Caisse des Dépôts. Par ailleurs, elle souhaite savoir si l'approche des intercommunalités fait partie des plans d'action des commerciaux de la Banque des territoires. Elle s'enquiert également de la doctrine de cessions, que l'inspection générale considère comme étant insuffisamment explicite.

Selon **M. Cumenge** il convient de veiller à ce que la Banque des territoires soit positionnée sur la plus-value apportée en matière de prêts aux collectivités locales par rapport à l'offre bancaire plus standard.

**M. Le Fur** souhaite une présentation sous forme de camembert de la répartition des différentes banques en matière de prêts aux collectivités locales et de l'évolution de celle-ci ces dernières années.

**Mme de Ketelaere** souligne la difficulté des équipes de terrain à rester motivées dans des contextes économiques qui ne sont pas favorables à leur activité dans la mesure où le volume des prêts et des investissements est très dépendant des taux.

**M. Saintoyant** indique que l'empreinte sera mesurée plus systématiquement, notamment dans le cadre des programmes. La doctrine de l'activité investissement, qui a été clarifiée en 2024, explicite les modalités de cession. Enfin, l'intention est de faire progresser le portefeuille global d'environ un milliard d'euros par an.

**Mme Rossat-Mignod** explique que les EPCI constituent une cible commerciale prioritaire pour la Banque des territoires à plusieurs titres. La moitié des mesures phares du plan stratégique sont portées directement ou indirectement par les EPCI. En outre, il est plus facile d'adresser les 1 253 EPCI que l'ensemble des communes rurales du territoire national. Aujourd'hui, 64 % des

EPCI ont un encours auprès de la Banque des territoires. Le taux de NPS, négatif en 2019 (-12) atteint désormais 27 en 2024, les plans d'activité commerciale des directions régionales étant très orientées vers les EPCI depuis 2020. Par ailleurs, le volume d'activité régionale et le nombre de dossiers suivis dans chaque DR sont deux indicateurs suivis de concert. Enfin, la Banque des territoires réfléchit actuellement avec les filiales potentiellement concernées à des propositions nouvelles qui seront soumises à l'été 2025 dans une vision groupe pour accompagner les territoires de montagne dans leur transition écologique et économique. Les sujets de réflexion ont trait à l'habitabilité, l'eau, le virage économique et la mobilité.

**M. Kastrinidis** fait état de 85 000 logements sociaux et 30 000 logements intermédiaires financés en 2024 et de l'augmentation des coûts de revient de production du logement entre 2019 et 2024. Sur le secteur public local, le marché annuel de la dette des collectivités locales est passé de 20 milliards d'euros à 24 milliards d'euros en 2024. Faisant référence à la récente étude de Finance Active, la Caisse des Dépôts, qui est positionnée sur des durées de financement au-delà de 25 ans, détient une part de marché de 50 % sur ces maturités longues auprès des collectivités locales.

Concernant le logement, **M. Cazeneuve** considère que la Caisse des Dépôts peut aussi jouer un rôle de conseil sur les politiques publiques en sus de la promotion immobilière pour relancer ce marché atone.

**M. Sichel** ajoute que la Caisse des Dépôts finance désormais 2/5ème des logements construits chaque année.

*Mme Lebec quitte la séance..*

**4 — Avis sur les nominations (dont mandats) et les rémunérations,  
Approbation de l'enveloppe globale annuelle de rémunération  
des preneurs de risques 2025,  
Avis sur les modifications de l'article 130 du décret du 5 février 2020.**

**Mme Robineau-Israël** signale qu'une démarche de cotation des postes des cadres de direction est engagée avec le cabinet Willis Towers Watson. En outre, le maintien d'un recrutement par voie de concours et l'augmentation de l'accueil de fonctionnaires en situation de détachement au sein de l'établissement public feront partie des sujets de la renégociation de l'accord emploi parcours professionnels compétences, ouverte quelques jours plus tôt. De plus, le nouvel accord triennal d'intéressement signé en 2024 pour les années 2024 à 2026 a porté à 10 % la part de masse salariale redistribuée par le biais de ce dispositif. Par ailleurs, la préparation de la mise en œuvre de la directive transparence au sein de l'établissement est en cours et la démarche de cotation sera élargie à l'ensemble des postes de l'établissement public. Enfin, le document relatif à la politique de rémunération sera adapté pour tenir compte des évolutions du décret du 5 février 2020.

**M. Duverne (rapporteur)** souligne que le CNR a également traité l'examen des plans de succession du comité exécutif et des dirigeants des filiales de la Caisse des Dépôts. Il a suggéré la conception d'un plan de développement pour les cadres à haut potentiel qui sont les successeurs par intérim.

S'agissant de l'examen des nominations et de la politique de rémunération, le CNR a formulé les souhaits suivants :

- suivre le plan d'action concernant l'emploi de fonctionnaires au sein de l'Établissement public ;
- distinguer les nominations effectuées au niveau central et par les directions régionales pour les mandats d'administrateur exercés par des cadres de l'établissement public afin d'apprécier la proportion de femmes ;
- limiter dans la mesure du possible le nombre d'administrateurs de la Caisse des

Dépôts dans les conseils et privilégier des administrateurs extérieurs pour représenter la CDC ;

- disposer d'un benchmark de l'intéressement avec les grands établissements financiers de la place en pourcentage et en valeur absolue ;
- poursuivre la réflexion sur une plus grande variabilité des rémunérations variables des cadres dirigeants et prévoir la possibilité d'une surperformance au-delà de 100 %.

Le CNR propose à la Commission de surveillance d'approuver la politique de rémunération.

Quant aux modifications de l'article 130 du décret du 5 février 2020, le CNR propose de retenir

- pour l'article 130 du décret du 5 février 2020 la version Caisse des Dépôts adaptée ;
- pour l'article 130-2, la version ACPR-Trésor ;
- pour la fin de l'article 130-2, la suppression de l'obligation de publication des dispositifs sur le site internet de la Caisse des Dépôts.

Enfin, le CNR propose d'approuver l'enveloppe de rémunération des 53 preneurs de risques pour 2025.

**M. Sichel** rappelle que le comex de l'établissement public comprend quatre hommes pour sept femmes. De nombreux mandats de la société civile immobilière de CDC Investissement Immobilier sont exercés par son dirigeant, ce qui explique en partie le déséquilibre femmes-hommes des détenteurs de mandats.

**Mme de Ketelaere** considère que les mandats en direction régionale devraient être équilibrés pour respecter l'équilibre hommes-femmes entre les chargés de développement territoriaux (CDT) et les directeurs territoriaux (DT).

**5 — Avis sur l'activité et les résultats du contrôle interne en 2024**  
**(rapport annuel de la DRG, rapport annuel de IGau et suivi des recommandations d'audit**  
**au 31/12/24, rapport semestriel sur la conformité), approbation des rapports LCB-FT**  
**Avis sur les modifications du décret du 5 février 2020 découlant**  
**du règlement européen « DORA »**

**Mme Chapron du Jeu** fait part des avancées suivantes :

- la révision du contenu et du format des reportings de pilotage de risques au profit d'une vision synthétique des risques majeurs sur le périmètre du groupe Caisse des Dépôts et celui du Fonds d'épargne ;
- le déploiement du dispositif de déconcentration et de simplification du schéma délégataire sur les zones à moindre risque ;
- la poursuite de la démarche de formalisation des processus et des contrôles de niveau 1 et 2 ;
- le renforcement du dispositif d'alerte, des exercices de crise et des actions de sensibilisation concernant la cybersécurité ;
- la création d'un outil de notation qui permet d'évaluer les risques physiques et les risques de transition en matière de risque climat.

**M. Chevalier** présente les faits marquants relatifs aux cinq enjeux pour la conformité :

- renforcer l'impact dans la conformité avec la mise en place de partenariats, la mise en place de la délégation à la lutte contre la fraude et le renforcement de la déontologie ;
- traiter et simplifier les diligences de conformité ;
- renforcer la culture de conformité ;
- utiliser l'intelligence artificielle ;
- renforcer les synergies de groupe avec les entités.

**M. Freyder** insiste sur six points :

- la consolidation de l'effectif de l'audit interne ;
- la couverture du plan d'audit à 98 % ;
- le renouvellement de la certification IFACI ;
- la poursuite de la convergence des pratiques à l'échelle du réseau d'audit interne du Groupe ;
- l'effort réalisé pour mieux synthétiser les axes de progrès et d'amélioration et les éléments consolidés dans l'ensemble des métiers ;
- le suivi des recommandations, avec des niveaux conformes aux limites du profil de risque.

**Mme Capobianco (rapporteuse)** expose en premier lieu les points d'attention et de discussion relatifs à la Direction des risques, à savoir le risque ALM LBP ainsi que le pilotage économique de DPS avec le sujet de la rémunération des mandats et le sujet de La Poste avec le problème des compensations des missions de service public. Le comité a recommandé d'utiliser davantage les remontées de terrain à tous les niveaux pour poursuivre la simplification administrative. Il a également recommandé de renforcer les efforts de maîtrise de la fraude sur Mon Compte Formation.

Concernant la DAJCD, les points de discussion ont porté sur la continuité du renforcement de la culture de conformité ; l'optimisation des outils et le recours à l'IA pour améliorer la sécurité et la gestion des fraudes ainsi que la bonne compréhension du sujet de déclaration de soupçon et les relations avec Tracfin.

En ce qui concerne IGau, le point de discussion a reposé le sujet d'un plus ample développement des audits transversaux avec des thématiques communes à l'ensemble du Groupe pour traiter des thèmes globalement.

En conclusion, le comité propose à la Commission de surveillance de donner un avis favorable sur les rapports d'activité des trois directions et d'approuver les deux rapports relatifs à la LCB-FT.

**M. Janillac** sollicite un éclairage concernant la prééminence des risques SI au sein du Groupe.

**M. Freyder** explique que la cotation du risque SSI est la plus haute dans la hiérarchie des risques opérationnels.

**Mme Muniesa** suggère une vigilance renforcée en ce qui concerne La Banque Postale, compte tenu du nombre important

de points remontés dans les différents rapports.

**Mme Ratte** sollicite la transmission à la Commission de surveillance de la charte IA.

**M. Chevalier** y consent. Cette charte fera l'objet d'une information auprès des instances représentatives du personnel puis elle sera diffusée à l'ensemble des collaborateurs.

**M. Cazeneuve** signale l'avis favorable de la Commission de surveillance sur l'activité et les résultats du contrôle interne en 2024.

**M. Chevalier** indique que l'entrée en vigueur du décret du 5 février 2020 modifié, découlant du règlement européen « DORA », est prévue au 1<sup>er</sup> janvier 2026. Cependant, les notifications importantes au

titre de ces diligences nouvelles sont déjà réalisées auprès de l'ACPR si un incident devait survenir.

Selon **Mme Capobianco (rapporteuse)**, le Comité note que les travaux afférents à l'entrée en vigueur du règlement DORA n'appellent pas d'alertes particulières selon la DAJCD. La DPS, bien qu'exclue du périmètre, bénéficiera bien des bonnes pratiques mises en œuvre. En outre, la gouvernance s'inscrit dans le cadre de référence actuel. Sur la base de ces différents éléments, le comité propose à la Commission de surveillance de donner un avis favorable à la modification du décret.

**M. Cazeneuve** constate qu'aucune réserve n'est formulée par les membres de la Commission de surveillance à ce sujet.

#### **6 — Délibération sur l'actualisation du cadre de gestion des risques du Groupe (cartographie des risques majeurs, cadre et déclaration d'appétit pour le risque) Avis sur les modifications du décret du 5 février 2020 découlant du paquet CRR3**

**Mme Chapron-du Jeu** explique que l'actualisation de la cartographie des risques majeurs a été réalisée en décembre. Dorénavant, trois périmètres d'analyse sont considérés à l'aune des missions confiées : le Groupe Caisse des Dépôts, le Fonds d'épargne et la Direction des politiques sociales. L'appréciation entre les risques opérationnels et les risques financiers est mieux distinguée. L'appréciation des risques opérationnels est désormais plus exacte et a fait ressortir plus nettement le risque cyber et le risque de fraude. La taxonomie a été simplifiée et améliorée en regroupant les risques proches. Les plans d'action sont détaillés sur les zones d'enjeux prioritaires. La revue des cotations tient compte du changement de contexte macroéconomique et géopolitique et des évolutions récentes.

L'appétit au risque s'appuie sur la cartographie des risques. Les indicateurs les moins pertinents ont été remplacés par des indicateurs de pilotage au niveau des activités. La définition des niveaux d'appétence au risque est mieux formalisée en fonction de la nature des activités. Il est

proposé de fixer des limites sur les indicateurs à un an de soutenabilité des bilans, ces indicateurs étant calibrés sur des chocs de type décennal et centennal. Ces indicateurs financiers du Groupe et du Fonds d'épargne sont construits à partir des exercices de planification financière pluriannuels. Les seuils fixés annuellement lors de ces exercices seraient retenus comme cadres de limite globale en intégrant des scénarios adverses permettant de piloter la soutenabilité des bilans.

**M. Duverne (rapporteur)** indique que le CAR CFE s'est interrogé sur la séparation du risque climatique et du risque environnemental (de biodiversité) ; l'augmentation du risque RH et l'augmentation de l'appréciation du risque sur les relations avec les pouvoirs publics. Le comité a souhaité qu'à l'avenir la cartographie qui est présentée en avril prenne en compte les perspectives connues en fin de premier trimestre.

Le comité propose de valider la cartographie proposée par la DRG ainsi

que l'appétit pour le risque en matière de solvabilité tout en appelant la Direction générale à le compléter en juillet sur les aspects liquidité et profitabilité. Le comité demande également que la Direction générale présente en juillet les limites globales d'exposition en même temps que la programmation financière pluriannuelle.

**M. Cazeneuve** considère que la détermination d'une limite globale permet de respecter la loi sans porter préjudice aux politiques publiques au sein de la Caisse des Dépôts tout en respectant les seuils d'alerte déterminés à un niveau plus granulaire.

**M. Le Fur** souhaite s'assurer que la Caisse des Dépôts puisse poursuivre sa vocation contracyclique et son action sur des territoires où elle est seule à intervenir (en outre-mer, par exemple) et que des structures telles que Bpi puissent continuer à

prendre des risques que d'autres structures n'assument pas.

**M. Sichel** insiste sur la grande réactivité et vigilance maximale du comex – en particulier la directrice des Risques – et des équipes sur la situation des marchés, des taux et des filiales, dont La Banque Postale.

**M. Cumenge** considère que les modifications du décret du 5 février 2020 découlant du paquet CRR3 prennent en compte les spécificités de la Caisse des Dépôts conformément à l'esprit de la loi ainsi qu'à l'engagement pris par le ministre B. Le Maire en 2021. [propos confidentiels hors PV]

**M. Duverne (rapporteur)** indique que le comité propose d'approuver le projet de décret.

*Mme Artigalas quitte la séance.*

## 7 — Avis sur le profil de risques à fin décembre 2024

**Mme Ratte (rapporteure)** signale que le CAR a constaté quelques insuffisances concernant le profil de risques à fin décembre 2024, auxquelles la présentation de l'actualisation du cadre de gestion des risques du Groupe a partiellement répondu. Le CAR a soulevé quelques questions de méthode, en particulier le nombre important d'indicateurs, l'hétérogénéité à la fois du rythme d'actualisation des indicateurs et de l'encadrement des indicateurs, ainsi que le caractère opérationnel du dispositif. Les risques opérationnels et les risques SI/SSI sont appréhendés par leur impact financier qui est souvent faible et incertain. La Commission de surveillance a été informée de plusieurs incidents qui n'ont pas été remontés par le profil.

Le CAR a relevé les points d'attention suivants :

- l'exposition indirecte du Groupe aux risques américains à travers les filiales industrielles et les actifs financiers ;
- le nombre élevé de fuites de données (72 fuites) ;
- la maîtrise du risque cyber ;

- les risques immobiliers, les risques de crédit en hausse sur les entreprises, les risques sur les hôpitaux et l'outre-mer et les risques sur les coûts de financement (notation, spread, budget et dette).

Sous réserve de ces observations, le comité propose à la Commission de surveillance de rendre un avis favorable au profil de risque au 31 décembre 2024.

**Mme de Ketelaere** note un défaut d'organisation d'une communication de crise pour relayer auprès du personnel des informations relatives aux fuites de données, en particulier lorsque celles-ci sont en lien avec des données personnelles le concernant.

**Mme Capobianco** précise que le niveau du nombre de fuites de données, jugé important par les équipes, est toutefois à relativiser par la masse très significative de celles-ci.

**M. Chevalier** confirme la nécessité d'informer le personnel au sujet des fuites

de données le concernant dans les conditions prescrites par la CNIL.

**Mme Chapron-du Jeu** ajoute que dans le cas de la mutuelle, le personnel a été informé des fuites de données le concernant. Par ailleurs, la vigilance renforcée quant aux répercussions des événements actuels se traduit notamment par des analyses sectorielles en examinant

les secteurs les plus exposés et la manière dont chaque acteur au sein des secteurs se positionne. La question des fonds de fonds est également suivie.

*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 21 mai 2025.*

**La séance est levée à 19 heures 20.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**4<sup>ième</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 21 mai 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 21 mai 2025, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, Lebec, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Cumenge, Duverne, Fourcail, Janailac, Le Fur.

**Était excusé :**

Mme de Ketelaere, M. Perrot.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général par intérim du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale adjointe, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; M. Olivier Mareuse, Directeur général adjoint, Directeur des gestions d'actifs et Directeur du fonds d'épargne (point 3) ; M. Joël Prohin, Directeur du département de la gestion des placements au sein de la Direction des gestions d'actifs (point 3) ; Mme Laurence Giraudon, Directrice du département finance et opérations au sein de la Direction des gestions d'actifs (point 3) ; Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du Groupe (points 4 et 5) ; M. Vincent Rigaudière, Directeur du département chargé de la planification à moyen terme et du contrôle de gestion au sein de la Direction des finances et de la politique durable du Groupe (point 4) ; Mme Nathalie Lhayani, Directrice du département de la politique durable du Groupe au sein de la Direction des finances et de la politique durable du Groupe (point 5), Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzczuk, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général par intérim du Groupe.

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures.**

**1 — Propos liminaires**

**M. Cazeneuve** propose que M. Sichel – qui sera auditionné par la Commission des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat le 4 juin 2025 dans la perspective d'une nomination à la Direction générale de la Caisse des Dépôts – présente les conséquences de sa nomination pour l'organisation du comex et ses éventuelles

inflexions stratégiques lors de la tenue de la Commission de surveillance le 18 juin 2025.

Il observe que si la passation de pouvoir s'est passée de façon exemplaire à la CDC, il n'en est pas de même à La Poste où la succession de P. Wahl est accompagnée d'un bruit médiatique qui nuit à la crédibilité des candidats et du groupe La Poste. Il encourage donc le directeur général de la

CDC à inciter les protagonistes et leurs équipes à la retenue médiatique et au respect de l'intérêt général de La Poste.

Il rappelle que la Commission a demandé un suivi et une information précise sur le processus de désignation du futur dirigeant de La Poste et, s'agissant du prolongement du service universel du courrier, précise qu'il a été informé directement par P. Wahl en fin de semaine dernière qu'il serait désormais possible de procéder directement par décret. La Poste aurait envisagé la saisine du Conseil Constitutionnel pour obtenir le déclassement de la disposition, permettant ainsi de désigner l'opérateur du service universel du courrier par voie réglementaire. Il indique qu'il faut vraiment que ce soit impératif car c'est une manière de contourner le Parlement. Il souhaite obtenir des précisions à ce propos.

**M. Bazin** ajoute que le Parlement apprécie peu cette manière de faire.

**M. Cazeneuve** annonce que le CDI a approuvé, l'opération de recapitalisation d'un périmètre de 104 filiales du Groupe La Poste pour un montant cumulé de 1,6 milliard d'euros (par une opération comptable de conversion de dettes intragroupe en capital sans injection de cash) dans le cadre de la mise en œuvre de la nouvelle politique de financement du groupe La Poste qui repose sur un rééquilibrage et un assainissement des bilans des filiales. Il s'agit d'opérations comptables de conversion de dette intragroupe en capital, sans injection de cash ni de la part de La Poste ni de la part de la CDC. Le CDI a approuvé cette opération en conditionnant son approbation à la mise en œuvre dans un délai de 18 mois d'un ratio de Dette Nette/EBITDA et en ramenant le seuil d'alerte à la borne haute de la fourchette de *gearing*.

En outre, le CDI a approuvé l'acquisition par Bpifrance d'un bloc d'actions du Groupe Essilor Luxottica pour un montant maximum de 500 millions d'euros auprès du fonds Lac1 géré par Bpi, sous réserve d'abaisser le plafond proposé par Bpi de 290 euros à 270 euros par action et d'un écart maximum entre le cours de clôture le jour de la

transaction et le prix moyen pondéré par volume (VWAP) de trois mois à 5,5 euros maximum, étant entendu que cet écart maximum serait seulement applicable dans le cas où le VWAP 3 mois serait supérieur au cours de clôture.

Par ailleurs, le Président Cazeneuve souligne que la présence de nombreux ministres et élus locaux à la sixième édition du Printemps des territoires organisée le 13 mai 2025 par la Banque des territoires témoigne de l'importance de cet acteur dans son soutien aux collectivités territoriales et la mise en pratique de différentes politiques publiques.

Enfin, **M. Cazeneuve** a échangé avec les collaborateurs d'14CE lors d'un séminaire dans le Gers. La Caisse des Dépôts peut s'appuyer sur cet acteur qui dépasse le débat en matière de transition écologique en étant factuel et en précisant les enjeux.

**M. Sichel** souligne que la continuité des missions de la Caisse des Dépôts a été assurée pendant la période d'intérim, qu'il s'agisse du soutien à Mayotte, de la réorganisation de la Direction des Politiques Sociales (DPS), de la sauvegarde et la transformation du Comité Social du Groupe (COSOG), du volume des prêts de la Banque des territoires, des performances de la gestion d'actifs, de l'annonce d'un engagement de 75 000 logements étudiants ou encore du programme sur l'adaptation au changement climatique.

Il indique préparer avec soin les auditions avec les commissions des finances, auditions qui donneront une force démocratique au nouveau mandat du Directeur général.

Concernant la Poste, aucun concurrent ne se présente face à l'entreprise publique pour l'attribution du service universel du courrier faute de solution possible dans les temps désormais impartis, la Poste tente de faire attribuer celui-ci par voie réglementaire plutôt que par voie législative. Le secrétaire général du gouvernement a saisi le Conseil constitutionnel à ce sujet le 13 mai 2025.

S'agissant de la succession de Philippe Wahl, le futur PDG de La Poste doit être auditionné par les commissions chargées des affaires économiques après proposition par le président de la République. Le comité des nominations a auditionné six candidats le 2 mai 2025 – afin de formuler une recommandation à l'Élysée.

Enfin, le chiffre de la collecte des livrets en avril est très bas : la prévision de collecte pour 2025 a été révisée, passant de 10 milliards d'euros à 7 milliards d'euros alors que les montants atteints en 2023 et 2024 s'élevaient respectivement à 34 milliards d'euros et 16 milliards d'euros. La prévision quinquennale sera présentée en CFE le 7 juillet 2025. La collecte du LEP est négative (- 0,27 milliards d'euros).

## 2 — Approbation du procès-verbal de la séance du 16 avril 2025

Le procès-verbal de la séance de Commission de surveillance du 16 avril 2025 est approuvé à l'unanimité

## 3 — Délibération sur la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs de la section générale et du fonds d'épargne (bilan 2024 et perspectives 2025)

**M. Mareuse** souligne que la Caisse des Dépôts a significativement réduit les positions à court terme du Fonds d'épargne en basculant en grande partie sur des obligations indexées les positions de trésorerie liées à la collecte record en 2023. Parallèlement, elle a poursuivi ses investissements en obligations d'entreprises et en obligations souveraines à taux variables et a réduit sa sensibilité aux variations de la note et du spread des obligations d'État françaises en basculant une grande partie de ses expositions de la catégorie placement vers la catégorie investissement.

La gestion d'actions est très performante, avec près de 3 milliards et demi d'euros de contribution au résultat par les portefeuilles actions, la moitié via des dividendes et la moitié par des réalisations de plus-values. La politique d'investissement immobilière s'est concentrée sur des actifs de première qualité dans le domaine des bureaux, du logement ou du commerce. Nos actifs ont relativement bien résisté à la baisse de valeur des marchés, notamment grâce à une grande diversification de son portefeuille immobilier.

La décarbonation des portefeuilles a également progressé. Enfin, le coût total de la gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts

est extrêmement modéré en comparaison à un panel de très grands investisseurs, fonds souverain, fonds de pension et sociétés de gestion.

*Mme Estelle Mercier rejoint la séance*

**Mme Auriol (rapporteuse)** n'est pas entièrement satisfaite de l'organisation du travail du comité. D'une part, les rapporteurs sur les quatre exercices passés ont été différents, ce qui ne favorise pas une mémoire du travail réalisé. D'autre part, le temps imparti pour traiter ce dossier en comité, alors que GDA est le premier contributeur aux résultats de la caisse, semble insuffisant (une heure trente), ce qui a limité la durée de la discussion compte tenu de la durée de la présentation. Un format de deux heures serait plus approprié avec une présentation plus efficace du dossier.

Le comité relève la qualité de la gestion de GDA et les excellents résultats obtenus. Il salue les coûts de gestion qui sont beaucoup plus bas que ceux des concurrents ainsi que la diversification du risque qui assure une rentabilité et permet une protection contre des chocs.

La stabilité du volume des actifs gérés (323 milliards d'euros en 2023 et 2024) est un trompe-l'œil dans la mesure où 23 milliards

d'euros de la trésorerie de la section générale ont été inclus dans ce montant en 2024, à la demande de la Commission de surveillance.

Il convient de réfléchir à des signaux forts tels que la dégradation de la note de sept banques françaises systémiques par Moody's pour leur exposition à la dette française. Au vu de la structure des actifs détenus, la Caisse des Dépôts aurait également été dégradée si elle avait été évaluée. La volatilité augmente à 10 ans. Les introductions de dettes ont été moins réussies. Il existe un risque de crise de la dette française en cas d'arrivée au pouvoir d'un gouvernement populiste à la prochaine présidentielle.

**Mme Auriol (rapporteuse)** recommande

- une plus grande transparence vis-à-vis de la Commission de surveillance dans la mesure où la Cour des comptes a épinglé la Caisse des Dépôts pour son manque de transparence liée à l'absence de publication de son portefeuille d'actions ;
- la transmission d'une présentation plus détaillée et argumentée des orientations pour 2025, car il manque au dossier une note de synthèse et de cadrage pour permettre au comité d'apprécier la pertinence des choix proposés ;
- la réalisation de plusieurs stress tests sur une crise de la dette avec différents scénarios pour identifier la résistance de la Caisse des Dépôts (choc temporaire comme le choc britannique, restructuration de la dette à la mode grecque ; ponction de l'épargne comme en Italie ou à Chypre avec une décollecte possible à la clé) ;
- un suivi dans le temps des recommandations émises par la Commission de surveillance afin de joindre chaque année au dossier une note-cadre, une photographie du portefeuille d'actions à la date anniversaire et un tableau des principaux indicateurs de GDA sur cinq ans ;
- une actualisation du tableau de synthèse des actifs pour intégrer les liquidités.

**M. Mareuse** explique que la présentation du montant total des actifs n'est pas faussée dans la mesure où la trésorerie de la section générale a été intégrée dès la fin 2023. Le rapport annuel d'exercice des droits de vote, publié sur le site internet de la Caisse des Dépôts au début de l'année 2025,

communique l'ensemble des votes de la Caisse des Dépôts dans les assemblées générales, détaillés par secteur d'activité, en particulier les votes sur les résolutions climatiques. Sur les détentions d'actions, GDA a communiqué à la Commission de surveillance avec un peu de retard les 15 premières valeurs du portefeuille.

S'agissant de la dette publique française, l'allocation souveraine se justifie par des raisons réglementaires du Fonds d'Épargne et des raisons techniques d'équilibre actif/passif.

Dans l'hypothèse où le spread France/Allemagne doublerait et atteindrait 140 points de base, la Caisse des Dépôts devrait passer des provisions pour un montant de 400 millions d'euros, qui seraient reprises en un peu plus de deux ans. Les expositions à moyen long terme sont classés en catégorie d'investissement. Le choc serait donc supportable par la Caisse des Dépôts.

La Caisse des Dépôts ne simule pas de scénarios dans lesquels la dette publique française ferait l'objet de restructuration. Des scénarios sont étudiés dans le cadre des projections quinquennales du Fonds d'épargne en envisageant des hypothèses de décollecte par la concurrence d'autres actifs financiers et de tension sur la liquidité du Fonds d'épargne.

**M. Sichel** ajoute que le rapport détaillé sur l'exercice des droits de vote de la Caisse des Dépôts fait ressortir que le taux de contestation aux résolutions relatives à la rémunération des dirigeants s'élève à 65,7 %. Le montant excessif des rémunérations et les caractéristiques du critère RSE en sont très fréquemment la cause.

**M. Cazeneuve** considère que la communication entre la Caisse des Dépôts et la Commission de surveillance peut être améliorée pour renforcer la transparence. En revanche, la transparence envers l'extérieur doit être envisagée de manière précautionneuse.

**M. Janailac** s'enquiert des facteurs explicatifs des plus faibles frais de gestion de GDA par comparaison à ceux du panel.

**Mme Capobianco** rappelle qu'en 2024 le dossier comportait une note de doctrine

très explicite sur la politique de gestion d'actifs du Fonds d'épargne. Une note sur la doctrine relative à la section générale avait également été jointe a posteriori. La liste des 15 valeurs avait également été transmise.

**M. Duverne** souhaite savoir si la France est le principal émetteur européen en obligations indexées sur l'inflation.

**M. Fourcail** sollicite une mise à jour de l'évolution de l'encours de notaires et du projet de titrisation qui permettraient de compenser les problématiques de liquidité liées au risque de crise de dette souveraine.

**M. Cumenge** estime qu'il ne serait pas opportun que la Caisse des Dépôts, gestionnaire du Fonds d'épargne, affiche des travaux avec une hypothèse explicite de restructuration de la dette française. En revanche, il est possible de réaliser des travaux de pilotage et d'anticipation de risque via des scénarios très stressés sur le spread ou sur la collecte.

**M. Le Fur** partage ce point de vue et se méfie des prévisions qui pourraient être autoréalisatrices. Il invite également à la prudence sur les demandes des activistes, car ceux-ci utiliseront les informations détaillées qui seront mises à disposition pour réclamer des compléments d'information.

**M. Mareuse** souligne que la note de doctrine, qui avait été diffusée juste après la tenue du comité, n'a pas changé depuis l'année précédente.

Par ailleurs, le Fonds d'épargne est en mesure de titriser les prêts si sa situation de liquidité le rendait nécessaire. Quelques aspects restent à perfectionner sur ce programme de titrisation, notamment concernant l'éligibilité de ses créances à la Banque centrale.

**Mme Giraudon** explique que les frais de gestion de GDA sont nettement inférieurs à ceux du panel parce que GDA gère moins de stratégies que d'autres fonds souverains ou sociétés de gestion et a des encours par gérant nettement plus importants.

**M. Mareuse** confirme que l'État français est aujourd'hui en Europe le premier émetteur d'obligations indexées sur l'inflation. Le programme français représente moins de 10 % des encours émis par an sur plusieurs maturités et à la fois sur l'inflation indexée France et l'inflation indexée européenne.

**M. Sichel** remercie Monsieur Joël Prohin pour les quatorze années qu'il a passées au service de la Caisse des Dépôts. Il sera remplacé au sein de GDA par Monsieur Josselin Kalifa.

**M. Cazeneuve** considère également que la Caisse des Dépôts peut réaliser des scénarios très stressés sur les écarts de spread, mais qu'il convient d'éviter d'alimenter un scénario catastrophe.

#### 4 — Avis sur le rapport annuel des conventions de subventionnement et de mécénat au titre de l'année 2024.

**Mme Tubiana** fait état d'un montant total des conventions de 150,1 millions d'euros, en progression de 17 millions d'euros par rapport à l'année précédente du fait exclusivement de la hausse des subventions apportées aux programmes Quartiers 2030 et EduRénov.

La Banque des territoires a augmenté ses subventions sur les différents territoires en ayant un effet de levier important. Un euro

investi en crédit d'ingénierie permet un effet de levier sur les prêts et sur les investissements à hauteur de 25 euros dans le programme Action Cœur de ville et à hauteur de 29 euros dans le programme Petites villes de demain. La Banque des territoires a privilégié en 2024 le déploiement des fiches ESG sur des dossiers d'investissement.

**M. Bazin (rapporteur)** indique que le CAR demande de :

- stabiliser le classement des subventions par catégorie ;
- corriger les rares erreurs de présentation ;
- intégrer à l'avenir dans le tableau de reporting la remise d'une fiche ESG par tout organisme sollicitant une subvention ;
- préciser les actions entreprises sur les territoires sous-dotés, en majorité ruraux ;
- préciser les organismes et projets visés sur la nouvelle catégorie énergie apparue en 2024 parmi les champs d'intervention des subventions ;
- mentionner l'effet de levier entre ces subventions d'ingénierie territoriale et les autres actions de la Banque des territoires sur ces mêmes territoires (cela vient d'être fait).

De plus, le comité propose que :

- l'objet des conventions issues de la base de données automatisées soit retravaillé pour rendre explicite le fichier fourni afin de comprendre la destination de chaque subvention ;
- la Commission soit destinataire d'une nouvelle note post-conclusion de l'accord entre la Caisse et AEF sur la reprise de l'essentiel des activités de Novethic et du solde financier de cette mise en extinction.

Par ailleurs, le comité s'étonne de l'absence dans les fichiers de subventions à certains territoires en 2024 (Mayotte, la Nouvelle-Calédonie, la Polynésie française, Wallis et Futuna).

**M. Duverne** demande si l'augmentation du montant de la subvention du Théâtre des

Champs-Élysées (passant de 12 millions d'euros à 14,2 millions d'euros) est structurelle ou conjoncturelle.

**M. Cazeneuve** ne croit pas aux vertus du versement des subventions aux chefs-lieux de région pour que les régions répartissent ensuite correctement les fonds sur leur territoire.

**Mme Tubiana** explique que le versement de la subvention au Théâtre des Champs Élysées s'effectue dans le cadre d'une convention pluriannuelle. Structurellement, son montant augmente légèrement, mais s'y ajoutent parfois des montants complémentaires dans le cadre de travaux conduits par le TCE. Concernant Novethic, le contrat de cession a été signé le 19 mai 2025 avec AEF et le closing est prévu fin juin ou début juillet.

**M. Sichel** ajoute que la Commission de surveillance recevra une note de clôture de tous les éléments de Novethic ainsi que les précisions sur le TCE.

**M. Bazin** considère qu'il serait pertinent de retracer l'évolution de la répartition de la subvention entre la partie investissement et la partie fonctionnement.

**Mme Tubiana** explique que la liste des conventions en outre-mer a été transmise tardivement, car des retraitements ont été nécessaires pour identifier celles-ci dans la base.

## 5 — Avis sur l'empreinte sociale de la CDC dans l'ensemble de ses actions

**Mme Tubiana** souligne que l'élaboration du rapport CSRD prévoit de formaliser la stratégie de cohésion sociale et territoriale du groupe. Toutes les entités du Groupe contribuent à ces activités sociales et les impacts positifs sont significatifs. Le Groupe est le premier financeur du logement social, du secteur public local et du secteur hospitalier. La mesure de l'empreinte sociale s'effectue sur la base d'indicateurs associés aux engagements pris et assortis de cibles. Il reste à compléter ce dispositif, notamment la contribution aux politiques

publiques ainsi que les indicateurs de mesure et les cibles manquants.

**M. Janailac (rapporteur)** explique que le Comité RSE et Éthique a salué et apprécié le travail de recensement exhaustif des actions dans le domaine social et sociétal qui met en exergue la diversité des actions de la Caisse des Dépôts par la taille, le domaine d'activité, le mode opérationnel et la présence territoriale, ainsi que sa présence directe ou indirecte dans la vie quotidienne des habitants et son rôle

structurant et déterminant dans quelques domaines clés.

Toutefois, il serait utile de disposer pour chaque thématique d'une évaluation du poids de la Caisse des Dépôts dans la politique nationale correspondante ainsi que des actions spécifiques de la Caisse des Dépôts qui ont un impact spécifique au-delà des mesures générales. Il conviendra d'adjoindre au tableau d'indicateurs de résultats des objectifs cibles et leur trajectoire d'atteinte. Concernant le volet social de la gestion d'actifs, il est difficile de mesurer l'efficacité du dialogue actionnarial.

Le Comité a pris note qu'une partie des thématiques abordées est en cours de structuration et qu'une présentation plus documentée, basée sur un récit stratégique, sera présentée à l'été dans le cadre du rapport CSRD. Dans la perspective de ce rapport, le Comité a souhaité une évaluation de l'empreinte sociale des actions menées dans les DOM-COM et des précisions sur le programme d'aide sociale à l'enfance.

**Mme Capobianco** est d'avis d'atteindre le même niveau de précision et de capacité à expliquer l'action et la contribution du groupe Caisse des Dépôts en matière d'empreinte sociale qu'en matière d'empreinte environnementale.

D'un point de vue sémantique, **M. Janailiac** suggère de privilégier une vision englobant le social et le sociétal pour éviter une vision strictement limitée au social.

**Mme Tubiana** confirme que l'ensemble des éléments constitutifs du rapport CSRD ont vocation à s'enrichir au fur et à mesure. Le degré de formalisation et de structuration

des indicateurs sur les activités sociales est moins avancé que sur les activités environnementales qui font l'objet de politiques formalisées (climat, adaptation, biodiversité, nature).

**M. Sichel** explique que quatre axes ont été dégagés concernant l'aide sociale à l'enfance :

- l'axe immobilier (la construction de nouvelles places, la rénovation, la construction de pouponnières) ;
- l'axe formation (l'investissement dans les organismes de formation pour former des encadrants, des éducateurs et des assistants sociaux) ;
- l'axe numérique (notamment pour faciliter la restitution aux jeunes concernés, à leur majorité, de l'Allocation de rentrée scolaire, qui est conservée en consignation par la Banque des territoires pour les enfants confiés au service de l'aide à l'enfance) ;
- l'axe d'aide à l'autonomie à travers le Groupe (pour mettre en œuvre le droit prioritaire au logement social des enfants qui sortent de l'aide sociale à l'enfance).

**M. Le Fur** souligne que l'arrivée massive des mineurs non accompagnés bouleverse la politique d'aide sociale à l'enfance des départements et les schémas financiers antérieurs.

**M. Bazin** souhaite qu'un point soit organisé pour présenter à la Commission de surveillance la stratégie de la Caisse des Dépôts en matière de cryptoactifs dans la mesure où Bpifrance vient en soutien aux cryptoactifs à travers un fonds.

*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 18 juin 2025.*

**La séance est levée à 18 heures 47..**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**5<sup>ème</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 18 juin 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 18 juin 2025 à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, Lebec, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Cumenge, Duverne, Janailac, Le Fur.

**Était excusé :**

MM. Bazin, Perrot.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale déléguée, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; Mme Marianne Kermoal-Berthomé, Directrice des politiques sociales (point 4) ; M. Axel Rahola, Directeur adjoint des politiques sociales (point 4) ; M. Antoine Saintoyant, Directeur général adjoint, Directeur de la Banque des territoires, Directeur de la gestion des participations stratégiques (points 5 et 6) ; M. Pierre Chevalier, Directeur des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du Groupe (points 6 et 9) ; M. Jérôme Lamy, Directeur des clientèles bancaires au sein de la Banque des territoires (point 6) ; M. Éric Beyrath, directeur du département chargé de la gestion des bilans (point 6) ; Mme Virginie Chapron-du Jeu, directrice des risques du Groupe (point 7) ; Mme Odile Duthil, Responsable du pôle métier cyber & SI au sein du département chargé de la cybersécurité de la direction des risques du Groupe (point 7) ; M. Christophe Cavrot, Responsable architecture et sécurité au sein de la direction des systèmes d'information de la direction des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle (point 7) ; Mme Aurélie Robineau-Israël, Directrice des ressources humaines du Groupe (point 8) ; Mme Laurence Féral, Responsable du département appui au contrôle interne et relations avec la Cour des comptes au sein de la direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du Groupe (point 9) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzczk, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général du Groupe.

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures 10.**

**1 — Prestation de serment du directeur général**

**M. Cazeneuve** souligne qu'à la suite des recueilli 67 avis favorables, 4 avis  
auditions à l'Assemblée nationale et au défavorables et 9 bulletins blancs et nuls au  
Sénat, la candidature de M. Sichel a Parlement le 4 juin 2025. Le décret de

nomination signé par le Président de la République le 12 juin 2025 en conseil des ministres a été publié au Journal officiel le lendemain.

**M. Sichel** prête serment devant la Commission de surveillance en qualité de Directeur général, jurant, *conformément à l'article 8 de l'ordonnance du 22 mai 1816, de remplir ses fonctions avec honneur et probité, d'exécuter les lois et règlements qui régissent la Caisse des Dépôts, de faire exécuter lesdits règlements et de maintenir l'inviolabilité de la Caisse des Dépôts.*

Il annonce également les changements d'organisation suivants, liés à sa nomination en qualité de directeur général :

- -Mme Mayenobe est nommée Directrice générale déléguée, et demeure Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ;
- -M. Saintoyant est nommé Directeur général adjoint, en charge de la Banque des territoires et des participations stratégiques ;
- -Mme Girard est nommée Directrice de la gestion des participations stratégiques et intègre le comité exécutif ;

M. Mareuse demeure Directeur général adjoint. Le comex comprend ainsi quatre hommes et sept femmes. Par ailleurs, M. Sichel deviendra Président de Bpifrance en juillet.

Le plan stratégique s'inscrit dans la continuité en s'articulant autour des axes suivants :

- la cohésion sociale et territoriale ;
- la transition écologique ;
- les souverainetés (dont notamment le renforcement du soutien à la réindustrialisation).

Il pourra s'appuyer sur deux leviers : l'accélération de l'Action Groupe et la mise en place d'une feuille de route numérique.

En outre, le lancement de l'année des coopérations constitue une ligne directrice forte qui sera annoncée le 19 juin 2025. Cette approche coopérative sera au service des territoires au sein de l'établissement public et avec les filiales du Groupe.

## 2 — Délibération sur la politique d'investissement des portefeuilles d'actifs de la section générale et du fonds d'épargne (bilan 2024 et perspectives 2025)

**Mme Mayenobe** prête à son tour serment devant la Commission de surveillance en qualité de directrice générale déléguée, jurant *de remplir ses fonctions avec honneur et probité, exécuter en ce qui la concerne les lois et règlements qui régissent la Caisse des Dépôts, de faire exécuter lesdits règlements, et de maintenir l'inviolabilité de la Caisse des Dépôts, dans tous les cas où elle serait appelée à remplacer le directeur général.*

**M. Cazeneuve** signale que Mme de Ketelaere a démissionné de tous ses mandats pour raisons personnelles et que l'UNSA a mis fin aux mandats de M. Fourcaïl le 16 juin 2025.

En outre, il informe que le CDI a été saisi sur la cession à l'État de la totalité des titres Eutelsat détenus par Bpifrance, soit 13,6 %

du capital. Bpifrance a donné son accord sur la cession de prix qui ne saura être inférieure à 3,5 euros l'action.

Par ailleurs, des réunions de négociation des tarifs de postage de la presse sont engagées entre l'État, La Poste et les éditeurs. En outre, le Conseil constitutionnel a validé la délégalisation du service universel postal, ce qui pour le parlementaire qu'il est n'est guère satisfaisant. De plus, M. Cazeneuve et M. Jacques Oberti ont été nommés co-rapporteurs d'une mission d'information de la Commission des finances sur les quatre missions de service public du groupe La Poste, qui doit atterrir en décembre 2025 ou au début de l'année 2026.

**M. Cazeneuve** salue la constance et la clarté de la trajectoire suivie par la Caisse

des Dépôts en matière d'investissements dans la transition écologique, dans un contexte où nos engagements en faveur de la transition écologique sont remis en cause et relégués au second plan tant dans les débats parlementaires que dans l'espace médiatique.

Enfin, il remercie la Direction régionale Île-de-France de la Caisse des Dépôts et Idade pour l'organisation parfaite du déplacement de la Commission de surveillance au Village des Athlètes le 5 juin 2025.

### 3 — Approbation du procès-verbal de la séance du 21 mai 2025

*Le procès-verbal de la séance de Commission de surveillance du 21 mai 2025 est approuvé à l'unanimité*

### 4 — Délibération relative à la mise en œuvre des missions d'intérêt général (volet DPS)

**Mme Kermaal-Berthomé** indique que le volume de prestations sociales pour lesquelles la Direction des politiques sociales (DPS) est opérateur de l'État s'établit à 68 milliards d'euros en 2024. Pour la gestion de ce mandat, DPS reçoit 370 millions d'euros de recettes de l'État. Le solde de gestion des mandats gérés par la DPS a été amélioré en 2024, passant d'un déficit net de 15 millions d'euros à 10 millions d'euros. La situation est cependant contrastée selon les domaines d'activité :

- un mandat équilibré sur la formation professionnelle, avec de fortes attentes de montée en charge de la part de l'État sur la plateforme, sur les enjeux de lutte contre la fraude et sur de nouveaux objets ;
- un déficit entre les charges et les recettes perçues au titre des mandats sur le champ des retraites (qui est lié essentiellement à l'écart entre les coûts salariaux depuis 2020 et la revalorisation annuelle de 1 % prévue dans les COG).

Selon le rapport de l'IGA sur le pilotage économique de la DPS, le solde de la DPS est structurellement déficitaire, mais certaines externalités positives de la DPS sont difficiles à comptabiliser ou mal connues à ce jour (la cohésion sociale et territoriale, l'équilibre emploi public/privé, les intérêts financiers dégagés sur la trésorerie des cotisations.

Le pilotage des effectifs et des gains de productivité, le pilotage des systèmes d'information ainsi que la renégociation des recettes avec l'État constituent les

principaux enjeux pour la DPS dans la gestion de ses mandats.

La réorganisation de la DPS qui a pris effet au 1er avril 2025 vise à améliorer la lisibilité et l'efficacité de la Direction avec trois lignes métiers (les retraites, la formation professionnelle, la santé et l'autonomie), quatre directions transverses, la mise en place d'une direction du pilotage et de l'appui à la performance et d'une direction innovation et prospective.

Selon **M. Janailac (rapporteur)**, le COSTRAT s'interroge sur l'acceptabilité des déficits et la capacité à négocier avec l'État dans la mesure où trois mandats sur l'activité retraite concentrent l'essentiel des pertes, d'une part, et les six conventions qui seront renégociées en 2025 (la CNRACL, l'Ircantec et RAFF ainsi que le régime de retraite des mines, le régime de retraite des ouvriers de l'État et Mon Compte Formation) représentent 80 % des recettes de la DPS d'autre part.

Le rapport de l'IGA fait état d'une dégradation tendancielle inéluctable du solde de gestion et préconise de se concentrer sur la maîtrise du niveau actuel, car il est illusoire de chercher l'équilibre des mandats.

S'agissant des perspectives, des réflexions sont menées sur les apports potentiels de l'IA et sur le projet de mutualisation des SI entre les Services de retraite de l'État (SRE)

et la Caisse des Dépôts. Le COSTRAT s'étonne que les gains de productivité soient plutôt attendus du côté SRE que du côté de la Caisse des Dépôts.

Le Comité émet les recommandations suivantes :

- obtenir un benchmark précis des coûts pratiqués par les éventuels concurrents sur les retraites ;
- poursuivre la maîtrise des effectifs et des investissements SI ;
- accélérer le travail sur l'IA afin d'améliorer les gains de productivité, la sécurité et la lutte contre la fraude ;
- harmoniser les indicateurs et les règles de facturation.

**M. Cazeneuve** rappelle que la lettre de mission du 2 mai 2025 du Premier ministre à l'IGAS, l'IGA et l'IGF inclut la demande du benchmark des coûts entre organismes gestionnaires des régimes de retraite, l'élaboration de propositions opérationnelles afin de réduire les frais de gestion de la CNRACL et l'analyse des modalités d'adossment de cette caisse au régime général ou au régime de la fonction publique de l'État. **M. Cazeneuve** s'enquiert des commentaires de Mme Kermaal-Berthomé sur le cadrage de cette lettre de mission et les conséquences éventuelles pour la Caisse des Dépôts.

**Mme Capobianco** considère que la Commission de surveillance ne peut pas se satisfaire des conclusions de l'IGA au quant au caractère inéluctable de la dégradation tendancielle du solde de gestion. La marge de manœuvre repose notamment sur la poursuite de l'optimisation des coûts et le recours à l'intelligence artificielle pour accélérer des processus. En outre, l'imputation à la DPS des intérêts financiers dégagés sur la trésorerie des cotisations favoriserait sans doute une amélioration de la situation actuelle.

Selon **M. Duverne**, il convient effectivement de créditer la DPS de ces intérêts financiers, mais également d'exiger un retour minimum sur les fonds propres liés au risque opérationnel généré par la DPS. Par ailleurs, le net promoter score (NPS) de la DPS, qui n'est pas satisfaisant, serait lié à la

restructuration en cours. Dès lors, **M. Duverne** s'enquiert du moral des équipes dans la mesure où celui-ci constitue un élément important de l'efficacité opérationnelle.

**Mme Auriol** évoque un ancien rapport de l'IGF sur la gestion des retraites selon lequel les coûts de la Caisse des Dépôts seraient plus élevés que ceux des organismes gestionnaires des régimes de retraite.

**M. Cumenge** s'enquiert des objectifs de productivité fixés sur les différentes lignes métiers.

**Mme Ratte** demande également la date à laquelle le plan stratégique de la DPS sera présenté et souhaite savoir si la DPS a connaissance de la situation de la concurrence sur les mandats.

**M. Le Fur** est d'avis de comparer également le degré de satisfaction des usagers concernant les services rendus par la Caisse des Dépôts et ses concurrents. Il s'interroge aussi sur les alternatives pour l'État dans la mesure où la régie n'apparaît pas comme une solution crédible.

**Mme Muniesa** recommande d'adossé au plan stratégique de DPS une trajectoire financière de retour à l'équilibre incluant notamment des gains de productivité attendus de la feuille de route numérique et d'innovation.

Selon **M. Janailiac**, une partie des différences de coût provient du coût des avantages sociaux des employés de la Caisse des Dépôts. Soit la Caisse des Dépôts accepte de supporter un déficit annuel de 10 millions d'euros qui est compensé par les externalités, soit elle accepte la possibilité de perdre ces mandats.

**Mme Artigalas** rejoint M. Le Fur quant à l'idée d'intégrer la qualité du service rendu dans l'analyse comparative.

**M. Cazeneuve** considère que d'autres gains de productivité sont envisageables en recourant à l'intelligence artificielle.

**Mme Auriol** attire l'attention sur les gains de productivité que les concurrents réaliseront également par ce moyen.

**Mme Kermool-Berthomé** explique qu'en réponse aux employeurs publics et territoriaux qui ont demandé à être associés aux travaux du conclave sur les retraites, le Premier ministre a proposé la réalisation d'une seconde mission d'inspection pour étudier les pistes de retour à l'équilibre sur le régime de la CNRA. Les employeurs territoriaux et hospitaliers ont proposé l'examen de pistes d'adossement au SRE ou au régime général, la CNAV, pour les nouveaux entrants, serait en fait une réforme des retraites publiques. Cette seconde mission n'a pas encore commencé. La DPS mettra en avant les enjeux de qualité de service, de délai de traitement, de sécurité des SI et de lutte contre la fraude.

La DPS présente deux spécificités par rapport aux autres organismes gestionnaires des régimes de retraite : elle est le seul opérateur de retraite multi-régimes et elle appartient à la Caisse des Dépôts, établissement financier, avec des coûts de structure notamment liés à ses socles SI. Il est difficile aujourd'hui d'avoir des éléments de benchmark, en particulier sur les coûts de gestion, dont le coût salarial. Les seuls éléments connus sont en ETP. Le rapport de la mission IGAS IGF sur le coût de gestion des régimes publics (2022) est resté confidentiel. La DPS était comparée avec le SRE et Agirc-Arcco alors que les missions ne sont pas identiques, la DPS ayant par exemple une mission de recouvrement des cotisations sociales que n'a pas le SRE.

Une difficulté structurelle tient à la restitution intégrale des gains de productivité de la DPS, à l'État, car la facturation à l'État est un coût à l'ETP. En l'absence de budget global, la DPS ne peut pas jouer sur l'effet volume pour contrebalancer l'effet prix plus élevé. Il n'y a pas de clause d'intéressement aux gains de productivité.

**M. Sichel** indique que la Caisse des Dépôts continuera de faire des gains de productivité. Il confirme que le coût brut du collaborateur de la Caisse des Dépôts est probablement plus élevé qu'à la CNAV ou au SRE du fait notamment de la politique sociale de la Caisse. La DPS représente un tiers des effectifs. Toutefois, la mise en place d'un système d'intéressement ou la création d'un établissement séparé à la DPS ne sont pas envisagés. Enfin, les négociations à venir avec l'Etat seront difficiles dans la mesure où celui-ci cherchera à réduire systématiquement les coûts.

**Mme Kermool-Berthomé** signale que le plan stratégique sera travaillé sur le second semestre en associant les collaborateurs de la DPS. Sur les résultats du baromètre social, elle indique que l'enquête a été réalisée en mars, en pleine réorganisation de la Direction et donc d'inquiétudes chez certains collaborateurs.

*Mme Lebec quitte la séance.*

## 5 — Délibération relative à Docaposte.

**Mme Ratte (rapporteure)** indique que le Costrat – qui a étudié la stratégie de Docaposte au regard des réponses apportées aux demandes de complément d'information formulées en janvier 2025 par la Commission de surveillance – a repéré sept points d'attention :

- les résultats financiers de la stratégie mise en œuvre sont décevants en 2024 ;
- la rentabilité attendue en 2025 reste incertaine ;
- les prévisions de croissance de la marge du résultat d'exploitation et les prévisions

de croissance de l'EBITDA sur la période 2023-2029 restent ambitieuses ;

- les trajectoires financières 2025-2029 sont audacieuses, reposent sur le développement organique des activités considérées comme les moteurs de croissance de la société (édition et intégration, conseil et expertise), mais ne comportent aucune prévision de croissance externe ;
- la stratégie de Docaposte repose sur la cession et le transfert en cours de ses activités historiques déficitaires, à savoir la cession complète de l'édition industrielle ainsi que le transfert à La Poste du

traitement de chèques qui s'ajoutera au déficit structurel des missions de service public ;

- la rationalisation de l'organisation de Docaposte est bien engagée, mais le nombre actuel d'entités juridiques (56 entités) est encore éloigné de l'objectif à atteindre à l'horizon 2029 (29 entités) malgré la réduction déjà opérée ;
- la trésorerie opérationnelle, qui couvre actuellement les investissements, est positive en moyenne sur la période 2025-2029, mais est insuffisante à long terme pour honorer le service de la dette accumulée dans le cadre des acquisitions (dette intragroupe de 860 millions d'euros envers la Poste à fin 2024 qui sera toutefois convertie en capital dans le cadre de l'opération de rééquilibrage des bilans de filiales du groupe La Poste).

La stratégie d'actionnaire de la Caisse des Dépôts envers cette filiale de La Poste pourrait être précisée en cours d'année. Une intervention directe en capital serait un précédent qu'il conviendrait d'encadrer strictement et de sécuriser, et dont le bien-fondé devra être explicité au regard des critères d'intervention de la Caisse des Dépôts avant toute sollicitation de la Commission de surveillance.

**M. Janailac** ajoute que le Costrat, au regard des résultats obtenus par Docaposte jusqu'à présent, n'est pas entièrement convaincu que la Caisse des Dépôts puisse s'engager dans le cadre d'un projet de prise d'intérêt dans La Poste.

**M. Saintoyant** explique que les premiers mois de l'année 2025 se traduisent par un niveau de résultat conforme au budget, notamment grâce au plan d'économies réalisé sur cette période. Cependant, le chiffre d'affaires est plus bas qu'anticipé (en particulier sur l'activité de conseil Softeam). Les travaux se sont poursuivis sur la sortie (carve out) des activités physiques

de Docaposte (éditique, chèques, BPO) pour que la société soit entièrement numérique. En revanche, aucun travail n'a eu lieu sur l'opération d'entrée en capital direct par la Caisse des Dépôts dans Docaposte. Si un tel projet devait se concrétiser, il serait réalisé sur la base des hypothèses d'investissement classiques de GPS (une hypothèse de ROE de cet investissement supérieur à 8 %) et avec des règles de gouvernance qui permettraient à la Caisse des Dépôts d'avoir des droits satisfaisants dans Docaposte.

**Mme Muniesa** sollicite un complément d'information au sujet du rôle de Docaposte dans la gestion de MaPrimeRénov'.

**M. Janailac** fait observer que la baisse du chiffre d'affaires de Docaposte n'est pas un signe encourageant.

**Mme Capobianco** ajoute que les réponses apportées aux demandes de compléments d'information formulées en janvier 2025 ne sont guère rassurantes non plus.

**M. Sichel** confirme que la stratégie de Docaposte est claire, mais que son exécution soulève des interrogations. En entrant au capital de Docaposte, la Caisse des Dépôts serait actionnaire directement pour porter l'image de tiers de confiance numérique et serait plus impliquée dans la gouvernance. Les synergies entre Docaposte et le Groupe sont visibles, en matière de cybersécurité et de données stratégiques. Néanmoins, la Caisse des Dépôts est favorable à une approche globale. Ce sujet fera l'objet d'échanges avec la future direction de La Poste. Docaposte s'occupe du système d'information de MaPrimeRénov' pour l'ANAH..

## 10 — Approbation du Rapport au Parlement au titre de l'année 2024.

**M. Cazeneuve** indique que les demandes de modifications concernant la plaquette d'accompagnement relative à l'activité 2024 de la Commission de surveillance ont été prises en compte. Il soumet

formellement à la Commission de surveillance l'approbation du Rapport au Parlement. *Le Rapport au Parlement au titre de l'année 2024 est approuvé.*

## 6 — Avis relatif aux taux et modes de calcul des intérêts des comptes de dépôts et des sommes à consigner (ajustement du taux de rémunération des encours relatifs aux dépôts réglementés des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires (AJMJ) et des personnes mentionnées à l'article L. 812-2 du code de commerce).

**M. Lamy** explique que le projet d'arrêté vise à faire passer ce taux de rémunération de 0,75 % à 0,30 %. Après un important travail mené depuis 2021, la solution portée par le ministère des Finances consiste en un dispositif de budgétisation du financement des dossiers impécunieux comportant trois composantes mis en place par la loi de finances pour 2025 :

- les recettes (90 % du prélèvement sur les intérêts, qui constitue de fait une imposition de toute nature, est reversé chaque trimestre par la Caisse des Dépôts au budget général de l'État);
- les dépenses : des crédits budgétaires inscrits sur le programme 101 de la mission « Justice » permettent de payer les indemnités versées aux mandataires judiciaires qui liquident des procédures impécunieuses);
- une convention de mandat qui confie à la DPS la gestion du dispositif.

Les ressources du fonds de financement des dossiers impécunieux (FFDI) doivent désormais être prévues par la loi de finances avec l'inscription de crédits budgétaires au budget du ministère de la Justice et le rendement prévisionnel de l'imposition de toute nature doit l'être également.

Le dispositif permet d'atteindre l'objectif de réduction du taux de rémunération des dépôts des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires. Il permet également une homogénéité de traitement sur les rémunérations versées sur les encours des professions juridiques, sur les consignations et sur les fonds en déshérence. Enfin, il se traduit par un allègement des charges d'intérêt pour l'établissement public de l'ordre de 39 millions d'euros selon le PMT pour l'année 2026.

## 7 — Avis relatif à l'actualisation du risque SI-cybersécurité.

**Mme Chapron-du Jeu** fait tout d'abord état de l'amélioration notable du dispositif de gestion des risques SSI à l'échelle de l'établissement public (dont une première cartographie des risques consolidés TIC sur le périmètre de la Caisse des Dépôts et d'Informatique-CDC – ICDC – et le démarrage des travaux de définition du plan stratégique cyber 2025-2027).

Au niveau du Groupe, les contrôles de niveau 2 font ressortir un bon niveau de maturité des filiales financières et immobilières en matière de cybersécurité. Des améliorations sont encore attendues sur les filiales du secteur des transports et des services. Les entités financières poursuivent la mise à jour de leur corpus documentaire SSI dans le cadre de la réglementation DORA.

*Mme Mercier quitte la séance.*

**Mme Mayenobe** ajoute que la forte progression de la maîtrise des incidents et de la gestion du portefeuille de projets est facilitée par l'achèvement des grands projets de refonte des SI cœur de gestion.

Actuellement, l'action est menée sur quatre domaines prioritaires :

- le renforcement du pilotage économique;
- le renforcement du dispositif de maîtrise des risques opérationnels;
- le pilotage du portefeuille de projets et la production du premier calcul du ROI (return on investment) pour le premier semestre 2025 (l'amélioration de la création de valeur des investissements informatiques);
- la maîtrise de la dette technologique et technique.

**M. Duverne (rapporteur)** indique que, malgré leur caractère évolutif, la maîtrise des risques SI et SSI est en voie d'amélioration; il explique que le comité a

souhaité qu'au prochain examen de ce sujet des éléments de preuve tangibles et chiffrés de la maîtrise des risques des SI et des risques cybersécurité du Groupe soient apportés au comité et à la Commission de surveillance.

Sur les risques SI, le comité a rappelé une demande récurrente de la Commission de surveillance sur le retour sur investissement des projets SI.

La gestion des risques SI a été renforcée avec une cartographie unique et un effort de clôture des recommandations (ACPR et IGAU). S'agissant de la gouvernance en matière de gestion des risques SI, le comité s'interroge sur l'efficacité de la répartition des tâches entre l'EP et ICDC, ce qui pose en fine la question de la nécessité de maintenir ICDC en tant qu'entité séparée dans la mesure où ICDC n'a pratiquement pas de clients externes et bénéficie de dispositions sociales dérogatoires.

Au sein de l'EP, la maîtrise du risque cyber est en progrès (test des JO, sécurisation des postes de travail, tests de phishing, suivi du risque cyber des filiales). Il reste 15 applications sur 900 sur cloud externe. Au niveau du groupe, la situation a évolué de manière modérée, les filiales industrielles étant moins sécurisées. Enfin, bien que le nombre de fuites de données constatées dans le Groupe en 2024 soit important (72 fuites), les conséquences en matière de RGPD et de données personnelles semblent limitées.

**M. Cazeneuve** souligne la pertinence de la question posée par le rapporteur sur le bien-fondé de maintenir ICDC comme opérateur distinct, sous la forme d'un GIE qui perçoit toutefois 95% de son chiffre d'affaires de la CDC.

**M. Janailac** sollicite un complément d'information sur les dispositions sociales dérogatoires dont bénéficie le personnel d'ICDC.

**Mme Mayenobe** indique que le GIE CDC Informatique, créé il y a 60 ans, est propriétaire des actifs informatiques et traite l'ensemble de la chaîne, de la conception à la production informatique. Il relève de la convention collective Syntec qui apporte une souplesse permettant le travail du soir et des mises en production le week-end. L'effectif de CDC Informatique représente 1 100 collaborateurs de droit privé qui ne sont pas intégrés dans le ratio des équilibres public/privé de la Caisse des Dépôts. Ce dispositif, considéré comme efficient, a permis de consolider une marque employeur attractive dans la filière d'excellence informatique. En outre, cette filière est relativement innovante. Le Groupe comprend 10 000 informaticiens, dont 1 500 informaticiens à la Caisse des Dépôts. Aujourd'hui, l'enjeu est de trouver le meilleur bénéfice de cette communauté au niveau du Groupe et de l'aligner à la feuille de route numérique.

## 8 — Délibération relative à l'égalité professionnelle et avis relatif au climat social.

**Mme Robineau-Israël** fait état des diverses actions menées en matière d'égalité professionnelle en 2024-2025, dont l'année des mixités ; la grande enquête sur le vécu des discriminations au sein de l'établissement public ; le déploiement d'un plan de formation dédié à la lutte contre les discriminations, la poursuite des travaux de labellisation AFNOR et la renégociation d'un accord à l'échelle du Groupe sur les enjeux d'égalité professionnelle. La part des femmes au sein du comex et dans le top 10 des plus hautes

rémunérations progresse respectivement de 10 points et de 50 % par rapport à 2023. La féminisation des métiers progresse moins rapidement que souhaité.

S'agissant du climat social, la participation au baromètre collaborateur réalisé en mars 2025 atteint 69 %, en progression de quatre points. L'analyse des facteurs de risques psychosociaux et des comportements managériaux fait ressortir des évolutions positives. Les réorganisations en cours, au niveau de la DPS, et le non-renouvellement

de collaborateurs non permanents, lié à la contrainte sur l'emploi de l'année 2024, ont impacté les résultats globaux en mars 2025.

**Mme Auriol (rapporteuse)** présente les recommandations émises par le comité en matière d'égalité professionnelle :

- agir en faveur d'une augmentation du taux de féminisation du comex de Bpifrance dans la mesure où celui reste faible (23 %) et inférieur à la cible légale (30 % en janvier 2026 et 40 % en 2029);
- réaliser une étude longitudinale sur les carrières des femmes et des hommes à la suite de l'arrivée des enfants ;
- explorer les pistes possibles pour accroître le vivier de jeunes femmes susceptibles de se joindre à la Caisse des Dépôts qui se destineraient aux métiers de la banque, de la finance et du numérique ;
- revoir les critères d'objectifs annuels d'intéressement qui impactent le taux de primo-nomination des femmes cadres de direction (celui-ci est passé de 57 % en 2023 à 50 % en 2024).

Le baromètre social représente une image idéalisée du climat social du fait du taux de réponse et du biais de sélection des répondants. Le coefficient de corrélation entre le taux de satisfaction et le nombre de répondants est très élevé. En outre, cette vision moyenne cache des disparités par catégorie de collaborateurs.

Le baromètre fait ressortir les points faibles suivants : le stress au travail, le fait d'être souvent interrompu, l'absence d'évolution professionnelle, le manque de clarté de la stratégie de l'établissement public et d'accompagnement sur les changements et une coordination difficile avec les collègues.

Le comité est d'avis de suivre dans le temps l'inflation des demandes d'absence pour cause de fête religieuse.

Le comité recommande les éléments suivants en matière de climat social :

- encourager les salariés à répondre à l'enquête ;
- enregistrer les variables démographiques des répondants (genre, âge, direction, ancienneté, grade) et les croiser avec les réponses ;

- approfondir le traitement statistique des réponses pour opérationnaliser le baromètre ;
- se pencher sur les points faibles que relève le baromètre, notamment les problèmes de démotivation à DPS, de stress à GPS et à la DRH.

**M. Cazeneuve** considère la parité comme un sujet d'efficacité et un sujet éthique. À cet égard, le retard de Bpifrance en matière de féminisation de son comex n'est pas acceptable. Par ailleurs, M. Cazeneuve s'enquiert de l'existence d'une règle imposant aux managers d'avoir dans leurs équipes des augmentations équivalentes ou supérieures pour les femmes.

**M. Duverne** encourage la direction à inclure dans l'enquête une question ouverte avec des verbatims afin d'enrichir l'information sur le sujet.

Mme Capobianco souligne l'exemplarité dont Bpifrance devrait faire preuve en matière de féminisation de sa propre gouvernance afin de promouvoir auprès des start up accompagnées une plus grande parité, la levée de fonds dans les start up dirigées par des femmes ou des équipes mixtes étant un sujet crucial.

**Mme Robineau-Israël** explique que lors des campagnes managériales annuelles d'augmentations individuelles, les managers sont sensibilisés aux enjeux d'égalité professionnelle et d'égalité de rémunération.

**M. Cazeneuve** ajoute que la Caisse des Dépôts a mis en place un certain temps une enveloppe de rattrapage individuel pour les femmes cadres dirigeantes en matière de rémunération. Il importe à présent de s'assurer à minima que les augmentations moyennes des femmes soient égales voire supérieures à celles des hommes.

**Mme Robineau-Israël** indique qu'il est prévu d'inclure des critères manquants ainsi que des questions ouvertes dans le baromètre social en 2026. Les résultats du baromètre social ont vocation à être débattus dans les collectifs de travail avec les managers en vue de bâtir des plans d'action. Concernant les primo-nominations de cadres dirigeants, il sera possible d'être plus

ambitieux sur la surperformance en 2026 dans le cadre de l'accord annuel d'intéressement. L'augmentation des absences pour fêtes religieuses sur la période 2020-2024 reste mesurée. Cette autorisation d'absence n'est pas de droit et

n'est pas neutralisée pour le calcul de l'intéressement.

*MM. Janaillac et Duverne quittent la séance.*

## 9 — Avis relatif au suivi des recommandations de la Commission de surveillance en 2024.

**Mme Ratte (rapporteuse)** fait état de l'entrée d'un nouveau secteur dans les thématiques des recommandations de la Commission de surveillance en 2024, à savoir l'immobilier, qui représente 9 % des recommandations formulées. Par ailleurs, les secteurs les plus importants restent la stratégie (16 %), le contrôle interne et les risques (16 %), les filiales (12 %) et la RSE (14 %).

Concernant les 41 recommandations de l'année 2023 non clôturées, la direction générale propose de classer 38 recommandations en vert et 3 recommandations en orange. Il est proposé à la Commission de surveillance de classer en vert les 41 recommandations.

S'agissant des 100 recommandations formulées en 2024, la direction générale propose le classement suivant : 70 recommandations en vert, 29 recommandations en orange et une recommandation sans objet. Il est proposé à la Commission de surveillance de classer

- 57 recommandations en vert ;
- 41 recommandations en orange (28 recommandations maintenues en orange en accord avec la direction générale, 3 recommandations maintenues ouvertes dans l'attente de leur mise en œuvre prévue au second semestre 2025 et 10 recommandations qui seront satisfaites ultérieurement ou qui sont insuffisamment satisfaites ou non satisfaites) ;
- 2 recommandations en rouge : la recommandation 2024-54 qui demande de veiller au respect des équilibres entre les parties prenantes et aux situations de conflit d'intérêts dans les projets d'investissement entre la Banque des territoires et les entités du portefeuille de

GPS ; la recommandation 2024-58 relative aux mesures de remédiation complémentaires en cas d'échec des discussions avec l'État sur la compensation des missions de service public de La Poste. Cette dernière recommandation a toute sa portée dans l'attente du COSTRAT La Poste du 23 juin prochain et du Comité La Poste de septembre prochain.

**M. Chevalier** indique que la Direction générale prend acte que la Commission de surveillance passe en orange les recommandations selon l'appréciation qu'elle a effectuée. De même, la recommandation relative à La Poste peut être maintenue en rouge du fait de la sensibilité du sujet. S'agissant de la recommandation 54, la question des conflits d'intérêts est traitée dans les codes de déontologie et dans la doctrine de déontologie de la Caisse des Dépôts. La Direction générale est d'avis de retenir l'alerte sur la déontologie, mais de ne pas confondre celle-ci avec la doctrine d'investissement. La recommandation peut être classée en rouge ou bien en orange.

**Mme Ratte** souligne cependant que la notion d'équilibre entre les parties prenantes relève de la doctrine d'investissement de GPS.

**M. Cazeneuve** suggère de retenir la typologie réalisée par la rapporteure.

*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 16 juillet 2025.*

**La séance est levée à 19 heures 56.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**6<sup>ième</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 16 juillet 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 16 juillet 2025 à 16 heures 30, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Auriol, Capobianco, Lebec, Le Bihan-Chauvin, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Cumenge, Duverne, Janailac, Le Fur.

**Était excusé :**

MM. Bazin, Perrot.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale déléguée, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; M. Antoine Saintoyant, Directeur général adjoint, Directeur de la Banque des territoires, Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du Groupe ; Mme Audrey Girard, Directrice de la gestion des participations stratégiques ; Mme Nathalie Lhayani, Directrice du département du développement durable au sein de la direction des finances et de la politique durable du Groupe ; M. Olivier Mareuse, Directeur général adjoint, Directeur des gestions d'actifs et Directeur du fonds d'épargne ; M. Éric Beyrath, Directeur du département de la gestion de bilans ; M. Kosta Kastrinidis, Directeur des prêts au sein de la Banque des territoires ; Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzczuk, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général du Groupe ; Mme Marie-Christine Jolys, auditeur de durabilité (KPMG) et M. Gonzague Senlis, auditeur de durabilité (Mazars).

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 16 heures 33.**

**1 — Propos liminaires.**

**M. Cazeneuve** souhaite la bienvenue au sein de la Commission de surveillance à Madame Estelle Le Bihan-Chauvin qui remplace Madame Béatrice de Ketelaere en qualité de représentante du personnel élue par le Comité mixte d'information et de concertation (CMIC). Il précise avoir écrit au président du Sénat, pour solliciter, tel que prévu par le

Règlement intérieur, le remplacement de Jean-Yves Perrot.

Il constate à date l'absence de nomination du PDG de La Poste et réitère l'importance que cette nomination intervienne dès que possible à la rentrée (le calendrier de passage devant les commissions ne permettant plus de l'envisager avant septembre).

Il souligne également les échanges constructifs tant avec Philippe Jusserand qu'avec les collaborateurs de la direction Auvergne-Rhône-Alpes de la Banque des territoires lors de son déplacement à Lyon le 11 juillet 2025, qui font notamment ressortir des préoccupations communes et des synergies possibles entre les filiales du groupe Caisse des Dépôts.

Par ailleurs, à la suite de l'annonce des grandes lignes du budget de l'État, il souhaite s'assurer que la Caisse des Dépôts anticipera, dans ses projections pluriannuelles ajustées en fin d'année, à la fois le ralentissement de la dépense publique de l'État et des collectivités territoriales et le risque de censure du gouvernement en septembre.

**M. Sichel** note que la Banque des Territoires affiche des performances remarquables avec 17,4 milliards de prêts au premier semestre soit l'équivalent de la totalité des prêts accordés sur l'exercice 2023. La croissance des prêts par rapport à 2024 est particulièrement forte dans le secteur public local (+61 %) et le logement social (+27 %). Cette dynamique de prêts devrait se poursuivre dans un contexte de taux du livret A fixé à 1,7 %.

Par ailleurs, l'activité de Novethic a été cédée à AEF le 18 juillet 2025, impliquant le transfert de douze personnes (dont trois personnes ayant un statut de personne protégée en attente d'un accord de l'inspection du travail), tandis que trois autres personnes sont accompagnées pour un reclassement dans le Groupe. La présentation en CMIC du rapport de Secafi Alpha a confirmé la qualité du projet d'AEF. En outre, l'opération avec le groupe Rethmann concernant Transdev, impliquant plus de 200 000 personnes, se déroule avec succès. Thierry Mallet et Transdev resteront associés aux démarches Action Groupe.

Enfin, concernant la Banque de la Démocratie, la Caisse des Dépôts a proposé de gérer un fonds de garantie auprès des banques de réseau, facilitant une instruction rapide des prêts en période de campagnes électorales. Cette proposition, développée en collaboration avec la Direction générale du Trésor, fait l'objet d'un arbitrage à Matignon. La Caisse des Dépôts envisage de financer le fonds non pas sur ses fonds propres de, mais via l'État, considérant qu'il s'agit d'une mission de service public.

## 2 — Approbation du procès-verbal de la séance du 18 juin 2025.

*Le procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 18 juin 2025 est approuvé à l'unanimité*

## 3 — Délibération relative au PMT actualisé du groupe La Poste.

**M. Sichel** indique que le PMT actualisé – qui a été intégré dans la trajectoire du Groupe CDC – s'inscrit dans la continuité des plans précédents avec des modifications de fond et de forme, intégrant des hypothèses incertaines. Il prévoit une croissance des activités de la Banque Postale et du chiffre d'affaires de Geopost malgré les risques de concurrence accrue. Il indique qu'il ne peut pas être considéré que les missions de service public seront intégralement compensées.

**M. Janailac (rapporteur)** précise tout d'abord que le PMT actualisé prévoit une compensation financière de la baisse inévitable du courrier par la croissance des activités financières de la Banque Postale et de CNP, des activités industrielles de Geopost, et dans une moindre mesure, des activités numériques. Il prévoit notamment une diminution continue de la dette, passant à 9,9 milliards d'euros en 2030 alors que le précédent PMT prévoyait une hausse de la dette à 14,2 milliards d'euros en 2030.

S'agissant des modifications de fond et de forme, ce PMT comporte un PMT climat fondé sur l'atténuation et l'adaptation et il n'inclut pas d'opérations de croissance externe. Par ailleurs, il reste sensible à la conjoncture économique et géopolitique et au scénario du krach obligataire.

Ce PMT repose sur des hypothèses qui sont structurantes et encore incertaines :

- la révision par l'État du périmètre des missions de service public, avec un débat possible au niveau du Parlement ;
- la prévision de réduction des effectifs de La Poste SA de -3,3 % qui apparaît ambitieuse au vu du nombre de départs en retraite ;
- les objectifs de croissance de l'activité de Geopost de +6,7 % par an et de résultat d'exploitation de +5 % qui ne paraissent pas intégrer totalement les risques de concurrence accrue ni l'exposition à une conjoncture géopolitique et économique particulièrement incertaine (mesures douanières américaines, évolution des taux d'intérêt européen et français) ;
- le redressement rapide et continu de la rentabilité des activités bancaires de La Banque Postale avec une forte progression du produit net bancaire, majoritairement grâce à la progression de la production de crédit immobilier alors que le marché immobilier, encore convalescent, est marqué par une concurrence agressive entre les banques.

**M. Cazeneuve** souhaite savoir quand le Groupe atteindrait « l'autoportance » évoquée par M. Wahl lors du COSTRAT et quel serait le chemin pour atteindre celle-ci.

**Mme Capobianco** s'enquiert du pourcentage de réduction des effectifs de La Poste par rapport à la valeur absolue des départs à la retraite en 2025 et se montre très réservée quant aux ambitions affichées par La Banque Postale en matière de production de crédits immobiliers

*Mme Lebec rejoint la séance.*

**M. Le Fur** souhaite avoir connaissance de la part de marché relative de La Poste sur l'activité d'acheminement de colis par rapport à ses concurrents et de l'évolution de celle-ci.

**Mme Ratte** se réjouit de la mise en place d'un comité de suivi au vu de la fragilité de la situation. L'ambition de M. Wahl était de développer différentes activités permettant de rendre le groupe La Poste autoporteur et de compenser la perte de l'activité traditionnelle de courrier. Or, les activités industrielles et commerciales de Geopost ne sont pas au niveau qu'attendait M. Wahl.

**M. Bazin** s'enquiert de la part de marché de La Poste dans l'acheminement des colis en provenance de l'étranger, en supposant qu'ils sont massivement liés au commerce Internet et qu'ils participent au déficit commercial de la France. En outre, il serait intéressant de savoir si les tarifs pratiqués par La Poste pour ces colis sont au moins autoportants, voire rémunérateurs.

**Mme Muniesa** estime que ce PMT relativement théorique requiert une revoyure, dans le cadre du comité de suivi, après la prise de fonction du nouveau PDG du groupe La Poste, afin de rechallenge ce plan et y intégrer sa vision stratégique.

**M. Duverne** considère quant à lui qu'il serait prudent que La Caisse des Dépôts retienne dans son PMT des chiffres plus bas que ceux du plan ambitieux de La Poste.

**M. Janailac** rappelle que ce PMT, qui exprime la position de M. Wahl, devra être approuvé et éventuellement modifié par son successeur. De plus, la directrice financière de La Poste a prévu des réserves et des provisions pour atténuer les prévisions de résultats d'un certain nombre de filiales.

**M. Saintoyant** souligne que la juste compensation des missions de service public devra constituer la priorité de travail du nouveau PDG de La Poste.

La production de crédit immobilier en 2025 est faible par rapport aux autres banques. En revanche, il est fort probable que La Banque Postale aboutisse à un équilibre sur la banque de détail, dès 2026, avec un an d'avance sur le calendrier prévu, grâce au dynamisme des activités de produits d'assurance, des commissions et des crédits à la consommation. La CNP est le sous-jacent principal de la croissance du PMT de

La Banque Postale. [propos confidentiels hors PV]

Les parts de marché cumulées de Geopost, DPD France, Colissimo et Chronopost représentent 66 % du marché du colis en France (contre 70 % dix ans plus tôt). Cette activité reste rentable.

**Mme Tubiana** indique que les mesures de contingence qui sont appliquées dès l'exercice 2027 sur la branche service courrier colis (BSCC) et la branche grand public et numérique (BGPNI) s'accroissent jusqu'en 2030. Sur La Banque Postale, aucune contingence n'a été appliquée sur la CNP. Le scénario central prévoit une reprise du marché immobilier.

**M. Sichel** signale que sans la sous compensation des missions de service public, La Poste serait « autoportante ». Par ailleurs, selon les comptes de l'Arcep, le déficit de la mission d'acheminement de la

presse s'élève à 600 millions d'euros en 2024 (soit 100 millions de plus que les prévisions). Dans la mesure où une augmentation conséquente des tarifs est peu probable, la nouvelle direction générale de La Poste devra être force de propositions pour sortir de la non-compensation des missions de service public afin que le modèle de La Poste soit autoporteur. La réponse concernant la part de marché de La Poste dans l'acheminement des colis en provenance de l'étranger sera fournie ultérieurement. Par ailleurs, La Banque Postale sera vraisemblablement à son résultat prévisionnel en 2025 grâce aux activités d'assurance-vie qui sont les plus rémunératrices.

**M. Cazeneuve** considère que l'obtention d'un consensus sur une loi postale, de même que la mise en œuvre des remèdes basés sur la modification des missions de service public requerront du temps.

#### 4 — Approbation du rapport de durabilité (CSRD).

**Mme Tubiana** explique que le rapport de durabilité permet de rendre compte de l'impact positif du groupe sur les sujets ESG, d'identifier les points d'attention et les zones de progrès. Il couvre l'ensemble des sujets matériels à l'échelle du Groupe et a impliqué toutes les filiales. Les engagements du Groupe ont été enrichis depuis le début du projet sur les trois volets E, S et G, avec une progression particulière en matière de politique sociale à l'échelle du Groupe. Des avancées significatives ont également eu lieu en matière de transition climatique et de biodiversité. Un plan d'action a été établi pour piloter la mise en œuvre des engagements pris dans ce reporting et renforcer la transparence. Des travaux restent encore à mener sur le plan méthodologique.

**M. Senlis (auditeur de durabilité)** indique que le collège a émis un avis conforme sur chacun des trois domaines concernés : la conformité du processus mis en œuvre pour déterminer les informations à communiquer (l'analyse de double matérialité), la conformité des informations avec les ESRS et la conformité des informations données

en matière de taxonomie. Il indique également que les principales observations formulées sont liées au contexte de première application et à des pratiques de place.

**Mme Capobianco (rapporteur)** souligne la qualité et la richesse du rapport ainsi que l'utilisation de la CSRD comme levier de transformation.

Les points de discussion du comité ont porté sur les éléments suivants :

- les évolutions attendues en matière de simplification (en considérant toutefois que les modalités de conception de l'exercice ne devraient pas être remises en cause) ;
- l'alignement des activités avec la taxonomie européenne (qui visiblement aura lieu après la Commission de surveillance et sera rediscuté lors d'une séance de travail au mois d'octobre) ;
- certains chiffres du rapport (des réponses ont été apportées pendant le comité) ;
- le coût de la réalisation (le total des effectifs consommés pour la CSRD est quasiment équivalent à celui des rapports précédents) ;

- le format de la communication qui accompagnera la diffusion de ce rapport étoffé (une communication axée sur les points principaux est prévue).

En conclusion, le comité propose à la Commission de surveillance de formuler un

avis positif sur ce premier rapport de durabilité.

**M. Cazeneuve** propose d'approuver le rapport de durabilité..

- 5 — Délibération relative au PSMT du groupe Caisse des Dépôts (2026-2030).**  
**6 — Délibération relative à l'actualisation de la PFP (2026-2030) du groupe CDC (dont solvabilité et liquidité) et fixation du besoin de fonds propres de la Section générale.**  
**7 — Avis sur les perspectives quinquennales 2026-2030 du Fonds d'épargne (dont solvabilité et liquidité) et avis sur le besoin de fonds propres du Fonds d'épargne.**

*Les trois dossiers sont présentés successivement et traités conjointement lors de la discussion globale qui s'ensuit.*

**M. Janailac (rapporteur)** indique que le PSMT 2026-2030 mobilise 480 milliards d'euros et que le résultat consolidé du Groupe – porté à 82 % par les filiales et la forte performance de la gestion d'actifs – devrait progresser de 14 % par an pour atteindre 5 milliards d'euros, avec une rentabilité des fonds propres de 7 % en fin de trajectoire.

Le COSTRAT a salué la constance des trois axes stratégiques (la transformation écologique, la cohésion sociale et territoriale et la souveraineté/développement économique) et la capacité de la Caisse des Dépôts à investir de nouveaux champs stratégiques prioritaires dans le domaine de la souveraineté tels que le nouveau nucléaire, l'intelligence artificielle et la défense.

Ce PSMT a suscité les questions stratégiques suivantes qui peuvent être débattues en Commission de surveillance :

- l'intérêt qu'aurait la Caisse des Dépôts à consacrer une plus grande partie de ses ressources à des actions d'intérêt général moins rémunératrices sur chacun des trois axes pour répondre à des besoins collectifs non financés, faute de moyens publics (logement, transition, réindustrialisation) ;
- les domaines sur lesquels la Caisse des Dépôts devrait concentrer son intervention en jouant un rôle contracyclique en cas de choc économique et financier sévère affectant le pays ;

- l'opportunité de différencier, au sein de l'axe souveraineté, les investissements de GDA (notamment, les achats d'actions et obligations d'entreprises) selon leur nature tactique ou stratégique.

Face aux besoins importants actuels en matière de logement, la direction générale a évoqué l'opportunité d'initier une réflexion sur le logement privé.

Enfin, le COSTRAT a sollicité des éléments concernant la décomposition du ROE de Bpifrance selon les métiers de la filiale ainsi que le détail de la mobilisation financière dans le champ des énergies renouvelables par typologie d'actifs.

S'agissant de l'actualisation de la PFP (2026-2030) du Groupe, **Mme Tubiana (DFIN)** fait état d'une enveloppe de fonds propres ajustée à 23,8 milliards d'euros et d'une évolution des allocations, avec une hausse plus prononcée sur les portefeuilles d'actions.

Le scénario central (fondé sur une reprise de la croissance, une inflation à 2 % en fin de période et une reprise du marché immobilier) projette un résultat élevé (2,7 milliards d'euros) couplé à un résultat consolidé progressant de 80 % sur la période ainsi qu'une trajectoire de solvabilité favorable. Toutefois, plusieurs scénarios dégradés conduiraient à la suspension des versements à l'État. Ils montrent néanmoins la robustesse du bilan du Groupe, qui parvient à encaisser les chocs en respectant les limites réglementaires et en poursuivant les investissements. Le dossier

inclut les mesures de remédiation qui devraient être engagées pour faire face à une éventuelle dégradation.

**Mme Mercier (rapporteur)** indique que la PFP prévoit une enveloppe de 23,8 Md€ légèrement supérieure à la cible du cadrage, en raison d'un report de 800 M€ et d'un investissement en infrastructures de 1 Md€ de GPS. Cette allocation donne une part plus importante aux portefeuilles actions et produits de taux. La trajectoire de résultat consolidé est très élevée, voire ambitieuse puisqu'elle termine à 5 Md€ en 2030, le poids des filiales dans ce résultat étant encore très important. Les scénarios dégradés mettent en évidence la résilience du bilan, avec une attention particulière du comité aux mesures de remédiation à mettre en œuvre en cas de survenance du scénario KO inflation. Les points d'attention du comité portent notamment sur les sujets suivants :

- le niveau de fiabilité des données issues des PMT de certaines filiales, notamment le caractère optimiste des hypothèses relatives à la contribution de RTE, de Suez ou de La Poste ;
- la déformation de l'allocation stratégique des investissements, en particulier la nécessité de remettre en évidence les évolutions sensibles entre les métiers, entre les classes d'actifs et entre les axes stratégiques au regard de l'ensemble des actions du Groupe ;
- les marges de manœuvre offertes par le bilan, qui pourraient être mises à profit au service de l'économie française et de l'accompagnement des politiques publiques.

En ce qui concerne le fonds d'épargne, **M. Mareuse** signale que dans le scénario central, les perspectives quinquennales 2026-2030 du Fonds d'épargne font ressortir la poursuite du rééquilibrage du bilan au profit des prêts, ceux-ci constituant 58 % de l'actif en 2030. Une contribution importante du portefeuille actions aux résultats est attendue. Le résultat du Fonds d'épargne se situerait chaque année entre 2 milliards et 2,5 milliards d'euros sur la période, générant un excédent de fonds propres, pouvant être prélevé par l'Etat, compris entre 0,5 milliard d'euros et un milliard d'euros par an.

En revanche, dans le scénario de krach obligataire, marqué par des taux obligataires à 5,5 % et une inflation très faible, le fonds d'épargne connaîtrait un résultat fortement négatif la première année, puis des résultats plus élevés que dans le scénario central. Le faible taux du livret A (proche de 0,5 %) conduirait à une décollecte importante nécessitant la mise en place de mesures de remédiation, par exemple, le maintien du TLA à un niveau supérieur au plancher de 0,5 % en n'appliquant pas strictement la formule de détermination du taux, mais aussi la réduction des programmes d'investissement en obligations. Les enveloppes de prêts au nucléaire prévues dans la projection ne seraient pas remises en cause dans ce scénario.

**M. Duverne (rapporteur)** indique qu'il ne reprend pas les éléments de son rapport concernant l'atterrissage 2025, qui ont été indiqués par M. Mareuse. Il précise que le comité propose de valider les seuils de surveillance et les seuils minima complémentaires pour la liquidité (150 % et 100 % du LCR) et la rentabilité (30 % du budget de résultat courant) que la direction du Fonds d'épargne a établis pour la quinquennale 2026-2030.

La quinquennale se traduira par une prévision de collecte ramenée à 30 Md€ tandis que la dynamique soutenue des prêts entraîne un besoin de financement annuel de 13 Md€, ce qui conduira à réduire fortement le volume des placements financiers. Concernant le scénario central, le comité a souhaité une présentation plus détaillée de la répartition prévue des prêts, qui lui a été fournie. Par ailleurs, le comité a demandé l'impact sur le résultat et sur la solvabilité d'un scénario dans lequel les investissements en actions seraient ramenés à 0 (contre 2,5 milliards à 3 milliards d'euros par an dans le scénario central). Toutefois, la réduction des investissements en actions ne serait pas nécessaire dans la mesure où le maintien de la capacité à réaliser les prêts prévus dans la quinquennale serait obtenu par une réduction des investissements en obligations.

**M. Cazeneuve** se réjouit de l'augmentation de la mobilisation financière de 7 milliards d'euros sur les deux bilans. En revanche, il s'interroge sur le niveau de confiance par rapport à la trajectoire (le résultat net passant de 2,6 milliards d'euros à 5 milliards d'euros en 2030) au vu des incertitudes relatives à La Poste, La Banque Postale et RTE. En outre, il s'enquiert de l'enveloppe de bonification maximale possible et compatible avec les équilibres bilanciaux et prudentiels du Fonds d'épargne pour répondre notamment aux urgences en matière de construction de logements. Il souhaite également savoir si la Caisse des Dépôts peut jouer un rôle en matière de logement privé dans la mesure où ce secteur est sinistré. Enfin, il suggère que la discussion informelle entre la direction générale de la Caisse des Dépôts et la Commission de surveillance que M. Cumenge a proposée au sujet des arbitrages à opérer en cas de choc sévère ait lieu au cours du dernier trimestre sous forme de réunion de travail.

Face à la réduction de la capacité de financement des collectivités locales et dans l'hypothèse où les maires seraient à l'avenir plus prudents que bâtisseurs, **M. Le Fur** estime également qu'il convient d'investir dans le logement privé, d'autant plus que les bailleurs privés disparaissent dans certaines zones. En outre, il est d'avis que la Caisse des Dépôts, voire le Groupe, investisse davantage dans la défense et dans le domaine de la souveraineté numérique. Il s'enquiert également des avancées concernant le financement du nucléaire (les taux, les durées d'emprunt et la nature des financements).

**Mme Capobianco** considère que la réflexion sur le logement doit non pas strictement porter sur le financement du logement privé ou de la rénovation, mais considérer la recherche de nouvelles solutions de propositions de logement et intégrer d'autres paramètres entrant en ligne de compte.

Étant donné que les collectivités ont sécurisé des financements avec une longue phase de mobilisation et une durée très longue, **Mme Le Bihan-Chauvin** souhaite savoir si les projets voient effectivement le

jour ou si les collectivités sont contraintes à se rétracter ou à revoir la voilure.

**M. Cumenge** estime que la réflexion stratégique informelle sera utile pour s'interroger sur les bonifications qui ont le plus d'impacts positifs, les arbitrages à opérer sur les nouveaux champs investis récemment en cas de choc et sur les champs sur lesquels déployer le plus les ressources des deux bilans.

Le marché de l'immobilier est affecté à la fois par un choc majeur et par des problèmes structurels y compris du côté de l'offre. Il importe que la Caisse des Dépôts sélectionne les segments sur lesquels elle pourrait avoir une réelle plus-value en qualité de banque de développement publique. Or selon **M. Cumenge**, le *business model* des différents types de promoteurs relève d'autres leviers de politiques publiques.

**M. Janillac** est d'avis que la direction générale du Trésor propose une hypothèse économique à partir de laquelle la direction générale de la Caisse des Dépôts puisse établir des scénarios sur les domaines à favoriser en cas de situation financière plus difficile afin d'en discuter en comité puis en Commission de surveillance d'ici la fin de l'année.

**Mme Ratte** invite la direction générale à veiller à ce que la communication relative à la présentation de ces documents prévisionnels précise que les ressources importantes de la Caisse des Dépôts sont employées à des fins d'intérêt général. Sur le logement privé, Mme Ratte considère que le secteur du logement ne doit pas être transformé en une économie totalement administrée, les banques et le secteur privé ayant encore un rôle à jouer.

Concernant les documents complémentaires fournis au dossier, **Mme Ratte** est d'avis d'évaluer les risques sur le projet de gestion des participations stratégiques concernant la reprise des sociétés des tunnels routiers, alors que des travaux importants sont nécessaires. Elle demande qu'un COSTRAT sur Bpifrance soit prévu rapidement dans la mesure où le PMT

provisoire de Bpifrance suscite des interrogations et des inquiétudes.

**M. Janailiac** confirme qu'un COSTRAT sur ce point est envisagé avant la fin de l'année.

**M. Duverne** est d'avis d'approfondir les réponses liées au scénario KO souverain en réponse à la demande de M. Janailiac.

**M. Cazeneuve** ajoute qu'en dehors du choc sévère qui nécessite une réflexion sur la hiérarchie des choix que la Caisse des Dépôts devrait opérer, il est possible d'examiner quelle serait l'élasticité sur les taux bonifiés/prêts bonifiés.

Concernant le Fonds d'épargne, **M. Sichel** indique qu'au vu des capacités d'endettement des collectivités locales, la croissance des prêts s'effectuera moins par le secteur public local et le logement social que par les nouveaux usages (la rénovation du transport d'électricité de RTE et le nouveau nucléaire français).

En matière de logement libre, l'approche sera sélective. Il existe une forte demande sociale sur les copropriétés dégradées, en particulier dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville. La direction générale étudie d'autres éléments en matière de logement libre, à savoir les projets de réhabilitation de certaines zones commerciales qui défigurent le paysage aux entrées de villes, telles que par exemple la zone commerciale de Grande-Synthe dans la banlieue de Dunkerque.

Le projet de reprise des deux sociétés de tunnels routiers passera en CDI fin septembre, l'enjeu étant la juste fixation du prix par rapport à la concession et aux travaux à envisager.

*Mme Lebec quitte la séance.*

**M. Saintoyant** ajoute que la Caisse des Dépôts bénéficie de conseils sur le niveau des investissements nécessaires pour le maintien en état et la rénovation des tunnels et sur les perspectives d'évolution de trafic. Le prix dépend fortement des variations de trafic dans les deux tunnels concernés et de l'impact potentiel de la

ligne ferroviaire Lyon-Turin à partir de 2034. La concession se termine en 2050.

Concernant le soutien à la base industrielle et technologique de défense, **M. Sichel** indique que la souscription dans un fonds retail Défense de BPI sera soumise très prochainement à la validation de la Commission de surveillance, et viendra en complément des investissements déjà effectués dans des fonds de dettes.

Par ailleurs, la Caisse des Dépôts a participé à l'élaboration de la solution de financement de la rénovation des copropriétés, mais n'a pas d'engagement financier à ce jour dans la banque de la rénovation (Procvivis). BPCE, le Crédit Agricole et le Crédit Mutuel développeraient un prêt à la copropriété qui serait transmissible lors de la vente d'un appartement, l'acquéreur reprenant le capital restant dû des prêts liés à sa quote-part de la copropriété.

En ce qui concerne le sujet des bonifications, **M. Mareuse** rappelle qu'un peu plus de 20 % des prêts du fonds d'épargne sont réalisés à marge négative et que la marge nette d'intérêt du fonds d'épargne est très faible au regard de la taille du bilan et de la taille du portefeuille de prêts.

S'agissant de la section générale, un renforcement du portefeuille actions au titre du plan stratégique est prévu en valeur bilancielle. La valeur de marché est en revanche stable. Une partie seulement des plus-values réalisées est réinvestie, ce qui fait augmenter la valeur bilan.

Enfin, toutes les prévisions quinquennales concernant les prêts sur le fonds d'épargne sont en versement effectif.

**M. Kastrinidis** ajoute qu'il existe environ 20 % d'écart entre la contractualisation et le versement effectif. L'écart entre les signatures d'engagements et les versements est plutôt stable, avec une faible activation des clauses de dédit actuellement.

**Mme Tubiana** précise que la trajectoire est basée sur le scénario central du mois de

janvier, qui sera revu en septembre. Les trajectoires seront ensuite actualisées en novembre.

Par ailleurs, le PMT de RTE prend en compte l'évolution tarifaire du transport d'électricité. Le PMT de Suez n'a pas encore été refondu et sa trajectoire devra être revue.

**M. Saintoyant** signale que les discussions tripartites entre l'État, EDF et la Caisse des Dépôts sur le financement du nouveau nucléaire ont été initiées début juillet. Plusieurs hypothèses ont été arrêtées, notamment le besoin [chiffre confidentiel hors PV], la durée des prêts (50 ans) et la structuration (la mise en place d'une joint-venture de portage du financement). Parallèlement, le schéma fait l'objet d'une discussion entre l'État et la Commission européenne, les taux ne devant pas être qualifiés d'aide d'État.

Avec RTE, le besoin, la maturité (30 ans) et le taux TLA (+100 points de base) ont été stabilisés. Le taux pour le nouveau nucléaire devra probablement être supérieur à ce taux pour être validé par la Commission européenne. S'agissant du projet de PMT de Bpifrance, le ROE est faible et baisse à 2,9 % au global.

**Mme Ratte** fait observer que le projet ABC concerne des tunnels routiers, ce qui soulève aussi des questions en matière d'écologie.

**M. Saintoyant** explique qu'il s'agit d'un actif brownfield et qu'une partie des investissements vise à équiper les tunnels avec des bornes de recharge électrique et permettre le passage de véhicules et poids lourds électriques.

**Mme Le Bihan Chauvin** souhaite savoir si la Caisse des Dépôts a examiné les besoins de provisionnement concernant les projets qu'elle a financés (sur fonds propres ou fonds d'épargne), mais qui n'existeront potentiellement plus suite aux impacts du changement climatique (argile, effondrements de terrain, littoral, inondations).

**M. Saintoyant** répond que l'analyse de ces sujets est en cours.

*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 24 septembre 2025.*

**La séance est levée à 19 heures 05.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**7<sup>ième</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 24 septembre 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 24 septembre 2025, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigas, Auriol, Capobianco, Lebec, Le Bihan-Chauvin, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Blé, Cumenge, Duverne, Janailac, Le Fur.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale déléguée, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du Groupe (points 1, 5 et 6) ; M. Olivier Mareuse, Directeur général adjoint, Directeur des gestions d'actifs et Directeur du Fonds d'épargne (points 3 et 4) ; M. Stéphane Magnan, Directeur adjoint de la Direction du Fonds d'épargne, Responsable de la direction financière (points 3 et 4) ; M. Hakim Lahlou, Directeur du département chargé du développement au sein de la Direction des prêts de la Banque des Territoires (point 4) ; Mme Virginie Chapron-du Jeu, Directrice des risques du Groupe (point 4) ; M. Éric Beyrath, Directeur du département de la gestion de bilans (point 4) ; Mme Marie Blocteur, Directrice du département comptabilité et réglementaire au sein de la Direction des finances et de la politique durable du Groupe (point 5) ; M. Vincent Rigaudière, Directeur du département chargé de la planification à moyen terme et du contrôle de gestion au sein de la Direction des finances et de la politique durable du Groupe (point 6) ; M. Pascal Jahan, Directeur de l'immobilier et de l'environnement de travail au sein de la Direction des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle (point 6) ; Mme Audrey Girard, Directrice de la gestion des participations stratégiques (point 7) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzcyk, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général du Groupe.  
Commissaires aux comptes : Eric Amato, Marie-Christine Jolys (KPMG), Virginie Chauvin, Gonzague Senlis (Mazars).

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures.**

**1 — Propos liminaires.**

**M. Cazeneuve** souhaite la bienvenue au sein de la Commission de surveillance à M. David Blé en qualité de représentant du personnel élu par le Comité mixte d'information et de concertation (CMIC).

Le CDI du 28 août 2025 a donné son accord pour autoriser la CNP à poursuivre les négociations en vue de réaliser la fusion de CNP Consorcio avec la société brésilienne

Embracon ainsi que l'acquisition complémentaire d'actions d'Embracon permettant d'atteindre une détention de 40 % du nouvel ensemble.

**M. Cazeneuve** se réjouit que la société Euronext, dont le capital est détenu à plus de 8 % par la Caisse des Dépôts, ait intégré le CAC 40 en septembre 2025 et que l'action Euronext ait gagné 1,29 % dès sa première séance au sein du principal indice parisien.

Enfin, il félicite les équipes de la Caisse des Dépôts et de la Banque des Territoires pour la qualité des interlocuteurs du Congrès de l'Union sociale pour l'habitat (USH) et le caractère innovant des annonces effectuées.

**M. Sichel** rappelle que l'action Euronext cotée en bourse vaut actuellement 129 euros alors que le coût historique pour la Caisse des Dépôts – premier actionnaire de la société Euronext dès l'origine – s'établit à 42 euros.

Lors du Congrès de l'USH, grâce à la mobilisation des services du Trésor, la Banque des Territoires a annoncé une enveloppe d'un milliard d'euros sur fonds d'épargne consacrée au prêt locatif aidé d'intégration (PLAI), avec un TLA -0,4 % ainsi qu'une enveloppe de 10 milliards d'euros pour le prêt au logement intermédiaire (PLI), avec un TLA +140 points de base. S'y ajoute une offre de 500 millions d'euros en partenariat avec la Banque européenne d'investissement (BEI).

Par ailleurs, un premier prêt à impact réel – dont la bonification varie en fonction des performances réelles sur la réduction énergétique – a été lancé. L'outil Prioréno permet en effet de mesurer l'évolution de la consommation de gaz et d'électricité avant et après la mise en œuvre de travaux. Le premier prêt a été signé avec le groupe Arcade-VYV.

La capacité collective à franchir la barre de 100 000 logements sociaux a été affichée lors du congrès de l'USH. Le décalage entre la forte progression des financements (20,9 milliards en 2024, en progression de 20 %) et la plus faible progression du nombre de logements est lié à l'augmentation du prix

de logement de 27 % et du prix de la rénovation de 80 %. L'USH et la Caisse des Dépôts s'accordent à penser que la mise en place d'un observatoire des coûts de production serait pertinente.

Enfin, Fabrice Lepoutre – actuellement Directeur général d'Effia – a été nommé à la tête de Coriance à compter du 1er décembre, en prévision du départ en retraite d'Yves Lederer en 2026. La Caisse des Dépôts est actionnaire à 50 % de Coriance, aux côtés du fonds d'investissement Vauban qui détient également 50 % du capital de l'entreprise.

*Mme Mercier souhaite prendre la parole en propos liminaire. M. Cazeneuve rappelle que le propos liminaire est ouvert au directeur général et au président de la CS. Si Madame Mercier souhaite s'adresser à ses pairs elle peut le faire en fin de réunion. Madame Mercier indique ne pas rester pour l'ensemble de la réunion et devoir donc s'exprimer immédiatement. M. Cazeneuve, à titre tout à fait exceptionnel l'y autorise.*

**Mme Mercier** signale avoir été interpellée officiellement à plusieurs reprises par de nombreux parlementaires au sujet des propos du directeur général de Bpifrance, M. Dufourcq, concernant la taxe Zucman. Elle s'indigne de ces propos qui, selon elle, révèlent du mépris pour les parlementaires et un parti pris idéologique qui l'interroge sur le devoir de réserve du patron de Bpifrance alors que ce dispositif fiscal est devenu un objet politique et de négociation au plus haut niveau de l'État. En outre, sur la forme, les propos tenus ne lui semblent pas être à la hauteur d'un dirigeant de Bpifrance.

**M. Cazeneuve** propose de ne pas ouvrir le débat sur ce sujet qui ne relève pas de la Commission de surveillance et qui n'a pas sa place en propos liminaire. Il souligne que les propos de Madame Mercier ne reflètent pas l'opinion des parlementaires de la Commission de surveillance mais seulement celle de Madame Mercier.

**Mme Mercier** ajoute qu'elle siège dans cette commission en qualité de représentante des députés d'opposition.

## 2 — Approbation du procès-verbal de la séance du 16 juillet 2025.

Le procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 16 juillet 2025 est approuvé à l'unanimité

## 3 — Avis relatif à la modification de la règle de détermination du prélèvement de l'Etat sur le Fonds d'épargne.

**M. Mareuse** rappelle que les travaux engagés sur une évolution de la règle de détermination du prélèvement de l'État sur le Fonds d'épargne s'inscrivent dans le cadre des recommandations du rapport de M. Duverne que la Commission de surveillance avait adopté en septembre 2024.

Le prélèvement annuel proposé serait basé désormais sur le résultat courant du Fonds d'épargne sous réserve qu'il soit positif. En cas de résultat négatif, un report sur les exercices ultérieurs aurait lieu. Le prélèvement serait fixé à hauteur de 40 % du résultat courant, ce qui correspond à la moyenne atteinte sur les quinze dernières années.

Cependant, ce prélèvement ne devrait pas conduire à réduire les fonds propres au-dessous d'un niveau jugé minimal, correspondant au minimum réglementaire ACPR majoré de cinq cents points de base, au même niveau que le minimum de solvabilité retenu pour la section générale.

Un plancher de prélèvement serait également calculé en faisant la moyenne du prélèvement sur une période triennale, en veillant à ce que le prélèvement ne soit pas inférieur sur cette période à un pourcentage des encours de dépôt. Ce montant serait égal à cinq points de base des encours, soit le montant auquel ont été fixées les rémunérations de garantie de l'État dans le passé sur des opérations du secteur bancaire.

**M. Duverne (rapporteur)** note, à l'issue des travaux conduits par la Direction générale de la Caisse des Dépôts en coordination avec la Direction générale du Trésor, un large consensus sur le principe de fixation d'une règle qui apporte de la prévisibilité pour la gestion du Fonds d'épargne, qui

répondre aux observations de la Cour des comptes et qui préserve à la fois la capacité du Fonds d'épargne à jouer son rôle pour l'économie du pays et l'alimentation du budget de l'État. S'agissant des différences subsistant entre les positions respectives, le comité émet les recommandations suivantes :

- un plancher sur trois ans glissants en fonction des encours de 0,10 % comme le souhaite la Direction générale du Trésor (plutôt que 0,05 %) ;
- un coussin de solvabilité de 3 % à ajouter à l'exigence réglementaire de 10,25 %, conformément à la position de la Direction générale du Trésor, plutôt qu'un coussin de 5 %, dans la mesure où un coussin de 3 % semble suffisamment confortable ;
- un prélèvement de 40 % du résultat courant, suivant ainsi la position de la Direction générale de la Caisse des Dépôts, plutôt qu'un prélèvement de 50 % qui réduirait fortement la capacité d'investissement du Fonds d'épargne.

**M. Cumenge** signale que la Direction générale du Trésor a discuté à ce stade avec le cabinet des ministres au sujet d'un prélèvement de 50 % qui lui semble un critère pertinent en prenant en compte à la fois une période passée d'une vingtaine d'années plutôt qu'une quinzaine d'années et le prélèvement théorique plutôt que le comportement de l'État sur le report de résultats négatifs et sur le non-prélèvement certaines années.

De plus, en cas de difficultés, l'Etat peut prélever sur le Fonds d'épargne un montant moindre que celui que la formule prévoit. En revanche, si les projections sont plus favorables, il ne sera pas possible de prélever davantage, jusqu'à 50 % par exemple, si le seuil est 40 %.

**M. Cazeneuve** défend quant à lui la recommandation du comité concernant

un prélèvement de 40 %. Une période passée de vingt ans intégrerait la période atypique de 2008-2009. En outre, le plan stratégique à moyen terme comporte un degré de fiabilité assez élevé. Toutefois, si un

prélèvement de 50 % était envisagé, cela obligerait la Commission de surveillance à revoir la proposition d'ajustement du coussin de solvabilité à 3 % en faveur de la proposition initiale de 5 %.

#### 4 — Avis relatif aux comptes certifiés et à la gestion du Fonds d'épargne au 30 juin 2025.

**M. Mareuse** annonce que la collecte atteint 3,5 milliards d'euros au premier semestre 2025. La capitalisation des intérêts s'élève à 5 milliards d'euros et la croissance globale des dépôts représente 8,5 milliards d'euros. Le ralentissement de la collecte s'explique par une légère hausse des taux longs et une baisse des taux courts, rendant le livret A moins attractif par rapport à d'autres produits.

L'activité de prêt sur Fonds d'épargne est en revanche extrêmement dynamique. L'encours des prêts a augmenté de 9 milliards d'euros sur le premier semestre. Le rééquilibrage du bilan devrait se poursuivre et l'année 2025 devrait se terminer avec des prêts représentant 53 % du bilan contre 49 % à la fin de l'année 2024.

Le résultat semestriel s'élève à 1,8 milliard d'euros. Deux éléments soutiennent particulièrement ce résultat : la baisse du taux du livret A, qui est favorable au résultat du Fonds d'épargne à court terme, d'une part, et des reprises de provisions sur les actifs financiers à hauteur de 500 millions d'euros, d'autre part.

Le résultat annuel ne devrait pas être très différent de ce résultat semestriel pour se situer autour de 2 milliards d'euros, parce que les dividendes sur le portefeuille d'actions ont été entièrement comptabilisés au premier semestre et le programme de plus-value a été totalement réalisé sur cette période.

**Mme Jolys** indique que les commissaires aux comptes ont marqué leur accord sur le montant de la provision pour prêts déficitaires comptabilisés.

Ils ont conclu à un niveau satisfaisant de provisionnement concernant les prêts à la clientèle et les provisions pour créances douteuses. Ils ont toutefois attiré l'attention

du comité du Fonds d'épargne sur une contrepartie qui présente des encours cumulés de 800 millions d'euros qu'ils suivront attentivement en amont de la clôture du 31 décembre 2025.

Ils ont signalé que le dispositif et les méthodes de valorisation des titres de l'activité de portefeuille demeurent inchangés et que le taux de provisionnement des moins-values latentes demeure très élevé.

A l'issue de ces travaux, ils ont émis un rapport d'examen limité sans réserve sur les comptes semestriels au 30 juin 2025.

**M. Duverne (rapporteur)** expose les sujets que le Comité du fonds d'épargne (CFE) a souhaité approfondir, en premier lieu le ralentissement de la collecte et une potentielle désaffectation durable envers le livret A, liée à la baisse de son taux. La direction n'est pas inquiète dans la mesure où les éléments d'attractivité intrinsèque de ce produit demeurent et elle estime peu probable que la collecte devienne négative et ne soit pas compensée par l'accumulation des intérêts. Quant aux prêts du Fonds d'épargne, aujourd'hui très compétitifs, ils sont désormais systématiquement protégés par des pénalités en cas de remboursement anticipé.

S'agissant des risques relatifs aux prêts dans les outre-mer, la société immobilière de Nouvelle-Calédonie ne semble pas rencontrer de risque majeur de défaut sur le paiement des loyers. Une provision additionnelle de 5 % de l'encours a toutefois été constituée en raison d'une légère hausse des impayés. De même, une provision supplémentaire de 11 millions d'euros a été instaurée pour la société communale de Saint-Martin (SEMSAMAR)

dont l'encours s'élève à 800 millions d'euros et dont environ 10 % du chiffre d'affaires porte sur la réalisation d'opérations d'aménagement ayant conduit à des retards de paiement.

Enfin, en ce qui concerne les placements financiers, le comité a noté l'importance des reprises de provisions (512 millions d'euros) et l'atteinte d'un bon équilibre du Fonds d'épargne pour la couverture du risque inflation, avec un peu moins de couverture à l'actif que de risque au passif.

**M. Janailac** demande si le montant élevé d'encours relatifs à la société communale de Saint-Martin concerne essentiellement la location de logements ou les opérations d'aménagement et s'il est lié au phénomène climatique, à l'ouragan et à la reconstruction.

**Mme Capobianco** revient sur les interrogations concernant la baisse de la collecte et l'éventualité que la collecte devienne négative, le sujet étant que le bilan ne doit pas baisser, ce qui permet d'objectiver la situation lorsqu'elle devient problématique.

**M. Cazeneuve** note que le TLA peut encore baisser mais le marché immobilier semble repartir puisque les droits de mutation à titre onéreux (DMTO) ont augmenté depuis le début de l'année. Le rééquilibrage subi va se poursuivre et la question se pose de savoir à quel moment on doit commencer à toucher aux actifs.

**M. Mareuse** signale que le taux du livret A baissera probablement en février 2026 pour atteindre 1,5 %, renforçant l'attractivité des prêts du Fonds d'épargne. Ce rééquilibrage du bilan deviendrait effectivement problématique en cas de réduction du bilan liée à une décollecte nette supérieure à la capitalisation des intérêts. Il serait alors possible de procéder à des cessions de titres des portefeuilles détenus, mais cette

solution ne serait pas durable. Cependant, la part des placements financiers dans l'actif, qui a beaucoup cru ces dernières années, peut se réduire sans mettre en cause à court terme les équilibres du Fonds d'épargne.

**M. Lahlou** précise que Saint-Martin ne représente que 9 % du patrimoine de la Semsamar et que l'encours de 800 millions d'euros a permis de financer l'acquisition et la rénovation de patrimoine sur les quatre territoires sur lesquels il est actif. Concernant les provisions de 11 millions d'euros, l'entrée en gestion des réaménagements de dettes effectués au mois d'octobre 2024 est conditionnée notamment à des délibérations de garantie sur les prêts réaménagés qui auront lieu en Conseils territoriaux fin septembre et début octobre 2025 pour les deux prêts qui ont fait l'objet de provisions à Saint-Martin et à Saint-Laurent du Maroni. La reprise des provisions interviendra probablement à la fin du mois d'octobre.

**M. Sichel** ajoute que la Semsamar est très active en Guyane, en Guadeloupe et en Martinique et que les activités les plus déficitaires sont plutôt en Guyane. Les impayés évoqués sont effectivement liés à l'absence de délibération des collectivités locales dans les délais.

La collecte ralentit, cependant la capitalisation des intérêts augmente le bilan du Fonds d'épargne. Le taux du Livret A est certes faible (1,7 % actuellement, probablement 1,5 % en 2026), mais s'applique à un montant total de 400 milliards d'euros. Le rythme de prêt est quant à lui maximal, avec plus de 30 milliards d'euros de prêt prévus pour 2025, tandis que les placements sont moins nombreux. La déformation du bilan est donc très lente. La quinquennale est revue régulièrement.

## 5 — Approbation des résultats sociaux et consolidés au 30 juin 2025.

**Mme Tubiana** indique que le résultat consolidé du Groupe, qui s'établit à 1,5

milliard d'euros, présente des évolutions contrastées par pôle.

La contribution du pôle Caisse des Dépôts (565 millions d'euros) est en baisse, essentiellement en raison de la contribution exceptionnelle d'IS.

La contribution du pôle Bpifrance (220 millions d'euros) accuse également une baisse, notamment du fait de moindres dividendes perçus.

A contrario, la contribution du pôle La Poste (503 millions d'euros) enregistre une nette hausse grâce à une amélioration notable de la marge nette d'intérêt de la Banque postale et la progression des résultats de CNP.

La contribution des autres participations stratégiques est tirée vers le haut par l'accroissement de la contribution des services financiers, Euroclear et Euronext. Le résultat anticipé à fin d'année s'établit à 2,6 milliards d'euros, en ligne avec le budget présenté à la fin de l'année 2024.

Le résultat social (1,9 milliard d'euros) enregistre une forte hausse par rapport à l'année précédente essentiellement du fait de l'amélioration du produit net bancaire.

Enfin, le versement à l'État à la fin du premier semestre s'élève à 1,4 milliard d'euros.

**M. Amato** indique que les commissaires aux comptes n'ont pas mis en évidence d'anomalies concernant les comptes individuels de la section générale et n'ont pas non plus de commentaires spécifiques concernant le groupe La Poste. Ils suivront la correcte exécution et les impacts du traitement comptable sur le deuxième semestre pour Transdev ainsi que la cession au groupe Rethmann de 32 % du capital de Transdev. Pour Icade, l'évolution du marché immobilier et de l'activité santé constitue un point de vigilance pour le second semestre.

En conclusion, les commissaires aux comptes ont émis des rapports d'examen sans réserve sur les comptes consolidés du Groupe et les comptes sociaux de la section générale.

**Mme Le Bihan (rapporteuse)** présente rapidement les faits marquants dans la

mesure où plusieurs d'entre eux ont déjà été exposés.

Le Comité d'audit et des risques (CAR) souhaite connaître les suites qui seront données au dossier Ninja Van, notamment l'exploitation dans un environnement très concurrentiel.

La Direction financière indique travailler avec GPS pour que les travaux de clôture et les échanges d'informations entre Emeis et la CDC soient mieux coordonnés. Par ailleurs, la valorisation de la participation Emeis dépend étroitement de son plan de cession. Sur CNP et Suez, la procédure de clôture reste également assez complexe. L'impact de la cession de Transdev a déjà été anticipé dans les comptes.

Le CAR s'est interrogé sur le passage entre les comptes sociaux qui est en hausse par rapport à 2024, mais en baisse au regard de la contribution du pôle Caisse des Dépôts aux comptes consolidés. L'écart entre les deux s'explique principalement par les retraitements des dividendes reçus pour environ un milliard d'euros.

Concernant Euroclear, la Direction a apporté des précisions sur les revenus tirés des avoirs russes : seuls les revenus sur les avoirs de la Banque centrale de Russie sont concernés par le Fonds de reconstruction de l'Ukraine et la provision dans les comptes d'Euroclear s'élève actuellement à 1,8 milliard d'euros.

Le CAR s'est interrogé sur l'inscription de la contribution exceptionnelle pour partie au compte de résultat et pour partie directement en capitaux propres. Il s'agit en réalité d'une comptabilisation différenciée et alignée sur les faits générateurs.

A l'issue de ses travaux, le CAR recommande à la Commission de surveillance d'approuver les comptes sociaux et consolidés au 30 juin 2025.

Par ailleurs, le CAR formule plusieurs demandes :

- une note détaillée sur la transaction BRT et son impact sur les comptes du second semestre, mais aussi sur l'exploitation à

venir de cette filiale, notamment du fait de la renégociation des baux et de la présence historique d'un litige fiscal ;

- une note sur l'activité courante d'Emeis, le redressement de ses comptes, les taux d'occupation et des questions opérationnelles comme le recrutement du personnel ;
- une présentation plus complète des éléments financiers de Bpifrance au-delà de l'impact prépondérant des dividendes du portefeuille de participations et

notamment pour mieux cerner les autres missions et activités courantes.

**M. Sichel** souligne que l'opération de cession de l'immobilier avec les fonds d'investissement Farallon va permettre à Emeis de réduire son endettement et de se concentrer sur son cœur d'exploitation.

**M. Cazeneuve** propose d'approuver les comptes sociaux et consolidés au 30 juin 2025.

#### **6 — Avis relatif à l'exécution budgétaire 2025 au 30/06, la prévision d'atterrissage 2025, le cadrage 2026 et les perspectives 2026-2030 + point d'information concernant le projet de réhabilitation du siège (56 rue de Lille).**

**Mme Tubiana** présente les différents exercices budgétaires.

Des indicateurs financiers en vision agrégée ainsi que des indicateurs de productivité par métier ont été associés à la trajectoire à cinq ans des dépenses de l'établissement public. Les investissements informatiques, prioritairement dédiés aux métiers, seront désormais concentrés sur les fonctions support, les fonctions régaliennes et la gestion des données pour renforcer la productivité. La croissance des charges est contenue au regard de l'évolution de l'inflation et des salaires. Les effectifs baissent régulièrement pour atteindre environ 5 900 ETPT en fin de période 2026-2030. Les investissements (380 millions d'euros) et les crédits d'intervention (350 millions d'euros) sont également stables sur la trajectoire.

Les dépenses au 30 juin 2025 présentent la particularité d'être plus basses qu'à fin juin 2024, sous l'effet essentiellement de la baisse des effectifs sur le premier semestre 2025 et de la fin du financement des Jeux olympiques de 2024. L'atterrissage budgétaire est prévu en deçà du budget de 0,5 %. Le niveau des ETPT à fin décembre 2025 tel qu'il est actuellement estimé sera inférieur à celui qui est présenté dans le dossier.

Enfin, le cadrage budgétaire 2026 prévoit une hausse des dépenses contenue, de +1,8 % par rapport à l'atterrissage 2025.

Concernant l'opération de rénovation du siège social, **Mme Mayenobe** signale que le marché a été attribué à la Soderec, filiale du Crédit Mutuel, qui sera maître d'ouvrage délégué de cette opération.

Par ailleurs, le coût de l'opération est revu à la baisse, passant de 381 millions d'euros à 356 millions d'euros, du fait des honoraires du maître d'ouvrage délégué choisi et de l'actualisation des données macroéconomiques.

Enfin, le programme a été adapté dans le cahier des charges futur du marché global de construction et de performance en prévoyant deux phases. La première phase correspond à l'équivalent des travaux investisseurs qui sont effectués sur la base de standards de marché. La seconde phase, activable en 2030, portera les travaux demandés par la Caisse des Dépôts en tant qu'utilisateur futur du 56 rue de Lille.

**Mme Ratte (rapporteuse)** présente en premier lieu les éléments budgétaires.

Le Comité d'audit et des risques (CAR) a formulé trois observations concernant l'exécution budgétaire au 30 juin 2025 et la prévision d'atterrissage de fin d'année qui sont légèrement inférieures au budget adopté, ce qui témoigne d'un pilotage efficace de la dépense et d'un ralentissement de l'inflation plus fort que prévu.

Tout d'abord, il a salué l'effort de maîtrise des charges brutes (- 0,5 % par rapport au budget prévu). L'économie attendue sur la masse salariale, qui s'élève à 7,9 millions d'euros, est liée au ralentissement des recrutements issu de la réorganisation de certaines directions, notamment la DPS et la Direction des investissements de la Banque des Territoires. Le CAR rappelle toutefois que les vacances de poste ne constituent pas un gain de productivité.

Ensuite, le CAR a noté que la non-reconduction de la subvention aux Jeux olympiques et paralympiques permet de financer l'augmentation des nouvelles charges immobilières, à savoir l'augmentation des charges locatives des locaux dont la Caisse des Dépôts est propriétaire et qui sont désormais pris à bail auprès de CDC Investissement Immobilier après cession.

Enfin, le CAR a noté que les dépenses immobilières, dépenses d'investissement en 2025, se concentrent sur le second semestre du fait des décalages apportés au projet Campus.

En ce qui concerne le cadrage 2026, le CAR a noté la proposition de cadrage des dépenses, en hausse de 1,8 %, et il salue à nouveau l'inflexion dans le pilotage des dépenses pour essayer de les maîtriser davantage, tout en étant conscient que ce cadrage est susceptible d'être revu à la suite des mesures qui seront adoptées dans le cadre du PLFSS 2026.

S'agissant de la trajectoire 2026-2030, le CAR se félicite de la volonté de la Direction générale de poursuivre dans la durée la politique de maîtrise des charges de l'établissement public, avec une croissance annuelle moyenne des charges brutes de 1,4 % (contre 1,9 % dans le PSMT précédent).

Le CAR a émis trois points d'attention.

Des indicateurs de productivité par métier ont effectivement été associés à la trajectoire budgétaire, conformément à la recommandation de la Commission de surveillance. Toutefois, il importe de mesurer la productivité des services à partir des coûts complets et non à l'aune des seuls

ETPT. Selon les services, il sera possible d'intégrer ce type de données en 2026.

Le CAR souhaiterait obtenir des précisions sur la manière dont la Direction des politiques sociales gèrera la baisse importante d'activité et d'effectifs qui est anticipée sur le métier retraite à partir de 2028, année qui marque la fin de l'arrivée à la retraite des générations nombreuses des « boomers ».

Enfin, le CAR a apprécié le bilan présenté dans le dossier sur la mise en œuvre de la loi PACTE sur la période 2019-2024 qui fait apparaître une dépense supplémentaire de 28,4 M€ par an (dont le coût de 225 ETPT). Le CAR recommande à la Commission de surveillance de donner un avis favorable au traitement de ces dépenses comme des dépenses de droit commun intégrées dans la base budgétaire.

En conclusion, le CAR recommande à la Commission de donner un avis favorable aux éléments budgétaires présentés concernant l'exécution budgétaire à mi-année, l'atterrissage prévisionnel de fin d'année, le cadrage du budget 2026 et les trajectoires prévisionnelles 2026-2030. Il félicite la Direction générale et les services pour les efforts remarquables réalisés pour maîtriser l'évolution des dépenses.

Concernant le projet de réhabilitation du siège situé 56 rue de Lille, le CAR a pris acte de la réduction du coût total de l'opération de 25 millions d'euros, qui permettra de financer la rénovation de l'Hôtel de Pomereu, ainsi que du choix du maître d'ouvrage.

S'agissant de la période de réversibilité, la question est de savoir si, à l'issue des travaux de réhabilitation, les équipes retourneront ou non au siège. En effet, le projet initial avait été présenté comme un projet « campus » regroupant la totalité des effectifs sur un même site. La fin de la période de réversibilité est fixée à 2030, date à laquelle, « les travaux investisseurs » étant réalisés, le directeur général devra décider d'un retour des équipes au 56 rue de Lille afin, le cas échéant, d'engager « les travaux

preneurs ». La période de travaux est prévue de 2028 à 2032.

Le calendrier de décision de la Commission de surveillance concernant l'autorisation de lancement du marché public global de performance (MPGP) est fixé à fin janvier 2026.

**M. Blé** émet un point de vigilance sur la maîtrise du budget et demande une présentation de l'actualisation des données relatives aux effectifs pour que la Direction générale puisse expliquer comment elle compte atteindre son engagement visant à accentuer le recrutement de fonctionnaires en 2025. Certaines économies ne sont pas adéquates. Le nombre d'ETPT en moins à mi-année (-96 ETPT) est lié à un retard de recrutement tandis qu'en 2024, l'intégration de plusieurs dizaines de fonctionnaires détachés avait été différée.

**M. Blé** s'enquiert également de l'état d'avancement de l'outillage de gestion des effectifs, car une base de données automatique est indispensable pour éviter les situations comme celles rencontrées en 2024 et 2025 qui peuvent porter préjudice au climat social et à la qualité et à l'exécution des missions de la Caisse des Dépôts.

**Mme Le Bihan** souligne que la gestion opérationnelle de la retraite ne s'arrête pas au moment de la liquidation des droits et qu'elle inclut également tous les actes de gestion liés aux changements comme les mises sous tutelle, changements d'adresse, décès, changement de RIB, réversions, etc.

**M. Cumenge** souscrit à la recommandation du CAR concernant la loi PACTE et il rappelle que la dépense relative à la loi PACTE correspondait essentiellement à la mise à niveau pour le groupe Caisse des dépôts du type d'effectif et du type de contrôle interne et de dispositifs.

M. Cazeneuve voudrait comprendre comment justifier les coûts de la loi PACTE. En outre, l'inflation sera probablement plus faible en 2026 que ce qui est prévu dans le rapport. Il n'est pas à exclure qu'il y ait des participations du monde économique sous une forme ou sous une autre à l'issue des discussions budgétaires au Parlement.

Mme Mayenobe explique que lors de l'établissement du budget, la Direction générale essaie d'identifier des activités ou des éléments d'activité nouveaux qui ont un impact sur les ressources de la Caisse des Dépôts. En 2019, il était nécessaire de renforcer les moyens requis pour conforter le dispositif de pilotage du grand groupe que devenait la Caisse des Dépôts et du contrôle interne, ce qui ne pouvait pas se faire à un rythme correspondant aux gains de productivité réalisés dans les activités courantes.

**M. Sichel** confirme avoir pris l'engagement d'atteindre un taux de recrutement de fonctionnaires sur le flux qui soit supérieur à 40 % cette année. Des recrutements s'effectueront plutôt à la fin de l'année du fait des réorganisations qui ont eu lieu à la Direction des politiques sociales et à la Direction de l'investissement de la BDT. Certains recrutements salariés permettent aussi de répondre à des besoins urgents, car les recrutements de fonctionnaires dépendent souvent des concours annuels.

**Mme Tubiana** ajoute que le nouvel outil visant à mieux suivre les évolutions des effectifs traduits en ETPT sera disponible début 2026. Néanmoins, il sera encore parfois compliqué d'estimer les véritables mouvements d'entrée et de sortie mois par mois. Les délais de recrutement peuvent varier en fonction des évolutions d'organisation ou des choix d'équilibrage privé/public, ce qui est difficile à anticiper.

*Mme Mercier quitte la séance.*

**M. Sichel** revient sur la question des ETP liés à la loi PACTE en rappelant que la Caisse des Dépôts a dû recruter des compétences en contrôle interne sur le marché privé, à savoir des effectifs en conformité, en analyse de risques et en audit.

**M. Cazeneuve** propose de suivre l'avis de la rapporteure concernant les exercices budgétaires avant d'entamer la discussion relative au siège du 56, rue de Lille.

**M. Blé** note que les agents de la Caisse des Dépôts ne souhaitent pas revivre le feuilleton d'Ivry qui a été stressant. Ils ont besoin de visibilité et sont favorables à ce

qu'une décision soit prise dans un délai de quelques semaines ou mois concernant le retour ou non de la Caisse des Dépôts en 2032 au 56, rue de Lille, bâtiment historique auquel est associée l'image de la Caisse des Dépôts. Une décision en 2030 serait tardive et ne faciliterait pas les conditions de travail en cas de non-retour dans ce bâtiment. Il est préférable que la restauration de ce bâtiment profite aux agents. Il serait regrettable de le mettre sur le marché locatif.

**Mme Le Bihan** note un désalignement entre deux discours, d'une part, la position du Directeur général et du Comex telle qu'elle est affichée auprès de l'ensemble des personnels et qui défend un retour des personnels de la Caisse des Dépôts au 56 rue de Lille, et d'autre part, un discours cantonné à la Commission de surveillance quant à l'absence de prise de décision à ce jour et au caractère réversible de la décision qui sera prise. Or cette décision conditionne aussi la vie personnelle des agents.

**M. Cazeneuve** est favorable à ce que la décision qui sera prise en janvier 2026 constitue un plan principal. Le 56 rue de Lille est un lieu extrêmement symbolique pour la Caisse des Dépôts. Il semble moins important de revenir à l'Hôtel de Pomereu,

ce qui conduit à s'interroger sur son usage ou sa vente éventuelle.

**M. Sichel** défendra le projet d'un retour de la Caisse des Dépôts au 56 rue de Lille, pour des raisons historiques et institutionnelles – car les institutions s'incarnent dans des lieux – pour la proximité avec le Parlement et pour des raisons économiques. La décision qui sera prise en janvier 2026 sera réversible, mais elle traduira une intention et une vision que le personnel partage. L'Hôtel de Pomereu, infrastructure qui fait partie du patrimoine et qui sert à l'ensemble du Groupe, sera fermé pendant cinq ans, pendant lesquels toute la Caisse des Dépôts déplacera son centre de gravité à Austerlitz.

**Mme Muniesa** s'enquiert de la date à laquelle le budget global de l'opération du 56 rue de Lille sera révisé, avec un nouveau chiffrage sur la partie travaux et aléas de travaux, l'actualisation du chiffrage telle que présentée à date étant de portée très limitée.

**Mme Mayenobe** répond que la Direction générale connaîtra en janvier 2026 la vision du maître d'ouvrage délégué et fin 2027 la vision globale du coût de l'opération lors du résultat du marché public global de performance..

## 7 — Délibération relative à la stratégie de la SFIL.

En guise d'introduction, **M. Janailac** indique que les membres du COSTRAT ont été très intéressés par la manière dont la Société de financement local (Sfil) travaille à la fois avec la Banque des Territoires, La Banque postale et Bpifrance. Le rapport produit par Mme Ratte traduit à la fois la qualité du travail réalisé depuis la reprise des actifs de Dexia par la Sfil et les interrogations liées à la remise en cause du statut en 2027.

**Mme Ratte (rapporteuse)** rappelle que la Sfil a été créée le 31 janvier 2013 en tant qu'établissement de crédit, doté d'une filiale à 100 % disposant du statut de société de crédit foncier – la Caisse française de financement local (Caffil) – pour faire face

au retrait de Dexia du financement du secteur public local. Depuis 2015, la Sfil intervient dans le refinancement des crédits export des grandes banques françaises et européennes. Elle est sous supervision de la BCE.

En 2020, dans le cadre de l'opération Mandarine, la Caisse des Dépôts, qui détenait 20% de Sfil, a acquis pour un coût de 320 millions d'euros les participations dans la Sfil qui étaient détenues jusqu'alors par La Banque Postale (5 %) et par l'État (75 %). L'Etat a conservé une action ordinaire.

En décembre 2024, la Commission européenne a étendu le dispositif Sfil de refinancement du secteur public local aux

satellites des collectivités locales (leurs établissements publics locaux, les HLM, les établissements publics industriels et commerciaux) et elle a élargi de manière encadrée le périmètre d'intervention du crédit export aux autres agences nationales de crédit export qui garantissent les crédits export de l'Union européenne ainsi qu'aux institutions multilatérales (la Banque européenne d'investissement et la Banque mondiale). Des projets avec des enjeux de souveraineté sur cinq secteurs sont définis avec un intérêt français identifié.

La Sfil est une filiale bancaire singulière. Son profil de risque est structurellement faible. La Sfil a été reconnue comme banque publique de développement par la Commission européenne et elle bénéficie de garanties implicites de l'État et de la Caisse des Dépôts qui lui confèrent un traitement prudentiel favorable, avec des titres très sécurisés.

Cette filiale, à la rentabilité mesurée, contribue de manière significative aux intérêts patrimoniaux de la Caisse des Dépôts. Le groupe Sfil est valorisé au 30 juin 2025 à 1,4 milliard d'euros. Le résultat net se situe en 2024 à 64 millions d'euros. Les dividendes sont réguliers.

Cette situation appelle six points d'attention de la part du Comité stratégique (COSTRAT).

Tout d'abord, l'activité de financement du secteur public local repose sur un partenariat avec La Banque Postale et la Banque des Territoires qui sont les canaux commerciaux de la Sfil. La convention signée avec La Banque Postale doit être renouvelée en 2026, mais la manière dont ce dispositif évoluera n'a pas été précisée. En outre, la question du développement du partenariat de Sfil avec la Banque des territoires se pose notamment pour les prêts verts et sociaux que la Sfil souhaite développer et qui ne sont pas parfaitement ajustés auprès de ceux de la Banque des Territoires.

L'élargissement du crédit export à des contrats export garantis par d'autres institutions européennes que Bpifrance introduit des risques pays et des risques de

change qui pourraient nécessiter une adaptation du cadre d'appétit aux risques.

La mise en œuvre de l'activité d'audit et les dispositifs relatifs à la sécurité informatique et à la lutte cyber sont considérés comme perfectibles et méritent également un suivi particulier. Le Directeur général de la Sfil propose de recourir davantage à l'expertise du groupe Caisse des Dépôts sur ces sujets.

Par ailleurs, le modèle de financement de la Sfil, qui est fondé sur une assimilation au risque de l'État, présente un avantage qui peut se retourner en cas de dégradation notable de la notation financière. Le groupe Sfil/Caffil ne possède pas de dépôts à son passif et dépend donc uniquement des financements levés sur les marchés. Or, le PMT 2025-2030 repose sur des besoins de financement importants en lien avec la croissance des nouveaux secteurs que la banque souhaite développer au titre du crédit export, notamment dans les secteurs de la défense et du nucléaire, ce qui exige également des financements à maturité plus longue.

En outre, l'allongement de la durée de vie des prêts refinancés dans le cadre de ces nouvelles activités doit conduire la banque à adapter de manière continue son cadre d'appétit au risque au changement du contexte économique et financier.

Enfin, la stratégie de développement de la banque dépendra de ce qui adviendra à compter du 28 décembre 2027, date d'expiration de tous les engagements et restrictions qui avaient été imposés par la Commission européenne dans le cadre de l'héritage de Dexia. La Sfil souhaite devenir une banque publique de développement de plein exercice et investir de nouveaux mandats qui pourraient lui être confiés par l'État ou la Caisse des Dépôts. Le COSTRAT propose à la Commission de surveillance de demander à la Direction générale qu'elle précise son appréciation sur l'avenir de la Sfil et la manière dont celle-ci se prépare pour faire face aux négociations à venir.

*M. Janiaillac quitte la séance.*

**M. Le Fur** constate que les prêts et garanties à l'export concurrent d'une manière assez conséquente à l'exportation des produits de défense de la France et au financement du nucléaire en Grande-Bretagne. A cet égard, il suggère de remettre le financement nucléaire en chantier en France.

**M. Duverne** s'enquiert de la méthodologie de valorisation du groupe Sfil/Caffil (valorisé à 1,4 milliard d'euros au 30 juin 2025). Par ailleurs, il importe lors de la redéfinition de la stratégie de la Sfil que cette filiale joue un rôle complémentaire aux autres guichets du groupe Caisse des Dépôts. Enfin, la dépendance de la notation de l'État constitue un point d'attention, car pour s'en affranchir, la Sfil doit émettre plus de covered bonds. Or ceux-ci ne peuvent pas couvrir l'activité export.

**M. Cumenge** souligne que la sortie d'un régime d'aides d'État n'est pas complètement claire. Des expertises internes sont en cours sur le sujet. Par ailleurs, l'Etat a conservé uniquement une action ordinaire, mais dans le cadre d'un pacte d'actionnaires État/Caisse des Dépôts, car les deux activités de Sfil sont d'intérêt pour le régalién. L'Etat et la Caisse devront donc discuter ensemble en 2027 sur le devenir de la Sfil.

M. Blé estime qu'il serait pertinent d'étudier un partenariat éventuel de Sfil avec un ou deux autres partenaires qui permettent de consolider l'ensemble en cas de ralentissement ou de retournement.

**Mme Capobianco** constate la qualité des actions entreprises par Sfil. Celles-ci produisent des effets en matière de valorisation. Une réflexion approfondie s'engagera en 2026 sur la redéfinition du rôle et de la stratégie de Sfil.

**M. Cazeneuve** sollicite un complément d'information sur la superposition ou la synergie entre la Banque des Territoires et la Sfil sur la cible des collectivités territoriales.

**M. Sichel** explique que la Sfil n'a aucun contact direct avec le client. La Banque des Territoires et La Banque Postale adressent le client, et leurs mandats respectifs sont parfaitement clairs. La

Banque des Territoires traite uniquement les projets de financement des collectivités locales au delà de 25 ans alors que La Banque postale finance le tout courant, la gestion des comptes des collectivités locales. Sur le logement social, la Banque des Territoires finance exclusivement la construction et la rénovation tandis que La Banque Postale finance l'exploitation courante des bailleurs sociaux. La Banque Postale ne fait pas d'investissement en equity et la Banque des Territoires n'a aucun client résidentiel.

Le partenariat entre la Sfil et La Banque des Territoires est moins convaincant dans le contexte de marché. La Sfil voulait émettre au-delà de 25 ans et avoir des taux fixes intéressants puisque la Banque des Territoires prête exclusivement à TLA + un index et La Banque Postale pratique uniquement du taux fixe.

L'accord avec La Banque Postale se termine et fait l'objet d'une négociation classique distributeur-producteur concernant le taux et la marge. La recherche d'autres partenaires n'est pas envisagée dans la mesure où il existe une double exclusivité : La Banque Postale se refinance uniquement auprès de la Sfil et la Sfil reprend uniquement les prêts de La Banque Postale. Par conséquent, la diversification s'est axée sur l'activité de refinancement de l'export qui est une mission de soutien de l'Etat à laquelle le Trésor est très vigilant. L'idée n'est pas de procéder à une diversification dans tous les domaines.

**Mme. Girard** explique que la valorisation de la Sfil, d'un montant de 1,4 milliard d'euros est réalisée selon une méthode d'actualisation des flux de dividendes en fonction de l'activité de la Sfil. L'écart entre le prix d'acquisition de la Sfil par la Caisse des Dépôts (320 millions d'euros) et la valorisation du groupe Sfil aujourd'hui (1,4 milliard d'euros) est important. Le retournement du PPA permet de contribuer fortement au résultat net part du groupe (RNP) Caisse des Dépôts.

**M. Sichel** ajoute que l'écart de valorisation s'explique par la présence dans le portefeuille de la Sfil de créances italiennes

avec des problèmes de recouvrement lors de l'acquisition de la Sfil par la Caisse des Dépôts, ce qui avait conduit à des provisionnements importants. Cependant, aucune sinistralité n'a eu lieu.

*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 15 octobre 2025.*

**La séance est levée à 19 heures 34..**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**8<sup>ième</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 15 octobre 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 15 octobre 2025, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, Lebec, Le Bihan-Chauvin, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Blé, Cumenge, Duverne, Janailac, Le Fur.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale déléguée, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; M. Antoine Saintoyant, Directeur général adjoint, Directeur de la Banque des Territoires (points 1 et 3) ; Mme Audrey Girard, Directrice de la gestion des participations stratégiques (point 3) ; M. Olivier Ravel, Directeur du département chargé des opérations de fusions et acquisitions au sein de la Direction de la gestion des participations stratégiques (point 3) ; Mme Aurélie Robineau-Israël, Directrice des ressources humaines du groupe Caisse des Dépôts (point 4) ; M. Olivier Mareuse, Directeur général adjoint, Directeur des gestions d'actifs et Directeur du Fonds d'épargne (point 5) ; M. Stéphane Magnan, Directeur adjoint de la Direction du Fonds d'épargne, Responsable de la direction financière (points 3 et 4), Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du Groupe (points 5, 6 et 7) ; M. Éric Beyrath, Directeur du département de la gestion de bilans (points 5, 6 et 7) ; Mme Virginie Chapron-du Jeu, Directrice des risques du Groupe (point 5) ; M. Jean-Baptiste Olivier, Directeur adjoint des risques du Groupe (point 5) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, Secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, Conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzczuk, Conseiller ; Mme Sophie Clarens, Conseillère ; M. Stéphane Billac, Conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, Chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du directeur général du Groupe.

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures 01.**

**1 — Propos liminaires.**

**M. Cazeneuve** rappelle en premier lieu que le 23 juillet 2025 le Comité des investissements (CDI) a approuvé à l'unanimité la création du Fonds retail défense porté par Bpifrance qui se traduit par une mise d'amorçage de Bpifrance de 300 millions d'euros.

mobilisation accrue en fonds propres et quasi-fonds propres au bénéfice des entreprises du secteur de la défense, principalement des ETI et PME ainsi que des start-ups sur le volet « innovation ». C'est un sujet de souveraineté, le fonds ouvert au public a été lancé hier.

La création de ce fonds « ouvert » d'une durée de 20 ans répond à un besoin d'une

Je précise qu'une interdiction de souscription concerne les équipes de

Bpifrance ayant participé au montage de l'opération ainsi que l'ensemble des collaborateurs CDC et des membres de la gouvernance de la CDC ayant eu connaissance des éléments détaillés du dossier (SGCS, membres de la CS). Il conviendra que la direction juridique nous transmette la liste détaillée d'interdiction concernant la CDC et particulièrement la Cs (tous les membres de la CS ou les membres du CDI ?)

En outre, ce 15 octobre 2025, le CDI a approuvé à l'unanimité l'opération relative à l'évolution du modèle de Stoa vers un dispositif de gestion discrétionnaire pour compte de tiers avec la création d'une société de gestion ad hoc et l'allocation d'une partie des fonds investis par la Caisse des Dépôts et l'AFD dans un fonds d'investissement qui sera créé à cet effet. Le CDI, qui a considéré que le champ d'intervention de Stoa était très éloigné du champ d'action de la Caisse des Dépôts et de la stratégie du Groupe, n'est pas favorable à de nouvelles injections de cash dans les futurs fonds qui se succéderont. Il souhaite une sortie de la Caisse des Dépôts du dispositif global de Stoa à minima en fonction de l'extinction des projets.

**M. Cazeneuve** tient à souligner que des échanges tenus lors de la dernière séance plénière de la Commission de surveillance ont été repris récemment dans la presse. C'est la première fois que cela se produit, la Commission de surveillance ayant jusque-là toujours été exemplaire sur la confidentialité des informations et sujets abordés. Il rappelle que l'article 20 du règlement intérieur de l'instance fait état de l'obligation de confidentialité à laquelle ses membres sont tenus. Les comptes rendus des séances de la Commission de surveillance sont certes publics, mais relus,

approuvés et diffusés avec une année de décalage.

Par ailleurs, il souhaite qu'un point soit effectué sur le retrait de la Banque des Territoires sur le BHV.

Il informe également la Commission de surveillance que l'audition de Marie-Ange Debon par les deux chambres parlementaires aura lieu le 21 octobre 2025 à la suite de la proposition du président de la République de nommer celle-ci au poste de PDG de La Poste.

Enfin, en matière de synergies Groupe, il considère comme pertinent de disposer d'une cartographie complète des projets du Groupe Caisse des Dépôts sur le territoire, par exemple à l'échelle départementale, afin d'apporter une visibilité aux actions de Bpifrance, La Poste, Icade, etc.

**M. Sichel** rappelle que la Caisse des Dépôts soutient la revitalisation commerciale depuis plus de sept ans à travers le projet Action cœur de ville. La Mairie de Paris souhaitait que l'avenir de commerce de proximité du BHV soit garanti. L'exploitation a été confiée à la SMC montée par Frédéric Merlin. L'idée était que la SGM reprenne les murs. Ayant appris par voie de presse que la SGM avait donné son accord pour faire des Galeries Lafayette et du BHV le cheval de Troie de Shein, la Banque des Territoires a dénoncé les discussions en cours dans la mesure où ce projet était contraire à la doctrine de la Caisse des Dépôts d'un point de vue écologique, social et sociétal.

**[passage hors procès-verbal]**

*Mme Mercier rejoint la séance.*

## 2 — Approbation du procès-verbal de la séance du 24 septembre 2025.

*Le procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 24 septembre 2025 est approuvé à l'unanimité.*

### 3 — Délibération relative à la revue globale du portefeuille des filiales et participations stratégiques.

**M. Saintoyant** indique que le portefeuille de filiales et de participations stratégiques continue de contribuer à un niveau très élevé aux résultats consolidés du Groupe, mais avec trois points d'attention : La Poste, Bpifrance et Icade sur l'immobilier tertiaire. S'agissant des perspectives, il est proposé de poursuivre la diversification du portefeuille vers des lignes plus résilientes et qui permettent de sécuriser un résultat récurrent afin de rendre le portefeuille moins vulnérable à la situation de La Poste et Bpifrance qui représentent aujourd'hui 55 % de sa valeur.

**Mme Girard** ajoute que la valorisation du portefeuille est supérieure à 50 milliards d'euros, en progression de 1,8 milliard d'euros par rapport à 2024. La valeur des titres du secteur financier a augmenté sur La Banque Postale, CNP, Euronext et Euroclear. Des valorisations telles que RTE, Icade, la Sfil, Euronext et Euroclear pèsent de manière plus importante dans le portefeuille. La prévision à l'atterrissage 2025 s'élève à 2,2 milliards.

Le ROE moyen du portefeuille s'établit à 11,5 %, en ligne avec le ROE cible (8 %). Cependant, le ROE de Bpifrance est inférieur à 4 % et les performances d'Icade et d'Emeis sont plus fragiles que d'autres. Des performances telles que celle de La Banque Postale sont remontées du fait de performances de marge. La performance annoncée ne tient pas compte des plus-values importantes réalisées en 2024 sur La Poste Mobile.

Le niveau de dividende a progressé, passant de 807 millions d'euros en 2024 à 930 millions d'euros en 2025.

Par ailleurs, le renforcement du suivi des performances extra-financières est en cours. La décarbonation ; la biodiversité et la politique nature ; l'adaptation au changement climatique ainsi que la progression de l'index d'égalité professionnelle, les parités et les enjeux de diversité constituent quatre priorités. La rémunération variable des dirigeants – qui dépend à hauteur de 25 % des critères

environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) – représente le principal effet de levier sur ce volet extrafinancier.

Les enjeux prioritaires du portefeuille par rapport au plan stratégique incluent plusieurs volets, parmi lesquels le volet cohésion sociale (le volet logement et le volet Santé grand âge) et le volet des souverainetés avec les infrastructures et la défense.

Trois filiales sont particulièrement impliquées sur le volet logement : CDC Habitat, Icade et La Banque Postale. Une réflexion est par ailleurs en cours avec l'APE.

La Caisse des Dépôts souhaite répondre à l'intérêt général sur le volet Santé grand âge et faire face également aux difficultés croissantes en matière de financements publics sur ce sujet afin de contribuer à un modèle économique soutenable, notamment à travers la participation Emeis.

Sur le volet des souverainetés, les modèles économiques sont plutôt résilients, mais il importe de continuer à les accompagner, notamment sur les enjeux de transition énergétique, avec des performances financières dépendantes des financements publics. Plusieurs participations contribuent fortement à ces enjeux d'infrastructures et de souveraineté (Rte, NaTran, Coriance). La réflexion sur le projet ABC est en cours pour acquérir des actifs aujourd'hui détenus par l'APE. Le volet numérique constitue également un volet important dans les enjeux de souveraineté d'infrastructures à travers Docaposte et les investissements de Bpifrance. Quant à la défense, elle est prise en compte à travers le Fonds défense de Bpifrance, le financement du secteur de la défense par la Sfil, la Banque postale et CNP.

Par ailleurs, la Direction a procédé à une évaluation en risque du portefeuille. Celui-ci est particulièrement exposé à quatre risques : les risques de finances publiques, le risque du marché immobilier, les risques climatiques et les risques de taux.

Enfin, par rapport à l'année 2024, Bpifrance, alors classée dans la zone orange, est passée plutôt dans les entités fragilisées du fait notamment de son exposition à certains secteurs dont l'automobile. Transdev est passé de la zone orange en entité surperformante. Arpavie n'est plus suivi dans le portefeuille puisqu'il a été rapproché du Groupe SOS.

M. Le Fur rejoint la séance.

**M. Janaillac** salue les progrès constatés dans l'information apportée au Comité stratégique (COSTRAT) et à la Commission de surveillance.

**M. Cazeneuve** souligne l'importance de l'exercice réalisé au vu de la sensibilité des résultats de la Caisse des Dépôts sur ce sujet.

**Mme Ratte (rapporteuse)** note en premier lieu que les résultats de 2025 seront très positifs avec un portefeuille stable, rentable, qui apporte une contribution élevée aux résultats du Groupe. Le COSTRAT a apprécié la résilience du portefeuille en termes de valorisation et de contribution aux résultats de la Caisse des Dépôts (88% du résultat consolidé prévisionnel à fin 2025). Il constitue une réserve de capital importante à travers les plus-values latentes, qui contribue à l'accroissement du capital économique de la CDC, qui lui-même permet de couvrir les besoins en fonds propres au titre des investissements de la CDC.

Toutefois, le COSTRAT a repéré plusieurs fragilités :

- La concentration du portefeuille sur trois lignes (La Poste, Bpifrance et CDC Habitat) qui représentent 71% de sa valeur. Cette concentration étant elle-même accentuée par la concentration du portefeuille de Bpifrance sur quelques secteurs (automobile, semi-conducteurs...);
- L'implication de la Direction des risques qui intervient à la fin du processus de valorisation du portefeuille dans le cadre du comité métier de valorisation et provisionnement (CMVP) présidé par la direction des finances de la CDC qui est jugée insuffisante par l'ACPR (rapport de décembre 2024) ;

- La valorisation de La Poste, qui repose sur des hypothèses très optimistes (développement commercial de La Banque Postale en particulier sur le segment des crédits immobiliers dans un contexte concurrentiel élevé, trajectoire de désendettement, trajectoire de cash flow) avec des incertitudes sur l'évolution des missions de service public et leur niveau de compensation qui demeurent. Ce point a déjà été soulevé par la Commission de surveillance en juillet dernier.

Le COSTRAT s'est également interrogé sur le niveau de la valorisation et celui de la dépréciation d'Icade dans un contexte de tensions persistantes sur le marché de l'immobilier de bureaux. Le COSTRAT considère qu'une valorisation doit refléter une hypothèse probable et non un souhait.

Il a salué l'avancée que représente la cartographie des risques et il a encouragé GPS à améliorer cette démarche, qui répondait à une recommandation de la Commission de surveillance, en précisant des éléments complémentaires dans le cadre du prochain exercice, notamment sur les trois points suivants :

- Présenter le montant d'exposition en risque par secteur (secteur immobilier, secteur financier, infrastructures) ;
- Présenter les mesures de suivi et de remédiation qui sont prévues, adaptées à chacune des participations et selon leur classe de risque ;
- Présenter l'articulation de la méthode utilisée avec les travaux de DRG, notamment les scénarios de tests et leurs résultats.

Il serait également utile que la Commission de surveillance puisse apprécier la sensibilité de la valeur du portefeuille, notamment sur les principales lignes, à la lumière de la variation de certains paramètres clés tels que les tarifs réglementés de l'énergie, les tarifs régulés du secteur médico-social, la compensation des missions de service public à La Poste, le taux de l'OAT et le marché immobilier.

Enfin, le COSTRAT a relevé que la dynamique de diversification du portefeuille repose sur des investissements et sur peu de cessions. Certaines opérations en cours présentent un intérêt stratégique certain et contribueront à désensibiliser le

portefeuille aux principales lignes, avec le renforcement dans le logement ou dans les infrastructures énergétiques et de transport. Le COSTRAT s'est montré plus réservé sur le champ de diversification dans le secteur de la santé (les cliniques privées, les laboratoires de biologie, les centres de radiologie). Après le soutien d'Emeis dans le secteur privé des ehpad, le COSTRAT a considéré qu'un nouveau soutien aux acteurs privés de la santé, dans le contexte actuel, pourrait être difficilement compréhensible par le Parlement, qui « surveille » la CDC. Il a salué le travail d'anticipation et la transparence de GPS sur ces différents projets en rappelant son souhait d'être informé le plus en amont possible des opérations de développement pour lesquelles le Comité des investissements de la Commission de surveillance pourrait être saisi.

Le COSTRAT a proposé quatre recommandations :

- Rechercher l'équilibre partenarial dans les montages proposés entre entités du groupe CDC ;
- Poursuivre la démarche de cartographie et d'évaluation des risques afin d'améliorer l'appréciation sur la résilience du portefeuille ;
- Impliquer davantage la DRG dans le processus et le contrôle des valorisations ;
- Adopter une approche prudente sur les nouveaux champs de développement, notamment le secteur de la santé, sur la base d'une analyse approfondie des besoins et des fragilités du secteur, la prise en considération de l'intérêt général et des carences avérées de l'investissement privé.

Selon **M. Cazeneuve**, les opérations menées au sein du Groupe pour soutenir la production de logement semblent une excellente direction. S'agissant de la valorisation de La Poste, l'approche doit être très prudente.

**M. Duverne** estime que l'analyse financière doit prendre en compte l'évolution des dividendes en cash et fait remarquer que les dividendes de La Poste, qui représentent une part substantielle des dividendes générés par le portefeuille, sont payés en titres. Il émet également une réserve sur les méthodes de valorisation utilisées en

particulier celle de la SFL qui repose sur l'actualisation des dividendes et non sur la méthode des comparables.

**M. Blé** souhaite savoir si la diversification s'effectuera par petites touches ou si elle sera accélérée par une ou deux actions plus importantes.

**Mme Le Bihan-Chauvin** considère que l'exercice de valorisation est d'autant plus important que les plus-values latentes représentent environ un tiers du capital économique de la CDC. Ce point est central pour le modèle prudentiel. Elle évoque un risque sur le modèle prudentiel dès lors que les valorisations ne sont pas challengées par DRG (sensibilité aux risques opérationnels, climatiques et financiers notamment).

Concernant la diversification sur la santé, **Mme Capobianco** souligne l'existence aujourd'hui de réponses des banques de place dans ce secteur. Par ailleurs, s'agissant de Bpifrance, au-delà des chiffres, il convient de prendre en compte l'aspect immatériel du message utile porté actuellement par Bpifrance sur la nécessité d'accompagner l'innovation et la dynamique des entreprises.

**M. Janailac** explique que le COSTRAT souhaite que le ROE de Bpifrance soit différencié par mode d'intervention et grands secteurs d'intervention de Bpifrance, plus pertinent qu'un ROE global.

**Mme Girard** indique que la Direction veillera à l'équilibre des partenariats au fur et à mesure des dossiers qui se présenteront.

Elle a également noté les pistes de réflexion relatives à l'implication de DRG sur la démarche de cartographie des risques.

La DRG est déjà intégrée dans le processus de contrôle des valorisations en participant aux comités métiers de valorisation et provisionnement où elle valide les valorisations et formule des remarques. Par ailleurs, conformément à la recommandation de l'ACPR, la DRG étudiera la mise en place de contrôles de niveau.

En ce qui concerne les questionnements sur la diversification du portefeuille, tout nouvel investissement qui dépasserait le seuil du règlement intérieur de 150 millions d'euros devra répondre à la doctrine d'intervention (intérêt général, patrimonial et intérêt social).

Plusieurs dossiers représentent des investissements importants qui permettraient d'accélérer la désensibilisation dans les années à venir.

Enfin, la Sfil était valorisée au 30 juin 2025 à 1,4 milliard d'euros (contre 1,605 milliard au 30 juin 2024).

**M. Sichel** explique qu'il est difficile de trouver des comparables pour Sfil qui est une banque publique de développement n'ayant pas d'équivalent de banque privée.

S'agissant de la prise en compte de l'évolution des dividendes en cash dans

l'analyse financière, le versement par La Poste de dividendes en titres à la Caisse des Dépôts préserve le cash de La Poste, mais correspond en réalité à un réinvestissement financier dans La Poste.

La Caisse des Dépôts cherche à diluer sa dépendance à trois lignes majeures – La Poste, Bpifrance et CDC Habitat – ce qui ne constitue pas à proprement parler une diversification. M. Sichel a pris bonne note des réserves formulées sur le secteur de la santé.

#### **[Passage hors procès-verbal]**

**Mme Le Bihan-Chauvin** souhaite que la DRG fournisse aux commissaires des analyses de sensibilité des plus-values latentes pour déterminer l'impact potentiel sur le capital économique.

**M. Saintoyant** souligne que la DFIN valide les valorisations après avis de la DRG.

#### **4 — Avis relatif à la politique RH du Groupe CDC et approbation de la politique de rémunération de l'EP et de la liste des catégories de preneurs de risques.**

**Mme Robineau-Israël** explique qu'aucune politique RH Groupe n'a été envisagée dans la mesure où le groupe Caisse des dépôts n'est pas un groupe intégré. Définir une politique RH Groupe en matière de recrutement, de formation, de rémunération ne ferait pas sens, ce qui conduit la Direction à ne pas donner suite à certaines revendications des organisations syndicales telles que la mise en place d'un système de partage de la valeur à l'échelle du Groupe.

En revanche, des engagements RH ont été pris en commun dans le cadre de CSRD et des coopérations RH sont développées dans le cadre du projet Action Groupe, notamment sur le développement des cadres dirigeants ou la mobilité.

L'accord-cadre emploi, parcours professionnel, compétences définit trois orientations stratégiques pour la politique d'emploi de l'établissement public :

- identifier et développer les compétences nécessaires à l'action de l'EP en faisant en sorte que les ressources internes soient le premier vivier de ressources mobilisables, ce qui implique le déploiement d'une offre de formation accessible et modulable ;
- accueillir les compétences externes dans le respect des grands équilibres d'emploi public/privé et en veillant à favoriser l'emploi des jeunes ;
- accompagner et reconnaître les collaborateurs à travers la gestion de leur carrière et le développement de leur parcours professionnel.

Le décret du 5 février 2020 a été modifié par un décret du 1er septembre 2025 qui a notamment supprimé l'étalement de la rémunération variable des preneurs de risques. Le document-cadre politique de rémunération de l'établissement public a été actualisé pour tenir compte de ce décret. Un objectif de maîtrise des risques sera fixé aux preneurs de risques de l'établissement public dans le cadre de la prochaine campagne managériale.

**Mme Mercier (rapporteure)** indique en préambule que cet avis se positionne dans le cadre de la mission du Comité des nominations et des rémunérations (CNR) qui doit examiner au moins une fois par an la politique de ressources humaines du Groupe dans ses dimensions prospective et stratégique.

Le CNR a pointé que les mobilités Groupe représentent en 2024 la moitié de l'objectif affiché et qu'elles se concentrent essentiellement sur l'établissement public. La baisse du volume des postes ouverts dans l'établissement public ne constitue probablement pas la seule explication de cette baisse.

Sur la mobilité Groupe, de nombreuses actions sont déployées sans que soient explicités la stratégie globale et les objectifs attendus d'une politique mobilité Groupe c'est-à-dire la prospective sur les métiers (métiers en tension, métiers voués à disparaître, métiers en mutation, métiers et filières sur lesquels les efforts doivent se concentrer dans l'avenir) et les cohérences avec les stratégies RH des filiales. Les éléments de prospective ou de cadrage sont insuffisants pour évaluer si les moyens déployés dans les plans d'action sont en adéquation avec les objectifs de moyen et long terme. Le CNR a suggéré de déployer des accords bilatéraux avec certaines entités du pôle financier public, notamment pour rendre plus lisible la fixation d'objectifs en volume de mobilité. De même, peu d'informations permettent de comprendre la manière dont la formation soutient la stratégie globale du Groupe.

S'agissant du rééquilibrage des postes publics-privés, le CNR s'est interrogé à la fois sur l'ambition de l'objectif fixé (40 % de recrutement de fonctionnaires parmi les recrutements externes de l'établissement en 2025 et 50 % en 2027) et sur l'adéquation de cet objectif aux besoins de la Caisse des Dépôts (les besoins en compétences et les besoins de rééquilibrage de la pyramide des âges sur la question de l'emploi des jeunes).

En ce qui concerne la gestion des emplois, des tendances sont indiquées par catégorie de métier jusqu'en 2028, sans

que la stratégie et les besoins qui sous-tendent ces projections soient explicités.

Sur la politique de formation, le CNR s'interroge sur le décalage entre l'affichage et les pratiques. Le taux de la masse salariale consacrée à la formation, en baisse, est pour la première fois inférieur à 4 %. Le rapport annonce une volonté affichée de garantir un accès équitable à la formation en termes de statut, de genre et de grade alors que les chiffres font ressortir que les cadres, les femmes et les personnels de droit public ont respectivement davantage recours à la formation que les non-cadres, les hommes et les personnels de droit privé. De même, peu d'informations sont données sur les besoins stratégiques de l'établissement en matière de compétences.

Entre 2022 et 2024, la masse salariale a augmenté de 14 %, au-delà des 5 % d'augmentation des effectifs, ce qui s'explique par les mesures générales d'augmentation des points d'indice, les primes de partage de la valeur et des suppléments d'intéressement.

Selon l'étude de benchmark jointe au dossier, la Caisse des Dépôts reste dans une moyenne très haute de distribution bien qu'elle verse uniquement de l'intéressement.

Le CNR a pris acte de l'accord-cadre et recommande de valider la liste des preneurs de risques – qui est conforme aux catégories examinées en mars 2025 – et les critères de détermination de leur objectif. Toutefois, le CNR considère qu'il aurait été plus logique que ces critères soient présentés à la Commission de surveillance en amont de la campagne plutôt qu'en aval de celle-ci.

**Mme Ratte** s'interroge à la fois sur la manière dont la Direction des ressources humaines de la Caisse des Dépôts

- se prépare à gérer la stabilisation des effectifs prévue dans le PSMIT avec un maintien de l'emploi public autour de 5 900 ETPT ;
- contribue à la politique d'accompagnement du changement dès lors que les personnels passeront d'une

organisation classique en bureau à une organisation en bureaux partagés (projet Campus) ;

**[passage hors procès-verbal]**

**M. Blé** s'enquiert de la possibilité d'envisager à la fois des accords Groupe sur d'autres champs que l'égalité professionnelle ainsi que des cadrages – un socle commun en matière de valeurs, de méthodes, voire de formations – qui permettraient également une adaptation en fonction des spécificités de l'établissement public ou des filiales. Ce type de cadrage serait notamment pertinent sur le sujet de l'intelligence artificielle.

S'agissant du sujet des preneurs de risques, **M. Blé** souhaite savoir si le décret s'applique à la Caisse des Dépôts de la même manière que pour les preneurs de risques du secteur bancaire classique ou bien différemment, en prenant en compte les spécificités de la Caisse des Dépôts et le niveau de risque.

**M. Le Fur** s'enquiert à la fois de la manière dont l'intelligence artificielle impacte la politique ressources humaines (le besoin de spécialistes, la disparition ou l'évolution de certains métiers) et du différentiel de rémunération, à métier comparable, entre des personnels de la Caisse des Dépôts ayant une culture de la fonction publique et ceux ayant une culture de droit privé.

**Mme Artigalas** souhaite savoir si la Caisse des Dépôts a défini une véritable stratégie de ressources humaines au sujet de l'intelligence artificielle ou si elle entend développer une stratégie à ce sujet.

**M. Janailac** adhère à l'idée d'axes communs et d'accords, notamment sur les fondamentaux ESG liés aux relations sociales.

Concernant la mobilité, il manque selon lui une réflexion sur un parcours de carrière pour le petit groupe de futurs cadres dirigeants, pour les cadres de filiales ou de l'établissement qui pourraient faire une mobilité si des perspectives étaient tracées.

**Mme Le Bihan-Chauvin** demande un focus sur la Gestion des Emplois et des Parcours Professionnels (GEPP), à la fois l'accompagnement réalisé par les équipes RH de proximité, les outils méthodologiques et les SI-RH utilisés, en écho aux recommandations de l'Audit Interne pour approfondir la connaissance par la DRH des personnels de l'Etablissement.

**M. Duverne** souligne que le CNR a l'impression que la politique de mobilité a été considérée essentiellement de façon bottom-up alors qu'une approche top down serait nécessaire pour avoir une vue stratégique du sujet, en articulant la politique de mobilité avec les plans de succession pour les cadres dirigeants.

**M. Cazeneuve** est conscient qu'il n'existe pas de politique RH Groupe. Cependant, il souligne la nécessité de synergies pour le Groupe.

**Mme Robineau-Israël** explique que les objectifs poursuivis sur la mobilité Groupe sont d'abord des objectifs de marque employeur, d'attractivité, de fidélisation des talents, de développement d'une culture Groupe et d'un sentiment d'appartenance.

Les mobilités des filiales vers l'établissement public représentent quasiment la moitié du volume des mobilités Groupe. La plateforme mobilité Groupe embarquera le groupe La Poste d'ici un an.

La mobilisation sur la formation Groupe va se poursuivre. L'Université Caisse des Dépôts n'est pas une université Groupe, mais l'école du management est ouverte au Groupe et 25 % des participants sont issus des filiales, ce qui participe à la création d'une culture commune. Des coopérations sont également développées avec l'Université Caisse des dépôts sur la filière IT et data.

Les dépenses de formation sont passées de 4 % à 3,7 % de la masse salariale entre 2023 et 2024, mais la masse salariale a fortement progressé (près de 6 %) entre 2023 et 2024.

L'établissement public comprend 61 % de femmes et 67 % de cadres, ce qui explique les chiffres cités sur la formation au sein de

l'établissement public. La mobilité constitue une priorité de la renégociation de l'accord-cadre. Aucun consensus ne se dégage aujourd'hui au sein de l'établissement public pour fixer des durées d'occupation de poste alors que celles-ci favorisent la mobilité.

La projection à la baisse des effectifs de la filière numérique sur les années à venir s'explique par le ralentissement des investissements informatiques et les gains de productivité attendus.

La part de l'emploi public dans les effectifs de la Caisse des Dépôts a reculé pour atteindre 58 % aujourd'hui. Au sein de l'emploi public, la part de fonctionnaires au sein de l'établissement public représente aujourd'hui 46 %. Le Directeur général a fixé un objectif de 40 % de recrutement de fonctionnaires en 2025 et de 50 % en 2027, ce qui suppose que l'institution soit organisée pour accueillir des fonctionnaires et pour les former. La DRH doit en effet croiser la problématique des statuts et celle des compétences. Récemment, les effectifs de l'établissement public ont augmenté significativement en lien avec l'évolution du périmètre du Groupe et la mise en conformité avec la loi Pacte.

La gestion prévisionnelle doit être beaucoup plus opérationnalisée pour projeter les besoins en compétences afin de former les collaborateurs et faire coïncider les compétences des ressources humaines avec les besoins des métiers demain. Campus est un projet managérial sur la manière de travailler ensemble demain.

Certaines directions sont déjà en bureaux mutualisés, d'autres pas. Un travail important d'accompagnement du changement est à mener auprès des collaborateurs.

Les accords Groupe ont du sens sur les domaines RSE. En revanche, la DRH n'a pas donné suite à la demande des organisations syndicales d'ouvrir la négociation d'un accord Groupe sur le télétravail, considérant que le principe de subsidiarité a vocation à s'appliquer sur ce sujet.

Le dialogue social a été ouvert dans l'ensemble des entités du Groupe sur l'intelligence artificielle. Un module d'acculturation fait partie des formations obligatoires en 2025, au titre de l'accord d'intéressement. De premiers modules de formation sont développés en lien avec les cas d'usage que certaines directions de l'établissement public ont commencé à déployer.

Le décret spécifique à la Caisse des Dépôts qui définit le régime applicable aux preneurs de risques de l'établissement public, daté de 2020, a été modifié par un décret du 1er septembre 2025. Ainsi, le décret ne prévoit pas d'étalement des rémunérations variables pour les preneurs de risques de l'établissement public, car une telle mesure ne fait pas sens au sein de l'établissement public eu égard

- à la nature des risques susceptibles d'être pris ;
- au niveau des rémunérations des preneurs de risques de l'établissement public comparé à ceux des banques de la place ;
- à l'absence de base légale pour les fonctionnaires preneurs de risques.

En revanche, à compter de l'année 2026, les preneurs de risques auront dans leur EOP un objectif spécifique relatif à une gestion raisonnée des risques.

**M. Sichel** explique que la stabilisation des effectifs est rendue possible par les investissements informatiques considérables qui ont été réalisés et qui conduisent à des performances opérationnelles. La simplification des processus et les outils font gagner en productivité. Des personnels sont redéployés vers le réseau.

**[passage hors procès-verbal].**

L'engagement de 40 % de recrutement de fonctionnaires constitue un engagement contraignant qui vient en contradiction avec l'objectif visant à recruter des jeunes. Cependant, il importe de donner une majeure.

**[passage hors procès-verbal]**

**M. Sichel** plaide pour qu'il ne soit pas considéré qu'il puisse y avoir des conflits d'intérêt de public à public.

S'agissant de l'IA, la Caisse des Dépôts mise à la fois sur le dialogue social – pour essayer d'anticiper ce qui disparaîtra – et la

formation pour s'approprier les technologies, s'acculturer et anticiper les évolutions sur les métiers.

**M. Cazeneuve** propose d'approuver la politique de rémunération de l'EP et la liste des catégories de preneurs de risques..

## 5 — Délibération relative au modèle prudentiel du Fonds d'Epargne.

**M. Mareuse** confirme le ralentissement de la collecte, la dynamique des prêts et une perspective d'atterrissage 2025 avec des dépôts en augmentation de 12 milliards sur l'année, un encours de prêt en augmentation de 21 milliards et une réduction du portefeuille de placement d'environ 10 milliards d'euros. Les prêts pourraient ainsi représenter entre 53 % et 54 % du bilan à la fin de 2025. Cette évolution s'accompagne d'une réduction des risques du bilan du Fonds d'épargne. Cependant, les obligations indexées à l'actif sont liées à l'inflation de la zone euro alors que l'indexation des livrets est liée à l'inflation française : il subsiste un risque de base entre ces deux taux d'inflation.

Un résultat élevé est attendu pour le Fonds d'épargne (2 milliards d'euros, voire un montant plus élevé si les marchés financiers restent au niveau actuel jusqu'à la fin de l'année). Le besoin de fonds propres en fin d'année est évalué par le modèle prudentiel à 16,5 milliards, en augmentation modérée de 1,2 milliard. L'excédent de fonds propres devrait atteindre en fin d'année 800 millions d'euros. Le ratio réglementaire de solvabilité se maintiendrait au niveau élevé de 18 %.

Il existe deux types de modifications du modèle prudentiel :

- les modifications substantielles, à fort enjeu, requièrent un processus de validation lourd, s'étalant sur de nombreux mois (proposition par la direction du Fonds d'épargne de la modification du modèle, avis de la direction des risques, examen en comité trimestriel de gestion du bilan, décision du directeur général, examen par l'audit, examen par le comité du Fonds d'épargne puis décision par la Commission de surveillance).

- les évolutions non substantielles (les ajustements techniques, les évolutions fréquentes) comportent un processus plus léger, avec toutefois un avis de la direction des risques et une information systématique de la Commission de surveillance.

Ces éléments conduisent la Direction à proposer un seuil d'environ 400 millions d'euros au-delà duquel l'évolution serait considérée comme substantielle. Une variation des besoins de fonds propres de plus de 2,5 % de ces besoins constituerait dans ce dispositif une évolution substantielle.

Ce nouveau seuil impliquerait un élargissement des modifications substantielles par rapport à la pratique actuelle. Sur les trois dernières années, la Commission de surveillance s'est prononcée sur trois évolutions substantielles du modèle, un chiffre qui serait monté à cinq voire à sept dossiers soumis pour décision si des seuils respectifs de 2,5 % ou de 1,5 % s'étaient appliqués.

**Mme Tubiana** ajoute que la Direction propose un seuil de 2 % du besoin de fonds propres totaux sur la section générale afin de disposer de marges de manœuvre pour piloter le modèle qui nécessite régulièrement des recalibrages et afin d'éviter à la Commission de surveillance de se positionner sur des évolutions trop techniques. Ce seuil conduit à soumettre à la Commission de surveillance le même nombre d'évolutions substantielles que les seuils en vigueur et sur des sujets plus importants que des évolutions purement techniques.

**M. Duverne (rapporteur)** fait savoir que le Comité du Fonds d'épargne (CFE) a noté la bonne situation financière du Fonds d'épargne telle que M. Mareuse l'a exposée ci-dessus.

Le CFE s'est interrogé sur le risque lié à l'exposition du Fonds d'épargne à l'inflation française et la couverture à 40 % du risque par des obligations indexées sur l'inflation européenne. Il semble peu probable que la divergence exceptionnelle entre les deux inflations, liée à la décision de la France de protéger ses citoyens contre la hausse des prix de l'énergie, se reproduise.

Le comité s'est également interrogé sur le risque de désaffection des Français vis-à-vis du livret A dans le contexte de la baisse très forte de l'apport net. Il est apparu que ce risque était suivi de près par la direction générale et la direction de la communication et semblait contenu.

Par ailleurs, la configuration actuelle des taux d'intérêt, avec des taux longs nettement supérieurs aux taux à court terme, est favorable au Fonds d'épargne qui devrait avoir dans les prochaines années une marge d'intérêt de l'ordre d'un milliard d'euros et des résultats de l'ordre de 2 milliards d'euros. La Direction générale propose enfin de considérer qu'une modification est substantielle si elle a un impact de 400 millions d'euros sur le Fonds d'épargne et 800 millions d'euros pour la section générale. Elle recommande un seuil de 2,5 % pour le Fonds d'épargne (soit 418 millions d'euros) et 2 % pour la section générale (soit 1,2 milliard d'euros).

Le CFE suggère de retenir comme règle un pourcentage de l'exigence de fonds propres, par exemple 1 %, qu'il faut à la traduire chaque année en montant en valeur absolue pour la communication aux équipes opérationnelles à fin 2025. Ces seuils seraient ainsi de 170 millions d'euros pour le Fonds d'épargne et 600 millions d'euros pour la section générale.

**M. Duverne** propose, compte tenu de la position du CFE et de la nouvelle proposition de la Direction générale, un seuil de 1,5 % sur le Fonds d'épargne et 1,5 % pour la section générale. Par ailleurs, la règle

actuelle laisse à la Direction des risques le soin d'apprécier qualitativement si une modification est substantielle. En réponse à la demande du CFE, la Direction des risques a produit une note précisant les éléments qualitatifs pris en compte.

**M. Sichel** suggère de prendre en compte les volumétries associées à la sollicitation du processus lié aux modifications substantielles. Ce processus dure dix à douze mois. Sur les trois dernières années, ce processus a été mobilisé

- trois fois sur le Fonds d'épargne (soit une fois par an), un chiffre qui passerait à sept fois sur la base d'un seuil à 1,5 % (soit pratiquement trois fois par an, ce qui implique trois commissions de surveillance par an sur des sujets techniques et une plus grande sollicitation d'IGAU) ;
- deux fois sur le Groupe et la section générale.

**M. Janailac** propose une solution de compromis consistant à conserver le processus plus lourd sur le niveau à 2,5 %, mais à mettre en œuvre un processus plus simple en dessous de 2,5 %, à savoir, une information et un débat au comité du Fonds d'épargne.

**Mme Le Bihan-Chauvin** sollicite un éclairage sur l'origine de ces changements. Elle souhaite également savoir si un séquençage doit être respecté ou si certains changements pourraient être regroupés pour être soumis à la procédure interne de validation puis à la Commission dans un même dossier.

Selon **M. Cumenge**, il est utile que la Commission de surveillance examine le contenu technique du dialogue de supervision avec l'ACPR dans la mesure où une partie significative des modifications du modèle des dernières années était issue du dialogue avec l'ACPR et des exigences du superviseur. Or la Caisse des Dépôts s'est plusieurs fois opposée à une demande de l'ACPR et ce refus a plus de valeur vis-à-vis de l'ACPR s'il émane de la Commission de surveillance plutôt que de la direction générale.

En réponse à Mme Le Bihan-Chauvin, **M. Mareuse** indique que l'ACPR, la DRG et

les évolutions du marché sont souvent à l'origine de changements.

Il illustre ensuite le contenu des modifications qui auraient été qualifiées de substantielles avec un seuil à 1,5 %, mais qui ne l'ont pas été avec un seuil à 2,5 % :

- une modification technique relative à l'ajustement du risque de crédit sur les dérivés afin de mieux appréhender la réalité du risque de contrepartie supportée dans le cadre des opérations sur dérivés du fait de l'évolution des contrats sur dérivés ;
- une évolution technique de prise en compte dans le calcul du risque global de taux du fixing pour évaluer les positions à l'actif et au passif.

**Mme Capobianco** comprend les raisons évoquées par MM. Duverne et Cumenge. Pour autant, elle est également sensible à l'argumentation de la direction générale quant à la lourdeur du processus de présentation des modifications substantielles. Elle propose dès lors d'étudier une solution intermédiaire qui pourrait présenter un certain mérite.

**M. Sichel** considère que les évolutions non substantielles pourront faire l'objet d'une analyse approfondie ou une notification du CFE tandis que les évolutions substantielles suivront le processus complet.

**Mme Chapron** du Jeu propose à la fois d'informer régulièrement la Commission de surveillance des évolutions – substantielles ou non – sur lesquelles sa direction intervient, et de dialoguer dans le cadre d'un CFE.

**Mme Ratte** souligne qu'un taux de 1,5 % sur la section générale correspond à la demande (800 millions d'euros), alors qu'un taux de 2 % sur la Section générale fait passer le seuil à 1,2 milliard d'euros.

En conclusion, **M. Cazeneuve** propose pour l'année en cours de rester à 1,5 % sur la partie Section générale et 2 % sur la partie Fonds d'épargne, avec une clause de revoyure sur ces seuils dans un an, ce qui permettra entretemps de vérifier sur chaque cas étudié que le seuil est adapté.

## 6 — Délibération relative au modèle prudentiel de la Section générale.

En préambule, **M. Duverne** précise que Mme Ratte et lui-même étaient convenus que le sujet des stress tests climatiques serait traité globalement par cette dernière, alors qu'il concerne également le Fonds d'épargne.

**Mme Tubiana** signale que la situation du bilan à fin juin est en amélioration sur le trimestre sur l'ensemble des paramètres du bilan. Vue du modèle prudentiel, la solvabilité s'améliore avec un écart à la cible qui augmente, qui est essentiellement portée par l'intégration progressive de la refonte du capital économique. Le ratio CET s'établit à 18,1 %, en intégrant le résultat du 1er semestre 2025, soit un ratio largement supérieur à ceux des banques françaises. Le solde investisseur est également en hausse. Le programme d'investissement de l'année 2025 est avancé à 56 %, mais il ne sera pas atteint à la fin de l'année du fait du projet ABC qui pourrait basculer sur l'année 2026. La liquidité reste à un niveau très confortable.

Les ratios réglementaires sont nettement supérieurs aux limites réglementaires. La projection de marge nette d'intérêt à un an s'améliore aussi. Au niveau du Groupe, la sensibilité au taux de la section générale s'est atténuée.

Les résultats des derniers stress tests climatiques réalisés au premier semestre conduisent à estimer des surcharges de besoins en fonds propres au titre du risque climatique pour un montant de presque 10 milliards d'euros pour le Groupe.

Cette estimation en hausse intègre à la fois le risque physique et les évolutions méthodologiques. Les secteurs de l'industrie manufacturière, des activités financières et les activités immobilières sont les plus exposés aux risques climatiques. Compte tenu de la maturité de ces travaux, la direction propose de diminuer la fréquence de réalisation des stress climatiques pour les mener tous les deux ou trois ans. Elle propose également l'absence de

capitalisation du risque climatique dans les besoins en fonds propres.

**Mme Ratte (rapporteuse)** ne s'attarde pas sur les éléments de son rapport concernant les résultats du Groupe qui ont précédemment été indiqués par Mme Tubiana.

Le Comité d'audit et des risques (CAR) a pris connaissance avec beaucoup d'intérêt des nouveaux outils de pilotage ALM Groupe :

- « une marge financière à bilan constant » qui inclut les revenus des dividendes, des participations et des revenus du parc locatif immobilier et qui est plus représentative que la seule marge nette d'intérêt (MNI) ;
- un bilan agrégé au 30 juin 2025, entendu comme le bilan de la Section générale et de ses trois filiales financières régulées, mais hors Fonds d'épargne ;
- un gap de taux fixe agrégé à bilan mourant au 31 mars 2025, construit en réponse à une demande de l'ACPR. Cet indicateur constitue un outil de pilotage supplémentaire, mais il n'est en aucun cas un élément de cadrage à ajouter au corpus existant.

Par ailleurs, le CAR a noté que les sensibilités marge nette d'intérêt des filiales financières régulées à des chocs de plus ou moins 100 points de base, plus ou moins 200 points de base se détériorent légèrement. Elles résistent bien pour Sfil et Bpifrance, mais plus difficilement pour La Banque Postale, tout en restant largement en deçà des seuils d'alerte.

En ce qui concerne le modèle prudentiel de la section générale, la Commission de

surveillance n'a pas dans ce dossier de modifications substantielles du modèle prudentiel à valider. En revanche, deux revues pourraient se traduire par des modifications substantielles à l'avenir :

- la revue des corrélations entre les différents risques au titre de la diversification qui est en cours par DRG ;
- une revue du modèle action, prévue en 2026.

Le CAR a demandé une information en amont du comité et de la Commission de surveillance afin de délibérer dans des conditions optimales.

Le stress test climatique présenté cette année porte sur 68 % des besoins de fonds propres et présente les résultats par classe d'actifs et par scénario (transition ordonnée, transition désordonnée, risques physiques) ainsi que les actions de remédiation. Il en résulterait à un horizon de 30 ans, un besoin de fonds propres de 7,7 milliards d'euros pour le Groupe et de 3,8 milliards d'euros pour le Fonds d'épargne.

Le CAR et le Fonds d'épargne recommandent à la Commission de surveillance :

- d'accéder à la demande de la Direction générale de détendre le calendrier des stress tests climatiques en les prévoyant tous les deux à trois ans ;
- de surseoir à la capitalisation de ce risque dans l'immédiat et de reprendre ce sujet à l'issue de la campagne du prochain stress test climatique.

**M. Cazeneuve** constate un accord unanime des commissaires sur ces deux recommandations...

## 7 — Approbation du programme d'émissions des titres de créance de la Section générale et de l'encours maximal annuel.

**Mme Tubiana** indique qu'au niveau du Groupe, 19 milliards ont été émis sur le premier semestre. Au niveau de l'établissement public, le programme d'émissions a été bouclé avec l'obligation durable qui a été réalisée le 9 octobre 2025 pour un milliard d'euros.

Pour tenir compte des projections de la planification financière, la Direction générale demande un rehaussement des plafonds juridiques de 25 à 32 milliards pour le programme EMTN et de 1,5 à 3 milliards pour le programme NEU MTN, car les besoins d'émissions identifiés dans la programmation financière pluriannuelle

atteignent quasiment les plafonds juridiques existants. En outre, un rehaussement significatif

- maintient davantage une lisibilité de la stratégie de financement vis-à-vis des investisseurs que des hausses régulières ;
- n'entraîne pas de coût financier supplémentaire ;
- permet de gagner en performance opérationnelle en remettant à jour le programme une seule fois.

**Mme Capobianco (rapporteuse)** indique qu'au 30 juin 2025, le total de bilan s'élève à 1 036 milliards d'euros et que le total Groupe de la dette obligataire atteint 215 milliards d'euros. Avec 23,9 milliards d'encours au 30 juin 2025, la section générale représente 11 % du total Groupe. Elle a émis 3,7 milliards avec une prévision de sortie 2025 à 4,8 milliards.

Le CAR a débattu de l'évolution actuelle de la situation immobilière qui sous-tend les dépôts de notaire ainsi que de l'attractivité et des conditions prévisibles des émissions dans le contexte politique et économique actuel.

En conclusion, le CAR propose d'approuver la hausse du programme d'investissement d'émissions telle que sollicitée à 85 milliards, dans les limites présentées pour chacune des composantes.

**M. Sichel** souligne le succès de l'émission de la nouvelle obligation durable. L'émission a été fixée à un spread de 8 points de base au-dessus de la courbe OAT interpolée.

**Mme Tubiana** ajoute que la Caisse des dépôts reste attractive, quel que soit le contexte budgétaire et politique de la France. La France reste de fait attractive.

**Mme Le Bihan-Chauvin** revient sur le point 6 de l'ordre du jour en soulignant que la marge financière constitue un bon indicateur, mais qu'il ne se suffit pas à lui-même. Le coût moyen pondéré du passif et le revenu moyen pondéré de l'actif doivent également être mis en regard. Le coût moyen pondéré du passif doit porter sur l'intégralité des postes, y compris les fonds propres avec le versement à l'Etat.

**Mme Tubiana** confirme que la palette des indicateurs suivis s'enrichit et qu'une note explicative sur le coût du passif a été adressée aux commissaires à la suite du CAR.

*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 19 novembre 2025.*

**La séance est levée à 19 heures 45.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**9<sup>ème</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 19 novembre 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 19 novembre 2025, à 16 heures 15, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, Lebec, Le Bihan-Chauvin, Muniesa, Ratte.  
MM. Bazin, Blé, Cumenge, Duverne, Janailac, Le Fur.

**Excusée :**

Mme Mercier.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale déléguée, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; M. Jérôme Lamy, Directeur des clientèles bancaires au sein de la Banque des Territoires (point 2) ; Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du Groupe (points 4 et 6) ; M. Vincent Rigaudière, Directeur du département chargé de la planification à moyen terme et du contrôle de gestion au sein de la Direction des finances et de la politique durable du groupe (point 4) ; M. Pascal Jahan, Directeur de l'immobilier et de l'environnement de travail au sein de la Direction des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle (point 5) ; M. Arnaud Taverne, Directeur général de CDC Investissement Immobilier (point 5) ; Mme Virginie Chapron-du Jeu, Directrice des risques du groupe (point 6) ; M. Jean-Baptiste Olivier, Directeur-adjoint de la Direction des risques du groupe (point 6) ; M. Pierre Chevalier, Directeur des affaires juridiques et de la conformité et déontologue groupe (points 6, 7 et 8) ; M. Waël Rizk, Directeur adjoint de la Direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du groupe (point 6) ; M. Arnaud Freyder, inspecteur général, Directeur de l'audit du groupe (point 6) ; M. Matthieu Tétard, responsable du pôle déontologie et conformité opérationnelle au sein de la Direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du groupe (point 7) ; Mme Marie-Caroline de Lussy, médiatrice du groupe (point 7) ; Mme Laurence Féral, responsable du département appui au contrôle interne et relations avec la Cour des comptes au sein de la Direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie du groupe (point 8) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzcyk, conseiller ; Mme Sophie Clarens, conseillère ; M. Stéphane Billac, conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du Directeur général du Groupe ; M. Laurent Blivet, Spencer Stuart (point 1) ; M. Guillaume Queguiner, Spencer Stuart (point 1).

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 16 heures 15.**

## 1 — Restitution de l'évaluation 2025 de la Commission de surveillance.

**M. Cazeneuve** précise que ce point est abordé en l'absence de la Direction générale. Conformément au règlement intérieur, une évaluation de la Commission de surveillance est réalisée tous les trois ans par un prestataire externe. L'exercice a été confié cette année à Spencer Stuart, dont le rapport a été transmis aux membres de la Commission de surveillance voilà deux semaines. Après une présentation synthétique de ce rapport, il sera procédé à un tour de table afin que chacun s'exprime sur les recommandations formulées. L'objectif est de définir collectivement les actions à mettre en œuvre pour améliorer le fonctionnement de la Commission de surveillance. Le débat sur le fonctionnement interne ne sera pas repris lors du séminaire de juin 2026, nous devons l'avoir aujourd'hui.

*La parole est cédée à M. Blivet, directeur général du bureau parisien de Spencer Stuart.*

**M. Blivet** rappelle en préambule que la méthodologie utilisée pour effectuer cette évaluation a consisté à adresser un questionnaire aux Commissaires et à s'entretenir avec eux. Nommé en juin, le Directeur général du groupe Caisse des Dépôts a également été interrogé. Des échanges ont par ailleurs régulièrement eu lieu avec le Secrétariat général de la Commission de surveillance (SGCS). Les recommandations présentées doivent s'apprécier au regard du contexte qui génère le fonctionnement de la Commission de surveillance. Ce contexte est lié aux spécificités légales et réglementaires et à la pratique de la gouvernance au sein du Groupe.

Les deux tiers des membres de la Commission de surveillance considèrent que son fonctionnement s'est amélioré depuis la dernière évaluation.

Au titre des points de satisfaction, on peut relever notamment une démarche de progrès continu, et des débats respectueux, un bon niveau de confiance avec la DG et le fort soutien apporté par le SGCS.

Parallèlement, plusieurs points d'amélioration ont été identifiés, parmi lesquels : une adaptation des parcours d'intégration et des formations (prescrites par l'ACPR) aux compétences et expériences de chacun un renforcement des mécanismes de remontée des incidents en matière de risque et de contrôle interne (notamment dans les filiales), et une homogénéisation de la qualité et du niveau de synthèse des documents préparés par les directions et les filiales.

De ces constats, un certain nombre de recommandations ont été tirées, au premier rang desquelles des recommandations opérationnelles. Sans les citer toutes, on peut par thématique distinguer :

Sur l'intégration et la formation des Commissaires surveillants : le renforcement de la progressivité des parcours d'intégration, et la rédaction d'une fiche de poste rappelant les attendus de la mission de commissaire surveillant.

Sur les travaux de la Commission de surveillance, sont évoqués notamment : la planification entre Président et présidents de comités de sujets d'approfondissement au-delà de la comitologie légale et réglementaire.

Sur le suivi des décisions et la fluidité des relations : la mise en place au sein ou entre les sessions de mécanismes de suivi des décisions rappelant les objectifs est entre autres évoquée.

Sur les comités spécialisés : le rappel de la sélectivité à opérer par les commissaires dans leur choix de comité.

Sur la gestion du risque et du contrôle interne : la formalisation avec les instances de gouvernance des filiales les procédures d'escalade en cas d'incident ou d'échec de la politique de contrôle des risques.

Enfin, sur la communication et la confidentialité sont entre autres indiqués : le rappel formel de l'impératif de confidentialité des échanges et la

nécessaire optimisation des interactions entre la Commission de surveillance, le SGCS et la Direction générale, de façon à ce que les demandes des Commissaires soient satisfaites en temps et en heure.

A ces recommandations opérationnelles, Spencer Stuart ajoute trois thèmes de réflexion prospective sur lesquelles la Commission de surveillance pourrait utilement se pencher.

Sur la composition et l'engagement : sont rappelés la nécessaire diversité des profils, le respect de la courbe d'apprentissage et la possible réflexion sur les rémunérations des personnalités qualifiées dans une optique d'attractivité des meilleurs profils.

Sur le choix des sujets discutés : garantir que la Commission de surveillance soit en mesure de se prononcer sur les orientations proposées par la Direction générale (en organisant le dialogue sur la stratégie (séminaire, échanges dépassant le cadre réglementaire, etc.) et une réflexion sur l'articulation avec la gouvernance des filiales.

Sur la consolidation d'une relation de confiance équilibrée entre la Commission de surveillance et la Direction générale notamment en travaillant au juste équilibre à trouver entre soutien et challenge.

**M. Cazeneuve** remercie M. Blivet pour la qualité du travail réalisé et ouvre le tour de table afin que les Commissaires s'expriment sur les recommandations formulées.

**Mme Capobianco** salue la richesse du rapport, dont elle partage un certain nombre de constats. Selon elle, la Commission de surveillance manque surtout d'informations et de débats sur les sujets de stratégie. Des avancées sont toutefois à signaler, avec l'organisation prochainement d'une matinée consacrée à la stratégie et la mise en place du Comité La Poste. Se pose par ailleurs la question des sujets abordés en Comité stratégique (COSTRAT) concernant la stratégie globale — elle regrette par exemple de ne pas entendre le directeur général de Bpifrance en Commission de surveillance.

La durée du mandat des membres de la Commission de surveillance mériterait effectivement d'être portée à quatre ou cinq ans, mais la décision ne leur appartient pas.

En ce qui concerne les parcours d'intégration et les formations, il serait utile d'y adjoindre la liste des sujets ayant vocation à être traités par la Commission de surveillance et les comités au cours de l'année.

**Mme Le Bihan-Chauvin**, qui a été nommée en juillet dernier, a sollicité un sixième entretien, avec l'inspection générale (IGA), en plus des cinq qui avaient été programmés dans le cadre de son arrivée. D'après elle, ces entretiens s'adressaient davantage à des personnes extérieures au Groupe — elle connaissait en effet tous ses interlocuteurs et s'apparentaient davantage à un parcours d'intégration plutôt qu'un parcours de formation. Des séances de formation / échanges avec les experts internes des grandes thématiques (modèle prudentiel, états financiers, développement durable, portefeuille de participations...) auraient été très utiles. Elle recommande par ailleurs de s'inspirer du Comité responsabilité sociale et environnementale, et éthique (CRSEE), qui, sous l'impulsion de Mme Capobianco, met à disposition une documentation synthétisant les recommandations émises et les notes importantes.

**M. Duverne** salue également la qualité du rapport et revient sur six recommandations.

Le parcours initial doit être adapté à chaque nouveau Commissaire surveillant en fonction de son profil. Il faut en outre le discuter de manière interactive au démarrage pour qu'il soit structuré.

L'organisation d'un séminaire consacré à la stratégie est appréciable, mais il avait également été convenu d'aborder un sujet stratégique par séance de la Commission de surveillance. Cette planification pourrait être définie à l'occasion des réunions périodiques que le Président tient avec les Présidents de comité.

Les prérogatives de nomination appartiennent à la Présidente de l'Assemblée nationale, au Président du Sénat et au Gouvernement, mais il serait utile que les personnalités qualifiées présentes en Commission participent à guider leurs choix en soulignant les compétences recherchées.

Les plans de succession doivent être améliorés, la Caisse des Dépôts n'étant pas très mûre sur le sujet.

Beaucoup de progrès ont été réalisés dans la production de documents synthétiques, mais l'effort doit être poursuivi.

En ce qui concerne la rémunération des personnalités qualifiées, une marge de progression semble exister entre ce qui est pratiqué à l'heure actuelle et le budget de 300 000 euros fixé par les textes.

**M. Janailac** souligne lui aussi la qualité du travail réalisé. Il est donc à noter que la Commission de surveillance s'est notoirement professionnalisée depuis la loi Pacte qui a d'ailleurs contribué à cette professionnalisation. Arrivé en mars 2020, **M. Janailac** n'a pu suivre aucun parcours d'intégration en raison de la pandémie de Covid-19.

Les travaux du COSTRAT de la Commission de surveillance ne portent pas sur la stratégie globale de la Caisse des Dépôts, mais sur certains éléments stratégiques. L'organisation en décembre d'une matinée consacrée à la stratégie constitue à cet égard une bonne chose.

Contrairement à ce que laisse entendre le rapport, les synthèses sont de bonne qualité et les fournir en complément des dossiers, qui sont particulièrement étoffés, semble être la meilleure façon de procéder. Se fier uniquement aux synthèses, en revanche, ne serait pas judicieux.

Enfin, la réunion de brainstorming organisée par Mme Capobianco au titre du CRSEE a mis en évidence la nécessité d'améliorer la circulation de l'information entre les différents comités, même s'il n'identifie pas à ce stade de méthode pour y parvenir.

**Mme Auriol** s'associe aux hommages rendus à la qualité du travail réalisé. Comme cela a été souligné, la durée du mandat de commissaire-surveillant est trop brève au regard du coût d'entrée — le périmètre de la Caisse des Dépôts est en effet très large. Le turnover qui en résulte entrave la création de liens solides et nuit donc à la fluidité des échanges.

Les compétences présentes au sein de la Commission de surveillance sont d'un haut niveau, mais il importe aussi de veiller à leur diversité. L'instance a en effet besoin de personnes qui ont eu des parcours différents.

L'initiative de Mme Capobianco sur le CRSEE mériterait d'être généralisée : une fois par an, chaque comité devrait passer en revue les recommandations passées et plancher sur le programme à venir.

**Mme Lebec** salue également la qualité du travail réalisé. Le coût d'entrée à la Commission de surveillance est effectivement élevé et tous les membres ne possèdent pas les mêmes qualifications. A ce titre, le parcours d'intégration mériterait d'être davantage personnalisé. Au passage, les acronymes et termes propres à la Caisse des Dépôts ne sont pas faciles à appréhender pour tout nouvel arrivant.

La pratique du «répondre à tous» génère un volume important d'e-mails, noyant dans la masse ceux qui appellent réellement une réponse. Un bon pour accord ou une confirmation de présence ne nécessite pas de mettre tous les destinataires en copie.

**M. Cumenge** est favorable à ce que les membres de la Commission de surveillance se dégagent du temps pour dialoguer davantage entre eux autour de réflexions stratégiques. Des progrès notables ont toutefois été accomplis ces dernières années pour limiter les validations ou passages obligés.

La recommandation portant sur l'articulation entre la Commission de surveillance et les filiales est particulièrement pertinente —la réactivation du comité dédié à La Poste en

est une illustration. Le constat est d'autant plus vrai que les filiales directes ou indirectes les plus importantes ont changé de gouvernance ou s'apprêtent à le faire.

En tant que représentant d'une autorité de nomination, **M. Cumenge** juge très utile que les personnalités qualifiées fassent remonter les compétences dont la Commission de surveillance a besoin et considère également que la durée de trois ans des mandats est trop brève.

**M. Le Fur** salue la qualité de l'échange qu'il a eu avec les représentants de Spencer Stuart. Le parcours d'intégration doit intégrer davantage d'entretiens qu'aujourd'hui. A titre personnel, il a demandé à rencontrer des représentants de l'Inspection générale-Direction de l'audit du Groupe (IGA), ce qui lui a été refusé.

Le financement de l'industrie nucléaire constitue une évolution majeure pour la Caisse des Dépôts depuis quelques mois. A ce titre, il serait appréciable que des informations soient régulièrement communiquées sur le sujet.

Les séminaires sont extrêmement intéressants. Il faudra donc veiller à renouveler l'exercice.

De secondaire, le thème de la souveraineté est devenu crucial. Les instances de travail de la Commission de surveillance doivent y prêter une attention accrue, d'autant que le Directeur général est très sensible aux problématiques tournant autour de la cybersécurité ou du cloud.

**Mme Artigalas** remercie les représentants de Spencer Stuart pour la qualité de leur rapport. Arrivée en 2021, elle n'a pas eu la chance de suivre un parcours d'intégration — ses premières réunions étaient organisées en visio.

Les compétences constituent un critère déterminant pour la nomination des membres de la Commission de surveillance, mais il ne faut pas oublier que la Caisse des Dépôts est sous le contrôle exclusif du Parlement et que les trois autorités de nomination sont des instances élues

démocratiquement. Partant, les nominations revêtent inévitablement un caractère politique. Par ailleurs, la loi Pacte a introduit des modifications dans le processus de nomination. Ainsi le Sénat doit-il désormais désigner un membre de la commission des finances et un autre de la commission des affaires économiques, au lieu de deux membres de la commission des finances précédemment (tout en respectant la parité). Une nomination relève en outre de la majorité sénatoriale et une autre de l'opposition.

En tant que membre de la commission des affaires économiques du Sénat, **Mme Artigalas** n'aborde pas les sujets sous l'angle financier (du reste, la loi Pacte visait justement à sortir de cette approche exclusivement financière). Rapporteuse du budget de la politique de la ville au Sénat, elle est une experte du logement social. C'est à ce titre qu'elle peut contribuer aux réflexions concernant le Fonds d'épargne, dont elle ne maîtrise pas en revanche la gestion purement bilancielle. Il est primordial que, parmi les Commissaires surveillants, figurent des personnes ayant une vision stratégique de l'intérêt des territoires.

Les séminaires sont extrêmement intéressants et doivent donc être maintenus, mais à raison d'un séminaire par an.

**Mme Ratte** salue également le rapport mais regrette qu'une caractéristique très spécifique de la composition de la Commission de surveillance n'ait pas davantage été mise en avant dans le rapport, à savoir la présence de parlementaires parmi ses membres. Forts de leur vision généraliste et de leur connaissance du territoire, leur apport est un peu différent de celui des personnalités qualifiées dont on attend plus de technicité. Le Comité d'audit et des risques (CAR) est présidé par un parlementaire. En cas de vacance de la présidence, celle-ci incombe au rapporteur. Comme ce comité compte deux parlementaires, **Mme Ratte** demande que la suppléance soit assurée par le second parlementaire.

Arrivée également au moment de la pandémie de Covid-19, **Mme Ratte** n'a bénéficié d'aucun parcours d'intégration ni d'aucune formation. Le dispositif actuel de formation continue est satisfaisant, et elle rappelle qu'il est aussi de la responsabilité de chacun de chercher à se former.

Les relations avec la Direction générale se sont nettement améliorées. Les séances de la Commission de surveillance se déroulent désormais dans un climat apaisé, loin de la solennité et de la composition des interventions qui les caractérisaient auparavant. Si les notes de synthèse sont nécessaires, les Commissaires ont également besoin de dossiers complets et détaillés — l'équilibre actuel est satisfaisant. Elle salue également la coopération entre les comités qui progresse bien.

En revanche, les travaux du Comité des nominations et des rémunérations (CNR) que **Mme Ratte** préside sont à améliorer par la Direction des ressources humaines. Les dossiers sont fournis en information mais la présentation de la stratégie manque.

**Mme Muniesa** s'associe aux remerciements formulés pour saluer la qualité du rapport, dont elle partage les constats et les recommandations. S'agissant des parcours d'intégration et des formations, elle rejoint les propos de M. Duverne en faveur d'une approche sur-mesure et d'une meilleure prise en compte des besoins.

Dès son arrivée à la Commission de surveillance, elle a constaté un manque de vision stratégique. Ce problème est en voie de résolution : une matinée sera prochainement organisée sur le sujet et les Commissaires ont désormais une meilleure connaissance des filiales les plus importantes. D'une manière générale, les interactions avec la Direction générale et les responsables des filiales sont indispensables pour nourrir cette vision stratégique.

Pour ce qui est de l'articulation avec les travaux des comités, le choix des informations transmises nécessite encore un calage, car les membres de la Commission de surveillance ne peuvent pas suivre le rythme. Au passage, les réunions

communes mêlant plusieurs comités sont extrêmement utiles.

**M. Bazin** souligne que le parcours d'intégration s'apparente davantage à une information qu'à une formation. La formation doit s'inscrire dans la durée, être conçue sur mesure et surtout être débattue avec le SGCS.

Le besoin de vision stratégique commence à se combler, comme en témoignent, par exemple, les retours réguliers sur Emeis, le Comité La Poste ou encore la réunion à venir avec la Direction générale sur la stratégie (il faudra toutefois éviter à l'avenir d'organiser une telle réunion en période de préparation du budget de l'Etat au Parlement).

La durée du mandat des membres de la Commission de surveillance est effectivement trop courte, souligne **M. Bazin**, qui souligne la possibilité d'être renommé pour trois années supplémentaires.

**M. Blé** a relevé dans le rapport que le SGCS effectuait un travail de grande qualité en matière d'accueil, mais aussi d'accompagnement, compétence mal connue et qu'il est pertinent de souligner. La diversité des profils enrichit les débats et montre que chacun a besoin des autres, car personne ne maîtrise tous les sujets. Il serait par ailleurs utile de fournir davantage d'informations sur les visites de terrain prévues.

Les réflexions prospectives mériteraient de s'arrêter davantage sur la souveraineté, et notamment sur le nucléaire — le Directeur général s'est d'ailleurs exprimé sur le sujet —, ainsi que sur l'intelligence artificielle et les datacenters. Par parenthèse, l'intelligence artificielle pourrait faire partie des grands sujets transverses dont une trame commune pourrait être déclinée au niveau de l'Etablissement public et des filiales.

Enfin, il considère que pour un représentant du personnel les échanges avec la Direction générale au sein de la Commission de surveillance sont particulièrement intéressants, dans la

mesure où ils diffèrent de ceux qui ont lieu dans d'autres instances.

**M. Cazeneuve** remercie les représentants de Spencer Stuart pour la qualité de leurs travaux, unanimement saluée. Même si des points d'amélioration demeurent, il en ressort que la Commission de surveillance fonctionne plutôt mieux. Les membres doivent tous en être remerciés, car chacun y contribue.

Les Commissaires ne se sont pas attardés sur les recommandations formulées, preuve qu'elles sont pertinentes et empreintes de bon sens. S'agissant du parcours d'intégration, **M. Cazeneuve** partage pleinement le constat qui a été fait. Bien qu'ayant passé huit ans à la commission des finances de l'Assemblée nationale, ses premiers pas à la Caisse des Dépôts n'ont pas été faciles. La Commission de surveillance a tout intérêt à ce que les nouveaux arrivants soient opérationnels le plus rapidement. Pour ce faire, mieux vaut s'appuyer sur le SGCS, qui est de très grande qualité, plutôt que de multiplier les rencontres avec les membres du Comex. Adoptée dès le départ, cette approche offre un excellent retour sur investissement.

S'agissant de la stratégie, un certain nombre d'initiatives ont été prises, comme

cela a été rappelé par plusieurs intervenants. Tout commissaire qui le souhaite peut en outre solliciter son président pour participer aux réunions du COSTRAT. Réduire le temps passé sur les sujets obligatoires est une condition nécessaire pour se consacrer davantage à la stratégie.

Les déplacements ont été mis en suspens pour des raisons liées aux débats budgétaires. **M. Cazeneuve** participera toutefois à un déplacement de M. Sichel la semaine prochaine à Toulouse. Ses déplacements reprendront à compter du mois de janvier (à raison d'au moins un tous les deux mois). Les membres de la Commission de surveillance en seront informés en amont.

**M. Cazeneuve** avance enfin deux suggestions : réintroduire les petits déjeuners avec la Direction générale, à raison de deux ou trois par an ; faire en sorte que les supports utilisés par les services de la CDC lors de leurs présentations en séance soient transmis en amont aux membres de la Commission de surveillance.

*Entrée des membres de la direction générale*

## 2 — Propos liminaires.

**M. Cazeneuve** M. Cazeneuve souligne que le Fonds d'épargne fait l'objet d'une décollecte significative. Il a donc demandé à M. Sichel qu'une réflexion soit menée pour savoir si cette décollecte relevait d'une tendance lourde ou d'un phénomène cyclique. Il a également demandé qu'un travail soit effectué sur l'image du Livret A.

Il salue ensuite l'arrivée de Mme Debon à la présidence de La Poste. Les membres du Comité des investissements (CDI) ont fait sa connaissance jeudi dernier. Elle présentera sa feuille de route lors du premier Comité La Poste prévu le 7 février prochain.

La Commission de surveillance a par ailleurs délibéré concernant la désignation de M.

Blé au sein du CDI, du COSTRAT et du CNR (jusqu'à expiration du mandat initial de M. Fourcaill en mars prochain).

La Direction générale a diffusé une note évoquant le projet de réinternalisation de la mission bancaire et consignataire.

**M. Cazeneuve** rappelle avoir été élu il y a tout juste un an à la présidence de la Commission de surveillance. Il s'efforce d'être à la hauteur des attentes des Commissaires, qu'il tient à remercier pour la qualité des travaux réalisés. Il insiste par ailleurs sur le rôle déterminant du SGCS. Sans la rigueur et l'engagement de ses équipes, la Commission de surveillance ne pourrait fonctionner correctement.

Enfin, il tient à saluer le travail constructif mené de concert avec M. Sichel.

### [propos confidentiels hors PV]

**M. Sichel** signale que le rapport sur l'avenir du commerce de proximité, rédigé par M. Saintoyant, directeur de la Banque des territoires, Mme Macarez, maire de Saint-Quentin et M. Schelcher, PDG de Système U, fait beaucoup parler de lui au Salon des

Maires. Sa publication est tombée à point nommé, puisque Les Echos ont évoqué sur une même page le scandale Shein et Temu et les préconisations formulées dans le rapport. Les élus sont plutôt convaincus par les solutions proposées — promotion des managers de commerce, retour des artisans en centre-ville, commerce à la carte verte, lutte contre la concurrence déloyale, etc.

### 3 — Approbation du procès-verbal de la séance du 15 octobre 2025.

*Le procès-verbal de la séance de la Commission de surveillance du 15 octobre 2025 est approuvé à l'unanimité.*

### 4 — Adoption du projet de budget 2026 de l'Établissement public et approbation du projet de budget 2026 de la Commission de surveillance.

**Mme Tubiana (DFIN)** indique qu'à fin 2025, les charges brutes s'élèvent à 1 272,9 millions d'euros, un montant inférieur d'environ 13 millions d'euros au budget notifié et d'environ 6 millions d'euros à l'estimation présentée en septembre. Cet écart est principalement lié aux ETPT, dont le nombre a été révisé à la baisse, à 5 900, contre 5 935 en septembre — les recrutements sont plus tardifs que prévu. Les investissements et les crédits d'intervention sont quant à eux en ligne avec l'estimation présentée en septembre, à 363 millions d'euros pour chacune des deux catégories.

Par prudence, le projet de budget 2026 inclut les mesures en cours de discussion dans le cadre du projet de loi de finances (PLF) et du projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS), estimée à 6 millions d'euros (ce montant ne sera pas utilisé si les mesures ne sont pas votées). Sans ces mesures, le budget des charges brutes s'établit à 1 294 millions d'euros. Grâce aux efforts consentis par l'ensemble des directions, ce montant inférieur d'environ 0,6 % au cadrage validé par la Commission de surveillance en septembre. L'augmentation s'élève à 1,7 % par rapport à l'atterrissage de 2025, alors que le cadrage tablait sur une hausse de 1,8 % et que l'augmentation du salaire moyen par

tête est attendue à 2,1 % en 2026 (70 % des charges brutes reposent sur la masse salariale). Entre 2024 et 2025, la hausse avait atteint 2,8 %. L'essentiel de l'augmentation du budget en valeur (27 millions d'euros) s'explique par l'effet prix.

Le projet de budget s'appuie par ailleurs sur 31 millions d'euros de gains de productivité, reflet de la volonté de maîtriser la progression des charges. Ce montant se répartit entre 8 millions d'euros sur la masse salariale (non-remplacement de départs à la retraite et non-renouvellement de départs) et 23 millions d'euros sur la filière SI (qui poursuit son plan de transformation et qui a réduit ses dépenses de fonctionnement). Une partie de ces gains sera redéployée pour créer quelques postes dans le réseau (notamment en soutien de l'activité prêteur, accompagner l'intégration de l'intelligence artificielle et couvrir l'effet report des recrutements tardifs de 2025. Le projet de budget intègre 5 972 ETPT, contre 5 991 dans le cadrage présenté en septembre.

Comme indiqué en Commission de surveillance en septembre dernier, la réorganisation de la DPS et, dans une moindre mesure, de la Direction de l'investissement (DI), a conduit à reporter un

certain nombre de recrutements. Parallèlement, la priorité donnée au recrutement de fonctionnaires a limité le sourcing. Ces deux facteurs expliquent l'écart entre le nombre d'ETPT constaté à l'atterrissage et celui qui était prévu au budget. En fin de compte, le nombre d'ETPT est passé de 6 033 à 5 972 entre 2024 et 2025, et les effectifs de 6 122 à 6 115, alors même que l'activité est en forte augmentation sur certains métiers. Pour rappel, un pilotage renforcé des ETPT a été mis en place l'année dernière. De nouveaux outils en cours de finalisation permettront un pilotage par poste, contribuant ainsi à renforcer encore la visibilité sur les ressources.

Les investissements sont attendus en net recul, à 348 millions d'euros, un montant conforme au cadrage. Cette baisse concerne essentiellement l'informatique ainsi que l'immobilier (avec la fin des travaux à Angers et Bordeaux). Les crédits d'intervention devraient quant à eux ressortir à 366 millions d'euros, montant en augmentation par rapport à 2025 à la faveur de plusieurs programmes territoriaux portés par la Banque des territoires.

**Mme Ratte (rapporteuse)** rappelle que la Commission de surveillance a examiné en septembre un premier cadrage budgétaire associé à une prévision d'atterrissage 2025 et à des trajectoires de dépenses 2026-2030.

L'exécution prévisionnelle du budget 2025 dégage 12 millions d'euros d'économies par rapport à la prévision initiale, dont 14 millions sur la masse salariale. Le nombre d'ETPT est attendu à 5 900 au 31 décembre, pour un cadrage initial à 6 031. Le projet de budget 2026, examiné par le CAR, respecte le cadrage présenté en septembre. Il repose sur des hypothèses économiques actualisées : un indice des prix à la consommation en hausse de 1,5 % et une augmentation du salaire moyen par tête de 2,1 %.

Les charges brutes en 2026 s'établissent à 1 300 millions d'euros, en augmentation de 2,1 % par rapport à l'atterrissage 2025 révisé. Les investissements s'inscrivent en recul de 4,3 %, à 347 millions d'euros. Les

interventions progressent de 0,9 %, à 366 millions d'euros, incluant 43 millions d'euros pour les mandats. Le plafond d'ETPT associé au projet de budget ressort à 5 972, dont 57 au titre de recrutements qui n'ont pas été effectués en 2025, soit une progression de 1,2 %. Les effectifs présents, quant à eux, passeraient de 6 039 à 6 115, soit une augmentation de 1,26 %.

Le CAR a soulevé cinq points d'attention :

- Le bon résultat de l'exécution budgétaire 2025 constaté sur les charges communes n'a pas été consolidé dans la prévision pour 2026, ce qui aurait permis de dégager des gains de productivité significatifs, dès lors que ni l'activité ni la qualité de service n'ont été pénalisées en 2026 avec 5 900 ETPT. Dit autrement, les 57 ETPT qui n'ont pas été recrutés en 2025 doivent-ils l'être en 2026 ? l'économie que représente cette consolidation pourrait utilement financer la provision de 6 millions d'euros prévue pour l'augmentation des cotisations sociales discutée dans le cadre du PLFSS.
- Le CAR a pris acte de la poursuite du transfert de la masse salariale des collaborateurs hors DSI participant à des projets relatifs au système d'information vers le budget d'investissement pour 7 millions d'euros. Ce transfert, engagé en 2022 pour des raisons comptables, ne doit pas conduire à une diminution d'autant de la masse salariale et des charges communes, et à une augmentation concomitante des investissements. La présentation budgétaire doit inclure la masse salariale ainsi immobilisée dans les charges communes et la masse salariale, et l'exclure des investissements. Ainsi présenté, le projet de budget 2026 intègre une augmentation de la masse salariale de 3,3 % par rapport à l'atterrissage 2025 (et non 2,7 %) et des charges communes réelles en croissance de 2,5 % (et non 2,1 %). Ces taux d'augmentation montrent que le projet de budget 2026 est relativement généreux : il évolue au-dessus des indices de référence.
- Le CAR demande un état prévisionnel des recettes et des dépenses par mandat lors de la discussion budgétaire annuelle. La découverte tardive de déficits ou de restes à charge, due à des spécificités de la Caisse des Dépôts non refacturées selon l'IGA, impose de suivre l'équilibre des mandats dès la prévision budgétaire et pas seulement ex post.

- Le CAR note l'amélioration du suivi des gains de productivité des métiers, mais le juge encore partiel et peu contraignant. Il a donc demandé une note sur les effectifs prévisionnels et les charges de la filière informatique sur les cinq prochaines années. La fiche communiquée prévoit une baisse de 7 % des effectifs et 25 millions d'euros d'économies pour compenser les hausses de volume et de prix. Ces données restent cependant très générales et peu convaincantes. Une note a également été demandée sur l'évolution des effectifs des fonctions siège concernant la Banque des territoires. La fiche produite ne mentionne aucun gain de productivité d'ici à 2030. Pour mémoire, les fonctions siège représentent 200 ETPT, à comparer aux près de 900 personnes qui composent l'effectif de la Banque des territoires.
- L'élaboration du premier budget carbone de l'Établissement public est appréciable, mais ce budget n'intègre pas l'impact attendu des actions de réduction des émissions de gaz à effet de serre en 2026. Il conviendrait donc, pour les années suivantes, que l'exercice tienne compte des actions projetées dans l'année concernée.

Le CAR émet les réserves suivantes sur le projet de budget 2026 :

- La présentation budgétaire doit inclure toute la masse salariale de l'Établissement public dans les charges communes. De manière symétrique, les investissements doivent être présentés sans la masse salariale immobilisée.
- Une trajectoire de retour à 5 900 ETPT doit être définie avant l'horizon de 2030 et en privilégiant dès 2026 le non-remplacement des départs à la retraite et le redéploiement des effectifs entre services. L'objectif d'une hausse moyenne de 1,7 % par an de la masse salariale d'ici à 2030 doit être tenu. L'augmentation prévue en 2026 de 3,3 % appelle un freinage dès l'année prochaine.
- A titre personnel, **Mme Ratte (rapporteure)** propose de reporter l'adoption du projet de budget 2026 à la séance de la Commission de surveillance prévue la semaine prochaine. L'adoption se ferait au vu d'un document complémentaire retraçant une évolution des ETPT sur la période 2026-2031 compatible avec la prévision d'évolution de la masse salariale à moyen terme.

Le projet de budget 2026 de la Commission de surveillance s'élève quant à lui à 2,990

millions d'euros, en progression de 4 % par rapport à l'atterrissage 2025. Cette augmentation sensible résulte essentiellement d'une augmentation de 8,6 % des charges indirectes. Le CAR déplore que le modèle de coûts indirects appliqué engendre une augmentation du budget ne correspondant pas à un accroissement des moyens de l'instance. Bien qu'incomplète, la fiche transmise met en avant une forte augmentation des dépenses liées au système d'information. Le CAR constate par ailleurs que l'enveloppe consacrée aux indemnités des Commissaires surveillants rémunérés est chaque année sous-consommée.

**M. Duverne** ne voit pas comment il pourrait approuver ce budget en l'état. L'augmentation attendue de 3,3 % de la masse salariale en 2026 s'éloigne de la trajectoire de moyen terme. En page 13 du rapport, la Direction générale justifie un écart de 81 ETPT par le faible atterrissage de 2025 et par le décalage des arrivées, mais cet argument n'est pas éclairant. Il demande donc que le sujet des effectifs soit revu d'ici à la semaine prochaine.

**Mme Capobianco** souligne que la Commission de surveillance doit faire preuve d'exemplarité tant vis-à-vis de l'interne que de l'externe concernant son propre budget de fonctionnement au regard des membres qui la composent. Dès lors, afficher un budget de la Commission de surveillance en augmentation de 4% sans lien avec le fonctionnement à proprement parler pose problème. Aussi suggère-t-elle de réfléchir à un autre calcul d'imputation des charges indirectes.

**M. Cazeneuve** explique que la clé de répartition alloue, par exemple en matière d'immobilier d'exploitation, une part plus importante de charges indirectes à la Commission de surveillance, malgré une superficie équivalente, car la Caisse des Dépôts affiche une superficie totale moindre.

**M. Cumenge** regrette qu'aucune réflexion ne soit menée en faveur d'une reprise en base de la sous-exécution du budget 2025 en ce qui concerne les recrutements. Le meilleur pilotage à l'œuvre des effectifs

devrait permettre d'engranger des gains de productivité supplémentaires. Il souscrit d'autant plus à la proposition de Mme Ratte que la Commission de surveillance est censée surveiller la stabilisation de la masse salariale de l'Établissement public et que l'intégration potentielle d'environ 250 agents de la DGFIP devra faire l'objet d'une discussion. D'où la nécessité de partir d'une trajectoire la mieux maîtrisée possible.

**M. Blé** fait observer que les recrutements différés de 2025 n'ont pas été sans incidences, que ce soit en matière de climat social, de délai de traitement des dossiers ou de montée en compétence des nouveaux arrivants. Par ailleurs, l'accord-cadre portant sur l'emploi, les promotions ou encore les formations est en cours de négociation. Or cette négociation s'est ouverte en avril sur la base d'un PMT prévoyant 6 030 ETPT en 2025, 6 013 ETPT en 2026, 6 000 ETPT en 2027, 5 985 ETPT en 2028, et 5 973 ETPT en 2029. Partant, si l'objectif de 5 900 ETPT doit être anticipé, cela nécessitera une discussion. Si le PMT présenté en avril, d'un niveau déjà faible, est encore revu à la baisse, la possibilité d'un accord risque de s'éloigner.

**M. Le Fur** attire l'attention des parlementaires sur le budget de la Commission de surveillance. L'augmentation des charges indirectes n'est que la résultante d'une règle de trois, mais elle pourrait leur être reprochée. Au passage, le retour des équipes sur le site du 56, rue de Lille, à l'issue des travaux à venir, pourrait faire l'objet d'une annonce explicite, puisque le sujet a déjà été débattu en comité. Une institution est en effet identifiée à un lieu.

**Mme Muniesa** salue l'établissement d'un premier budget carbone, ainsi que les efforts consentis sur la mesure de performance. Le débat autour de la masse salariale immobilisée revient cette année de manière encore plus criante. Elle insiste également pour l'élaboration d'une trajectoire 2026-2031 intégrant l'ensemble des ETPT dans une approche budgétaire, et non pas comptable. Enfin, elle exprime son vif embarras concernant le budget de la Commission de surveillance tel que présenté. Il ne lui paraît pas en effet possible

d'approuver un budget dont les charges indirectes, en augmentation de 8,6 %, résultent de pures imputations analytiques au niveau de l'établissement public, et qui ne reflètent absolument pas la réalité de l'évolution des moyens de la Commission de Surveillance.

**M. Janailac** rappelle s'être opposé à l'époque au transfert de la masse salariale des collaborateurs hors DSI, d'autant que ces collaborateurs devront être réintégrés lorsque leurs projets auront pris fin. Il serait beaucoup plus sain de les comptabiliser dans les effectifs plutôt qu'en immobilisations.

**Mme Le Bihan-Chauvin** signale que la Direction générale s'est engagée dans une démarche de pilotage avec de nouveaux outils et de nouveaux indicateurs. Ces indicateurs sont à parfaire (à titre d'exemple, les retraites ne se limitent pas aux liquidations), mais la démarche est toujours en cours. Il paraît donc prématuré d'entériner des économies de postes engrangées dans le cadre particulier des réorganisations de la DI et de la DPS, qui ont concerné près de la moitié des effectifs de la Caisse des Dépôts. Ne pas procéder aux recrutements annoncés reviendrait à revenir sur la promesse qui a été faite aux personnels. Ces équipes subiraient donc une forme de double peine, alors même qu'elles ne ménagent pas leurs efforts au service de l'intérêt général et d'une maison à laquelle ils sont très attachés. Pour mémoire, une petite équipe de huit personnes qui génère près de 1 milliard d'euros de prêts aux collectivités s'est retrouvée à en générer pour 3,7 milliards d'euros avec deux personnes en moins. La santé physique et mentale des personnels fait partie de la responsabilité de l'employeur. Par ailleurs, 240 personnes en lien avec la loi Pacte ont été intégrées sans augmentation équivalente de l'effectif, et un nouveau projet annoncé dans l'urgence prévoit l'intégration d'agents de la DGFIP, projet que les équipes doivent anticiper et préparer dès 2026, une fois encore à iso-effectif. Les personnels doivent pouvoir mener leurs activités (prêts aux collectivités, prêts au logement social, liquidations de retraites, (dés)investissements) dans un juste risque, tout en effectuant des contrôles et

en réalisant des reportings, sans oublier une bonne qualité de service pour les clients et usagers. L'arbitrage financier imposé aujourd'hui est injuste vis-à-vis de ces personnels, mais il aura aussi pour conséquence une perte de la connaissance et des expertises pour la Caisse des Dépôts.

**M. Cazeneuve** constate qu'au regard du contexte économique et de l'augmentation attendue de 3,3 % de la masse salariale, le projet de budget 2026 rend moins crédible la trajectoire prévue pour la période 2027-2030, qui table sur une diminution des effectifs de 0,3 % par an. La question se pose donc à ce stade de savoir s'il est envisageable de revoir ce budget à la baisse. Pour ce qui est de la Commission de surveillance, l'augmentation des charges indirectes à périmètre constant est en effet problématique. Là encore, se pose la question de savoir si une solution peut être envisagée.

Concernant ce dernier point, **M. Sichel** fait observer que, proportionnellement, la Commission de surveillance génère mécaniquement davantage de charges indirectes liées à l'immobilier, dans la mesure où, contrairement à elle, d'autres équipes de la Caisse des Dépôts ont perdu en superficie. Une présentation autre serait peut-être plus avantageuse.

**Mme Tubiana** précise qu'une fiche a été produite pour expliquer ces écarts. Elle signale notamment qu'un bureau attribué au représentant de l'UNSA n'était pas comptabilisé en 2024 (un pro forma sera réalisé pour faciliter la comparaison). Il est également à noter que le coût de location des véhicules hybrides est un peu plus élevé. La présentation pourra être revue afin d'éviter toute impression de surconsommation de charges indirectes par la Commission de surveillance.

Les ETPT comprennent l'ensemble des personnels qu'ils travaillent ou pas à des projets informatiques. La masse salariale brute avant immobilisation progresse de 2 % entre 2024 et 2026 — l'augmentation de 3,3 % constatée en 2026 est étroitement liée au retard des recrutements de 2025. La

trajectoire de la masse salariale est donc maîtrisée sur les deux exercices.

**M. Sichel** indique que les directions ne sont pas en mesure de refaire le projet de budget 2026 en une semaine. Le travail effectué sur les ETPT est déjà extrêmement fin. Il consiste à challenger chaque direction, mais surtout à se caler sur des indicateurs de productivité. Il est important de raisonner en gains de productivité. La Banque des territoires devrait prêter 37 milliards d'euros cette année, contre 16,8 milliards d'euros en 2023 et 25 milliards d'euros en 2024. Par ailleurs, si la baisse des ETPT était trop forte, la Banque des territoires devrait se résoudre à faire des choix, et probablement à ne plus accompagner les petits projets, et à se concentrer sur les métropoles. Sur le plan managérial, M. Sichel ne pourra revenir devant les équipes de la DPS et de la DI, qui ont absorbé une réorganisation cette année, pour leur expliquer que les recrutements promis n'auront pas lieu. Plutôt que d'arrêter en une semaine un nombre d'ETPT ne correspondant pas à ce qui a été annoncé aux équipes, il prend l'engagement de ne pas recruter à tout prix pour atteindre le budget et de revoir la trajectoire de long terme pour en accentuer la pente.

*Mme Auriol quitte la séance.*

**Mme Capobianco** plaide pour une nouvelle articulation entre l'atterrissage constaté en fin d'année et l'élaboration du budget de l'exercice suivant, en sorte de ne pas donner l'impression que ce qui n'a pas été consommé doit l'être.

**M. Cazeneuve** rappelle que l'exécution s'était révélée supérieure au budget en 2024. La situation inverse s'est produite en 2025 et le risque existe en effet de prendre une sous-exécution pour base de l'exercice suivant, conduisant ainsi à une double peine pour les équipes. En vérité, tout l'enjeu tourne autour de la compatibilité avec la trajectoire, qui est assez stricte. S'agissant du budget de la Commission de surveillance, il est peu convaincu par les explications avancées. Si les charges augmentent au mètre carré alors que le nombre de mètres carrés a été réduit, cela signifie que les charges n'ont pas diminué

globalement. Par ailleurs, la Commission de surveillance n'est attributaire d'aucun véhicule.

**Mme Tubiana** propose de revoir la méthode d'affectation des charges indirectes.

**M. Cazeneuve** en est d'accord, soulignant que la Commission de surveillance est confrontée à un sujet d'affichage et à un sujet d'exemplarité.

**M. Bazin** évoque un problème de granularité dans l'affectation des charges, dont certaines ne concernent pas la Commission de surveillance.

En ce qui concerne la masse salariale, il souligne que toute dérive observée dès la première année d'une trajectoire constitue toujours un signal inquiétant. L'approche doit par ailleurs privilégier les gains de productivité. Quand une équipe de six personnes gère X milliards de prêts, toute la question est de savoir combien de personnes supplémentaires sont nécessaires pour en gérer le double.

**Mme Tubiana** signale que le projet de budget 2026 table sur 5 972 ETPT, alors que la trajectoire pour 2026 présentée voilà deux mois était de 5 990 ETPT. La capacité à respecter la trajectoire à compter de 2026 et au-delà ne suscite donc pas d'inquiétude particulière.

**M. Sichel** abonde : non seulement aucune dérive n'est constatée par rapport à la trajectoire, mais encore le nombre d'ETPT prévu pour 2026 est-il inférieur à celui de la trajectoire présentée dans le cadrage. Si l'atterrissage 2025 se situe à un niveau encore plus bas, c'est pour les raisons exceptionnelles évoquées plus haut. Il prend toutefois l'engagement de revoir la

trajectoire pluriannuelle, mais sans modifier le projet de budget 2026, qui est issu d'un processus solide et détaillé tenant compte de l'activité. Encore une fois, l'activité de prêts est passée de 11 milliards d'euros en 2022 à 16 milliards d'euros en 2023, 25 milliards d'euros en 2024 et 37 milliards d'euros en 2025. Parallèlement, l'effectif n'a pas été multiplié par 3. Côté contrôle, l'effectif devrait être de 444 personnes en 2026, contre 300 en 2020, alors que ces fonctions ne sont pas des fonctions productives.

Pour **M. Duverne**, la Direction générale ne communique pas aux Commissaires les éléments dont ils ont besoin pour exercer leur mission de contrôle et de surveillance. La justification de l'écart de 81 ETPT par le faible atterrissage de 2025 et par le décalage des arrivées appelle des précisions.

**M. Cazeneuve** note que les 5 972 ETPT du projet de budget 2026 sont compatibles avec la trajectoire, puisque l'exécution était de 6 033 ETPT en 2024 et de 5 900 ETPT en 2025, pour une projection de 5 980 ETPT en 2027. Il propose de voter le projet de budget 2026 de l'Etablissement public et de reporter celui de la Commission de surveillance à la semaine prochaine.

*Le projet de budget 2026 de l'Etablissement public recueille 10 voix pour et 5 abstentions — Mme Ratte, M. Duverne, Mme Aurioi (pouvoir à M. Duverne) M. Blé et Mme Le Bihan-Chauvin.*

*L'approbation du projet de budget 2026 de la Commission de surveillance est reportée au 26 novembre 2025.*

*M. Janailac et M. Le Fur quittent la séance.*

## 5 — Avis sur le rapport final de la mission confiée à Mme Evelyne Ratte concernant la stratégie immobilière relative aux immeubles d'exploitation de la CDC et au projet Campus.

**Mme Ratte** rappelle qu'un premier rapport examiné en Commission de surveillance il y a un an contenait neuf recommandations. Dans l'avis relatif à cette séance, la

Direction générale était invitée à fournir un plan d'affaires immobilier pour l'ensemble des opérations engagées, avec une analyse de rentabilité. Il était également

demandé de communiquer un calendrier détaillé des échéances à venir concernant les opérations immobilières et les actions requises par la Commission de surveillance. Le 25 juillet dernier, IGau a remis les conclusions d'une mission d'audit relative à « la mise en œuvre de la stratégie immobilière de la Caisse des Dépôts illustrée par le projet Campus ». Il était notamment précisé que « la stratégie d'exploitation de l'immeuble Austerlitz 6 serait liée au devenir du 56, rue de Lille, dont les contours sont incertains à ce jour ».

La première partie du rapport présenté ce jour passe en revue les réponses apportées par la Direction générale aux recommandations formulées l'année dernière et propose de nouvelles recommandations. Trois blocs de recommandations sont distingués.

#### Bloc 1 (sites localisés en régions)

- La cession du site de Bordeaux-Lac devenu inoccupé a été reportée, la destination étant encore imprécise. L'opération est estimée à 12 millions d'euros, mais les charges de gardiennage sont très importantes.
- Le site libéré de la rue Louis Gain à Angers doit faire l'objet d'un appel à projets. L'opération est estimée entre 10 et 11 millions d'euros.

Il est recommandé que la Commission de surveillance soit régulièrement informée des suites données à l'exploitation de ces deux sites.

- Le projet d'investissement de 25 millions d'euros concernant le site de Blois est suspendu, aucun calendrier n'ayant été défini.

Il est là aussi recommandé que la Commission de surveillance soit informée du devenir du site.

- Le réseau des directions régionales de la Banque des territoires a fait l'objet de nombreux travaux de rénovation et de relocalisation, avec un parti pris en faveur de la location, les loyers ayant diminué de 7 % en moyenne à l'issue des opérations. Il est cependant à relever que les superficies ont été accrues de 24 %.

Il est recommandé de privilégier systématiquement une approche

mutualisée d'implantation des services à l'échelle du Groupe dans les opérations du réseau, de manière à réduire les surfaces.

#### Bloc 2 (immeubles transférés en gestion à CDC Investissement Immobilier)

- Le site du 15, quai Anatole France a fait l'objet d'un bail à construction sur 99 ans négocié avec l'Assemblée nationale, pour un loyer annuel de 5,1 millions d'euros.
- L'immeuble du 51, rue de Lille, destiné à servir de base de vie durant les travaux du 56 ne sera pas cédé à CDC Investissement Immobilier avant 2030.
- Les sites des 26 et 59, rue de Lille, ainsi que les sites Austerlitz 1 et Austerlitz 2 sont destinés à être modernisés et aménagés avec conservation de la destination actuelle en bureaux.
- Le lot 1B du site d'Ivry est achevé, mais aucune commercialisation n'est en vue pour l'heure. Les conditions fixées pour la construction du lot 1A ne sont pas remplies à ce jour, mais la Caisse des Dépôts est dans l'obligation d'acquiescer le foncier du lot pour un montant de 13,5 millions d'euros. L'alternative est maintenant la suivante : poursuivre la négociation d'un projet d'aménagement avec la mairie, avec intégration de logements résidentiels ; céder le foncier.

Il est recommandé de clarifier l'hypothèse de commercialisation du lot 1B et de saisir le CDI (ou la Commission de surveillance) en cas de modification de la destination des locaux dans le projet d'aménagement du lot 1A.

- Le site d'Arcueil, d'une superficie de 45 000 m<sup>2</sup>, est devenu vétuste et ne répond à aucune norme. Il est aujourd'hui vide et coûteux. Il a été transféré à CDC Investissement Immobilier en juin dernier pour une valeur nette comptable de 14 millions d'euros et une valeur vénale de -12,7 millions d'euros.

#### Bloc 3 (projet Campus)

IGau propose un certain nombre de recommandations :

- Encadrer les prestations prévues pour le projet du 56, rue de Lille ;
- Chiffrer les économies de consommation énergétique en 2030 ;
- mettre en place une politique de conduite du changement ;
- tester l'appétence du marché pour le 56, rue de Lille actuel et dans d'autres

configurations, de manière à éclairer au mieux la décision financière.

Les services évaluent à 344 millions d'euros la création de valeur attendue pour le 56, rue de Lille, avec des travaux estimés à 356 millions d'euros. Le retour des équipes sur le site du 56 RDL dégagerait à échéance de 30 ans une économie de 69 millions d'euros par rapport à un maintien à Austerlitz 6.

La réhabilitation de l'Hôtel de Pomereu est présentée comme complémentaire à celle du 56, rue de Lille. Entré dans le patrimoine de la Caisse des Dépôts en 1947 comme résidence de fonction du Directeur général, cet hôtel particulier a changé de destination en 1967 pour devenir un lieu de relations publiques. Un projet de 13 millions d'euros est proposé, dont 6 millions d'euros de gros œuvre et 7 millions d'euros d'aménagements. La valeur de l'hôtel particulier est estimée à 43 millions d'euros.

**Mme Ratte**, qui a effectué une visite, confie avoir été quelque peu déçue par les capacités de transformation du site au regard du modèle Chateauforn' — les lieux ne sont pas adaptés à l'accueil de groupes de plus de 30 personnes. La Direction générale a fourni une fiche complémentaire exposant la méthodologie de l'analyse économique du projet qui sera faite.

**La seconde partie** du rapport dresse un bilan de la stratégie immobilière et précise les éléments devant être pris en compte dans la perspective de la décision d'autorisation de lancement du marché public global de performance (MPGP) du 56, rue de Lille en janvier prochain.

Le bilan général de la stratégie immobilière fait apparaître les résultats suivants :

- Les investissements représentent 1,3 milliard d'euros, soit la valeur du patrimoine de la Caisse des Dépôts évalué en 2015.
- Les dépenses liées à l'immobilier d'exploitation (Angers, Bordeaux, A5, A6 et 56, rue de Lille) s'élèvent à environ 800 millions d'euros, tandis que les coûts évités sont évalués à 120 millions d'euros.
- Le coût de revient après travaux de l'immobilier d'investissement (CDC II) ressort à 515 millions d'euros, pour une création de valeur de 102 millions d'euros.

Ce niveau de marge semble faible compte tenu du poids des sites d'Ivry et d'Arcueil, et du risque de dégradation des conditions financières et économiques.

- Le compte de résultat de la foncière est en déficit dès 2025, à -7 millions d'euros. Il devrait se stabiliser à -64 millions d'euros jusqu'en 2030. La réduction des surfaces occupées est une condition nécessaire à un retour à l'équilibre.

La stratégie immobilière fait ressortir un certain nombre de points positifs :

- les surfaces occupées sont passées de 244 000 à 150 000 m<sup>2</sup> ;
- la réglementation tertiaire sera respectée ;
- les sites répondront aux meilleurs standards environnementaux ;
- les conditions de travail seront améliorées : à noter cependant que selon une enquête récente, seulement 41 % des collaborateurs qui expérimentent le modèle de bureaux partagés sont satisfaits.

Pour ce qui est du MGP, la Commission de surveillance aura à se prononcer lors de la séance du 28 janvier 2026. A ce jour, seuls 20 millions d'euros ont été engagés (pour des études et la maîtrise d'ouvrage déléguée) sur les 356 millions d'euros que le projet représente au total. Dans la mesure où la rationalité du projet Campus initial n'est plus d'actualité, la question se pose de la nécessité d'effectuer des travaux de grande ampleur au 56, rue de Lille. Dans l'affirmative, le titulaire du marché devra être désigné en novembre 2027. En tout état de cause, une période de «travaux-investisseur» courra jusqu'à fin 2030, date de fin de la période de réversibilité du projet quant à son usage — retour des équipes ou cession.

**M. Cazeneuve** rappelle l'échéance du 28 janvier prochain, où la Commission de surveillance aura à se prononcer sur la décision d'autorisation de lancement du MGP. Il partage pleinement la recommandation visant une approche mutualisée d'implantation des services dans les opérations de réseau. Il demande par ailleurs confirmation que la recommandation visant à tester l'appétence du marché pour le 56, rue de Lille ne consiste pas à mettre l'actif sur le

marché, mais à déterminer sa valeur en back-office.

**Mme Ratte** le lui confirme.

**M. Blé** souhaite savoir si les coûts de gardiennage et de fluides du site de Bordeaux-Lac sont supportés par le budget de l'Etablissement public ou par CDC Investissement Immobilier.

**Mme Le Bihan-Chauvin** explique en effet que la Commission de surveillance doit conserver un droit de regard sur les coûts générés par tous les sites d'exploitation y compris ceux transférés à des SCI gérées par CDC Investissement Immobilier. L'idée est de pouvoir suivre la rentabilité globale du projet entamé en 2018.

**M. Blé** rappelle qu'une part importante des archives hébergées à Mérignac ont été transférées à Blois. Il souhaite donc savoir si ces deux sites seront maintenus. Se pose par ailleurs la question de l'impact pour les équipes de la DPS d'un transfert total des archives de Mérignac à Blois.

D'après la réaction des services de la Caisse des Dépôts, **M. Bazin** a cru comprendre que la recommandation visant à tester l'appétence du marché pouvait avoir un certain nombre de conséquences néfastes. Il demande donc si Mme Ratte souhaite la maintenir.

**M. Cumenge** insiste sur la vigilance nécessaire quant aux impacts possibles du projet Campus sur la trajectoire financière de l'Etablissement public. Il pense notamment aux chevauchements potentiels des coûts-investisseur et des coûts-preneur.

*M. Duverne quitte la séance.*

**Mme Mayenobe** souligne que la stratégie immobilière a engrangé des résultats tangibles en matière de qualité de vie au travail, de trajectoire environnementale et de réduction des superficies. Les recommandations formulées ont bien entendu été intégrées. Deux d'entre elles sont particulièrement importantes. La première concerne le retour à l'équilibre économique de la foncière analytique,

lequel passe par la capacité à maîtriser les prestations et par une utilisation optimale des surfaces (pour mémoire, le taux d'occupation des locaux n'est que de 42 % en Ile-de-France). La seconde vise à privilégier les opérations mutualisées en région.

Les coûts des sites libérés non transférés à des SCI gérées par CDC Investissement Immobilier sont portés par le budget d'exploitation. C'est notamment le cas pour Bordeaux-Lac, qui, au passage, a fait face à son deuxième envahissement par des gens du voyage. L'objectif est donc de trouver le plus rapidement possible une solution pour transférer la propriété de ce site. La Banque des territoires mène une action remarquable pour aboutir au plus vite, y compris pour le site d'Angers Louis Gain.

Pour le site de Blois, une solution alternative à l'investissement de 20 millions d'euros est en cours d'étude. L'idée serait de trouver un investisseur pour rester locataire des espaces dont la Caisse des Dépôts a besoin. Toutes les archives de la DPS sont en cours de numérisation, de façon à les regrouper à Blois, avec la perspective de céder le site de Mérignac.

S'agissant de l'opération Campus, les bureaux mutualisés nécessitent effectivement un effort conséquent en matière de conduite du changement.

La valorisation du 56, rue de Lille sera prête pour le 28 janvier prochain. Des travaux-investisseur ont vocation à être réalisés, avec une séabilité des travaux-preneur, conformément à une recommandation de la Commission de surveillance faite l'an dernier. Par ailleurs, le projet initial comportait trois implantations en cible : Ivry, A1 et le 56, rue de Lille, pour un schéma de 100 000 m<sup>2</sup> au total. Compte tenu de l'évolution du projet d'Ivry, un nouveau projet a été élaboré sur la base d'une superficie réduite de 30 %, avec un retour au 56, rue de Lille d'une partie des équipes pour occuper les 30 000 m<sup>2</sup> une rénovés. En pratique, les équipes en charge des opérations seraient regroupées sur un grand campus à Austerlitz, tandis que celles en charge du pilotage et des activités

financières et de marché rejoindraient le 56, rue de Lille.

**M. Cazeneuve** propose donc de suivre l'avis de la rapporteure.

*Les membres du Commission de surveillance rendent un avis favorable à l'unanimité.*

### **6 — Avis relatif au reporting semestriel du contrôle interne (rapport semestriel de la conformité, rapport semestriel de DRG, suivi des recommandations d'audit au 30/06/25) et au focus sur les risques climatiques.**

**Mme Chapron-du Jeu (DRG)** a retenu cinq éléments clés au titre du premier semestre.

- En ce qui concerne le pilotage des risques du Groupe, les travaux portant sur les risques financiers les plus prioritaires ont été approfondis dans le cadre du contexte macroéconomique actuel. Des analyses sectorielles et de portefeuilles ont été effectuées sur le risque de crédit et le risque actions. L'une de ces analyses porte sur l'impact des droits de douane aux Etats-Unis.
- Le déploiement du score climatique est en cours auprès des métiers de l'Etablissement public, conformément à la recommandation de la lettre de suite de l'ACPR.
- Le projet de Data Hub Risques avance selon le calendrier prévu, le mode run étant prévu pour début 2026.
- Un plan pluriannuel de revue des modèles de risques a été mis en place pour rationaliser le contrôle des modèles et clôturer les recommandations du Pilier 2 de l'ACPR (dont celle sur le renforcement du contrôle des indicateurs sur le risque de faux et de gestion des risques de modèle).
- La réorganisation menée au niveau des risques opérationnels porte ses fruits, avec un alignement entre la cartographie des risques, les incidents et les plans de contrôle, et un rattachement aux processus. L'Etablissement public dispose désormais d'un référentiel unique, l'objectif à terme étant d'intégrer tous les contrôles de niveau 1 dans PRISM. La mise en œuvre de DORA amène par ailleurs à revoir les procédures de contrôle de niveau 1 et niveau 2.

**Mme Mayenobe** tient enfin à saluer M. Jahan, Directeur de l'immobilier, qui doit quitter la Caisse des Dépôts dans quelques mois. Son départ constitue une grande perte pour l'Etablissement public. Il sera remplacé par Mme Bernède, ingénieure de la Ville de Paris.

Au global, le dispositif se renforce et la feuille de route 2023-2025 était réalisée à plus de 90 % au 30 juin 2025.

**M. Chevalier (DAJCD)** indique que tous les responsables en charge des questions de sécurité financière ont été recrutés. La cellule de lutte antifraude a produit son premier reporting. L'IFACI a réalisé un diagnostic globalement satisfaisant sur la qualité du pilotage, tout en recommandant à la Direction des affaires juridiques, de la conformité et de la déontologie (DAJCD) d'être davantage prescriptive sur les sujets de sécurité financière et de déontologie notamment. Enfin, la campagne de signature de conventions partenariales avec des organismes de lutte contre la fraude comme l'ONAF, Tracfin ou encore le parquet de Paris se poursuit.

Sont ensuite passés en revue les faits marquants pour l'Etablissement public :

- La campagne de remédiation des fiches KYC suit son cours ;
- L'acculturation se renforce à travers des formations, des déplacements et du e-learning ;
- Un travail sur la simplification des diligences est en cours ;
- Un travail prometteur de digitalisation est mené avec la Banque des territoires ;
- Une charte de l'IA a été rédigée.

Pour le Groupe :

- La lettre de suite LBP a été clôturée ;
- Une mission ACPR a été lancée sur CNP ;
- Les délais des déclarations de soupçon se maintiennent à un bon niveau ;
- Une politique sanction sera prochainement élaborée ;

- Un référentiel commun sur les notions en matière des conflits d'intérêts doit être mis en place.

**M. Chevalier** signale enfin que l'ACPR débutera sa mission LCB-FT au sein de l'Établissement public le 24 novembre prochain.

*Mme Artigalas quitte la séance.*

**M. Freyder (IGA)** passe en revue les faits marquants concernant l'audit :

- Les effectifs sont stabilisés, le ratio de 1 % ayant été atteint dans les entreprises régulées ;
- La fonction Inspection, santé, sécurité au travail (ISST) a poursuivi son intégration dans l'Inspection générale ;
- Le nombre de non-conformités mineures relevées par l'IFACI est passé de six à une ;
- Les thèmes du plan d'audit 2025 reportés seront reprogrammés en 2026 ;
- Le stock de recommandations d'audit a été réduit d'un tiers en deux ans ;
- Aucune demande de mesure corrective (DMC) n'est en retard.

**Mme Capobianco (rapporteuse)** souligne que le dossier présenté par le contrôle interne est très complet, tout en contenant des éléments de synthèse. Par ailleurs, de nombreux commentaires ont été faits en comité concernant les échanges avec l'ACPR. Le comité a salué le travail effectué, tant au niveau de la restitution que des avancées concrètes réalisées.

Au niveau de la DRG, la feuille de route 2023-2025 a été réalisée à hauteur de 93 % (201 livrables achevés sur les 217 objectifs). Le chantier structurant de la cartographie des processus du référentiel des contrôles de niveau 1 et de niveau 2 a franchi un cap décisif, mais les pleins effets ne se feront sentir que mi-2026 (un cabinet externe a été sollicité pour accélérer les derniers travaux). De nouveaux indicateurs ont par ailleurs été mis en place pour une meilleure maîtrise du risque de taux, conformément à une demande de l'ACPR. Le projet Data Hub Risques, qui vise à consolider les risques de marché et les risques de crédit, est en cours de finalisation. Le pilotage des risques de niveau Groupe a été affiné avec la scission des comités entre filiales financières et filiales industrielles. Enfin, le score climatique est en cours de

déploiement auprès des directions régionales de la Banque des territoires et de GDA.

Le CAR-CFE s'est également penché sur les 53 millions d'euros de pertes nettes, montant en diminution par rapport à l'année dernière. La moitié de ce montant est liée à Mon Compte Formation et l'autre à la partie financière régulée. Des échanges ont aussi eu lieu sur l'écart constaté sur les indicateurs de gap de taux de La Banque Postale en lien avec la diminution des dépôts à vue. Le phénomène appelle une modélisation plus fine de ces dépôts et à une gestion adaptée des produits de couverture. Le CAR-CFE s'est ensuite interrogé sur l'impact du score climatique dans les décisions d'engagement, soulignant qu'il ne devait pas entraîner de veto sur des opérations relevant des missions d'intérêt public du Groupe. Les travaux concernant la qualification des PSEE ne sont pas achevés, notamment chez DPS, où 350 fournisseurs n'ont toujours pas été traités. S'agissant des risques liés à la décollecte, une note sera produite prochainement. Enfin, se pose la question de l'introduction d'un risque de perte de souveraineté.

Pour ce qui est de la DAJCD, l'accent a été mis sur la digitalisation du parcours client et sur la lutte contre la fraude. La cellule de lutte antifraude tourne à pleine puissance et le pôle de sécurité financière a été renforcé. Par ailleurs, les échanges réguliers avec des organismes comme Tracfin ou l'ONAF constituent une excellente pratique. Les chiffres concernant la fraude à Mon Compte Formation atteignent des niveaux préoccupants. Le CAR insiste à cet égard pour que le suivi chiffré de ces pertes soit exhaustif, même si la perte incombe à l'Etat et pas à la Caisse des Dépôts. L'IFACI a indiqué que les objectifs de pilotage et de suivi devaient être clarifiés et que la DAJCD devait être davantage prescriptive. Le stock de traitements KYC est désormais maîtrisé.

S'agissant de l'IGA, les effectifs sont stabilisés et l'IFACI a acté une amélioration constante, avec une seule non-conformité mineure. Le plan d'audit est globalement tenu et l'animation du réseau d'audit est

satisfaisante. Le CAR-CFE a salué un travail de qualité effectué dans un excellent climat social. Le report de certaines missions ne remet pas en cause le plan d'audit. La première mission transversale mise en œuvre en 2026 portera probablement sur la CSRD, et elle sera probablement suivie d'une mission sur l'appropriation de l'intelligence artificielle.

Au global, le CAR-CFE estime que le dispositif de contrôle interne a beaucoup progressé sur les trois dernières années et que son niveau est aujourd'hui satisfaisant. Il propose donc à la Commission de surveillance de rendre un avis favorable sur le rapport d'activité.

*Les membres du Commission de surveillance rendent un avis favorable à l'unanimité..*

## 7 — Avis relatif aux conflits d'intérêts, aux lanceurs d'alertes et à la médiation.

**M. Chevalier (DAJCD)** indique que le nombre de saisines portant sur des conflits d'intérêts est en augmentation au niveau de l'Etablissement public, augmentation qui touche l'ensemble des saisines relatives à la déontologie. Le phénomène n'est pas lié à l'apparition de nouvelles zones de risque, mais plutôt à une meilleure appropriation du dispositif. S'agissant des conflits d'intérêts niveau Etablissement public : organisations de formations (avec une formation sous forme d'*escape game* cette année), un renforcement des contrôles de premier niveau et des contrôles permanents en lien avec la DRG, des déplacements et une acculturation du management. Le Groupe fait montre d'une bonne maturité sur le sujet. Il reste maintenant à construire un référentiel commun des principes cadres sur les conflits d'intérêts au niveau groupe. S'agissant du droit d'alerte : la plateforme relative au droit d'alerte a été mise en place en 2025 (une alerte a été qualifiée sur un total de neuf saisines). Au niveau du Groupe, le CRSEE a souligné que le canal d'entrée étant unique, un tri devait être effectué pour identifier les alertes relevant de la loi Sapin 2 et de la loi Wasserman, travail qui sera réalisé pour l'exercice prochain.

**Mme de Lussy (médiatrice du Groupe)** rappelle que la médiation recouvre deux volets : la médiation institutionnelle (depuis 1997) et la médiation de la consommation (depuis 2017).

La médiation du Groupe couvre les missions historiques et réglementées de la Caisse des Dépôts, comme les retraites, Mon Compte

formation, Ciclade, le logement et les consignations. En près de 30 ans, son champ d'action s'est élargi avec le développement du Groupe et la notoriété grandissante de la médiation, qui a instruit près de 2 500 saisines en 2024. La médiation respecte des principes déontologiques stricts : indépendance, neutralité, impartialité et confidentialité. Elle présente des particularités : c'est une médiation écrite, encadrée par les textes, avec peu de marge de manœuvre, si ce n'est une écoute attentive et des explications claires aux requérants. Ce mode amiable de règlement des différends vise à renouer le dialogue entre l'usager et la Caisse des Dépôts. Depuis le début de l'année, les primo-demandes ou réclamations sont systématiquement réorientées vers les services clients concernés des différentes entités de la Caisse des Dépôts.

A la lumière des requêtes adressées, la médiation permet de tirer des enseignements pour améliorer les processus et services du Groupe. Des conventions ont par ailleurs été signées avec le médiateur de La Poste, le médiateur de l'assurance pour CNP Assurances et le médiateur Tourisme et Voyage pour Transdev et la Compagnie des Alpes. Conformément à la recommandation du CRSEE, les publics seront mieux informés sur les différentes médiations proposées et comment y recourir. **Mme de Lussy (médiatrice du Groupe)** remercie M. Chevalier de l'avoir invitée au prochain club des directions juridiques pour aborder ces sujets avec les directeurs juridiques des filiales concernées.

Enfin, un nouvel outil permettra de traiter plus efficacement les saisines, tout en préservant l'humanité essentielle à la médiation.

**Mme Muniesa (rapporteuse)** précise que le CSREE a pour la première fois auditionné la médiatrice du Groupe. Il a souligné la qualité du rapport d'activité présenté. La médiation constitue un mode de règlement des différends que la Caisse des Dépôts cherche à promouvoir, comme l'atteste l'augmentation du nombre de saisines, dont 95 % ont été déclarées recevables. Conformément au code de la consommation, ces saisines sont traitées sous un délai maximum de 90 jours. Le dispositif global de médiation au sein du Groupe a également été examiné, sachant qu'un principe de subsidiarité s'applique en fonction des activités et de l'existence de médiations sectorielles. La médiatrice et la DAJCD coaniment une communauté de médiation Groupe rassemblant 80 personnes (contre 60 en 2024). Le CRSEE encourage donc la poursuite des travaux engagés dans une optique d'amélioration continue de la pratique de la médiation (notamment avec l'aide de nouveaux outils) et de l'information du public. Il recommande d'améliorer le dispositif de médiation Groupe pour éviter les « angles morts ». Il a bien été noté à cet égard que Bpifrance était bien membre de la communauté.

Le CRSEE s'est ensuite penché sur le rapport 2024 du Président du Comité de déontologie. Arrivé tardivement, il n'a pu être examiné au CAR-CFE d'avril 2025. Il a donc été recommandé que le calendrier soit respecté à l'avenir. Une autre recommandation vise à ce que le rapport 2025 comprenne des données chiffrées et quelques exemples anonymisés.

S'agissant de la prévention et de la gestion des conflits d'intérêts, le CRSEE a relevé une montée en puissance du dispositif au niveau de l'Etablissement public, avec une forte augmentation du nombre de saisines (ces risques sont identifiés comme des risques de non-conformité). La consolidation et le déploiement du dispositif sont en phase de finalisation, les derniers chantiers étant prévus pour début 2026. Le CRSEE a par ailleurs noté que, selon l'ACPR,

la Banque des territoires ne possédait pas de dispositif suffisamment robuste pour prévenir les conflits d'intérêts ni pour y remédier. Des actions de sensibilisation et de communication ont d'ores et déjà été mises en œuvre pour acculturer les directions régionales. Les équipes opérationnelles ont été incitées à mieux formaliser les « murailles de Chine » et les ségrégations des systèmes d'information quand des conflits d'intérêts existaient. Le CRSEE a constaté une bonne dynamique collaborative entre le Groupe et les grosses filiales. Les recommandations de l'IGAU seront toutes mises en œuvre d'ici à la fin de l'année. Les règles de contrôle à appliquer pour sécuriser les mobilités intra-Groupe devront cependant être définies avec la Haute autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP). Ce travail devra être mené sous deux angles : le risque de conflit d'intérêts et le risque pénal de prise illégale d'intérêt.

Le CRSEE émet deux recommandations : renforcer la formalisation de la prévention des conflits d'intérêts pour la Banque des territoires ; veiller à bien embarquer Bpifrance dans la démarche.

Enfin, le dispositif d'alerte professionnelle ayant trait à la loi Sapin 2 et à la loi Wasserman est effectivement en train de monter en puissance. Le CRSEE a souligné que le fait de recourir à une plateforme externalisée et sécurisée constituait une bonne pratique de place (la plupart des filiales et entités du « cercle 1 » disposent également de plateformes externalisées).

Le CRSEE recommande de poursuivre la montée en puissance du dispositif au niveau de l'Etablissement public et d'envisager de traiter l'ensemble des alertes (conformité, social/RH...) via un seul canal de signalement. Il recommande également de fournir à l'avenir des données plus précises sur le nombre de signalements et d'alertes selon la nature, pour l'Etablissement et le Groupe.

**Mme Le Bihan-Chauvin** signale que Mme de Lussy a indiqué que deux autres types de médiation existent : la médiation conventionnelle et la médiation interne des

RH. Or ces deux médiations ne sont pas couvertes par les éléments transmis.

**Mme Muniesa** précise que ces deux médiations font partie de la médiation Groupe. La RH et la DAJCD font bien partie de la communauté. En revanche, les sujets qu'elles traitent ne relèvent pas de la médiation institutionnelle ni de la médiation de la consommation.

**Mme de Lussy** ajoute que la médiation conventionnelle et judiciaire est portée par M. Chevalier et la médiation interne par la DRH.

**M. Chevalier** rappelle que la médiation interne relève des accords-cadres. Il n'existe pas encore de preuve de fonctionnement. S'agissant de la médiation conventionnelle, le nombre de médiation initiée dans ce cadre pourra être porté à la connaissance de la Commission de surveillance en complément du rapport annuel de la médiatrice.

**M. Cazeneuve** se joint au satisfecit de la rapporteure.

*Les membres du Commission de surveillance rendent un avis favorable à l'unanimité..*

## 8 — Avis relatif au suivi des recommandations de la Cour des comptes.

**M. Bazin** indique que le dossier répertorie 25 recommandations issues de cinq enquêtes à destination de la Caisse des Dépôts et de ses filiales. Cette année, aucune enquête n'a porté sur le périmètre de l'Etablissement public. Les recommandations sont concentrées sur deux contrôles concernant La Banque Postale (huit recommandations) et les trajectoires financières du groupe La Poste (14 recommandations). Aucune recommandation ne relève du suivi pluriannuel. Vingt-quatre recommandations sont considérées comme avoir déjà été mises en œuvre en totalité ou en partie, soit un taux de mise en œuvre de 96 % (contre 90 % et 81 % les exercices précédents).

Il est proposé de se concentrer sur les deux rapports portant sur le périmètre du groupe La Poste, dont les recommandations appellent des remarques particulières de la Commission de surveillance.

La Cour des comptes émet les recommandations suivantes pour La Banque Postale sur les exercices 2018 à 2023 :

- Etablir un bilan à fin 2025 des actions d'amélioration de la gestion actif/passif ; ce sujet avait déjà été identifié par la Commission de surveillance ;
- Demander un suivi du plan stratégique et des impacts du plan d'économies ;
- Communiquer les conclusions de la mission menée par la BCE : la Commission de

surveillance pourrait réitérer sa recommandation déjà formulée en ce sens.

Concernant le groupe La Poste, les recommandations émises répondent à plusieurs préoccupations de la Commission de surveillance, en particulier :

- Effectuer un suivi des acquisitions de La Poste ;
- Porter une attention particulière à Geopost ;
- Analyser la contribution de la stratégie « santé » de La Poste à la stratégie « santé et grand âge » du groupe Caisse des Dépôts ;
- Analyser la stratégie concernant les nouvelles missions de La Poste.

La Commission de surveillance pourra demander à être informée régulièrement de l'avancée de la mise en œuvre des recommandations concernées et des réflexions de La Poste sur les sujets évoqués par la Cour des comptes.

**M. Bazin** rappelle que dans son avis du 27 novembre 2024, la Commission de surveillance avait demandé à la Direction générale de la Caisse des Dépôts la formalisation d'un plan d'action concernant l'adaptation des missions de service public dans l'hypothèse où les discussions entre La Poste, l'Etat et la Caisse des Dépôts sur des mesures de remédiation n'aboutiraient pas. Cette recommandation n'a pas été mise en œuvre à ce stade et

fera l'objet d'une attente forte de la Commission de surveillance lors du Comité La Poste à venir.

**[propos confidentiels hors PV]**

À noter également que Geopost fera l'objet d'un examen par le COSTRAT en 2026.

Une enquête est par ailleurs en cours sur le périmètre de l'Établissement public portant sur les relations financières entre l'État et le groupe Caisse des Dépôts, la notification ayant été reçue le 9 juin 2025. Une autre enquête est ouverte sur la SCET, pour laquelle le relevé d'observations provisoires a été reçu le 24 juillet dernier. Outre ces deux enquêtes, la Commission de surveillance pourra relever celle sur le financement du logement social dans un contexte de baisse de la collecte du Fonds d'épargne et de crise du secteur immobilier.

Enfin, au regard des critiques formulées dans le rapport de 2025 sur l'appel à projets « Expérience augmentée du spectacle vivant », un certain nombre d'informations ont été communiquées.

La Commission de surveillance pourra demander à être informée en temps réel de l'avancée des conclusions de ces missions.

**M. Cumenge** rapporte que la Cour des comptes a lancé une étude de faisabilité concernant un futur rapport sur le LDDS.

Les membres de la Commission de surveillance rendent un avis favorable à l'unanimité.

**M. Cazeneuve** remercie les participants  
*La prochaine réunion de la Commission de la surveillance aura lieu le 26 novembre 2025.*

**La séance est levée à 20 heures 02.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**10<sup>ème</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 26 novembre 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 26 novembre 2025, à 17 heures 02, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, Lebec, Le Bihan-Chauvin, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Blé, Cumenge, Duverne, Janailac, Le Fur.

**Excusé :**

M. Bazin.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, directeur général du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, directrice générale déléguée, directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; M. Jérôme Lamy, directeur des clientèles bancaires au sein de la Banque des territoires (point 1) ; Mme Nathalie Tubiana, directrice des finances et de la politique durable du groupe (points 2 et 5) ; M. Vincent Rigaudière, directeur du département chargé de la planification à moyen terme et du contrôle de gestion au sein de la Direction des finances et de la politique durable du groupe (point 2) ; M. Antoine Saintoyant, directeur général adjoint, directeur de la Banque des territoires (points 3 et 4) ; M. Olivier Mareuse, directeur général adjoint, directeur des gestions d'actifs et directeur du fonds d'épargne (points 3 et 5) ; Mme Audrey Girard, directrice de la gestion des participations stratégiques (points 3 et 4) ; Mme Marion Cabrol, directrice des participations au sein de la direction de la gestion des participations stratégiques (point 4) ; Mme Virginie Chapron-du Jeu, directrice des risques du groupe (point 5) ; M. Pascal Bouju, responsable du service chargé des relations institutionnelles avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution au sein de la direction des risques du groupe (point 5) ; M. Eric Beyrath, directeur du département de la gestion de bilans (point 5) ; Mme Béatrice Gau-Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzcyk, conseiller ; Mme Sophie Clarens, conseillère ; M. Stéphane Billac, conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, chef de cabinet du président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, directrice de cabinet du directeur général du groupe.

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures 02.**

**1 — Propos liminaires.**

**M. Cazeneuve** indique qu'à la suite d'un règlement intérieur sera soumise à l'audit de fonctionnement du Comité des investissements et des recommandations l'approbation de la Commission de surveillance et entrera en vigueur avant la formulées en CDI, une modification du fin du premier trimestre 2026.

**M. Sichel** signale que le plafond de prêts à l'Urssaf Caisse nationale (UCN, ex-ACOSS) a été relevé, passant de 13 à 18 milliards d'euros, dans le cadre de la convention entre cet organisme et la Caisse des Dépôts. Le délai de préavis pour la mobilisation des fonds a été réduit de 90 à 18 jours.

**M. Sichel** fait part d'évolutions de directeurs à la Banque des Territoires et à son cabinet.

**M. Sichel** annonce la prochaine signature d'un prêt de 1 milliard d'euros à RTE pour financer son grand programme d'investissement dans les infrastructures de transport d'électricité. Ce prêt sera consenti pour une durée de 40 ans, et précise le taux accordé.

Enfin, **M. Sichel** déclare que le Groupe a remporté le contrat d'exploitation de la station de La Plagne. Il souligne l'importance de ce contrat.

## 2 — Approbation du projet de budget 2026 de la Commission de surveillance.

**M. Cazeneuve** rappelle que la Commission de surveillance a décidé le 19 novembre de surseoir à l'approbation de son budget 2026, compte tenu de l'évolution des charges affichées, en augmentation de 4 % par rapport à l'atterrissage prévisionnel 2025. Cette évolution est due à la très forte hausse des charges indirectes, estimées en fonction de la clé de répartition décidée par la Caisse des Dépôts. La Commission de surveillance est soucieuse d'exemplarité, dans un contexte où des efforts sont demandés à toutes les administrations publiques. Une hausse ne pourrait se justifier que par un accroissement des moyens mis à la disposition de l'activité. Une nouvelle version du budget a donc été élaborée et répond aux attentes de la Commission de surveillance.

Les charges indirectes ont été rebasées pour 2025 et 2026 en réexaminant les règles d'imputation. Le projet de budget s'établit désormais à 2,88 millions d'euros, soit une augmentation de 1,5 % par rapport à l'atterrissage 2025 modifié et non plus +4%.

**Mme Tubiana** explique que les charges indirectes sont parfois mutualisées, en rassemblant plusieurs natures de dépenses et en leur appliquant une clé de répartition. En l'occurrence, chaque poste de

dépenses a été examiné afin de s'approcher au plus près de la réalité. Pour l'immobilier, la surface réellement affectée à la Commission de surveillance a été corrigée. Les charges salariales mutualisées, qui comprennent par exemple les indemnités de rupture ou des charges à payer, ont été retirées du budget de la Commission de surveillance, ces dépenses ne la concernant pas. Les charges concernant les systèmes d'information ont été réduites, de même que celles des moyens généraux, pour retirer les natures de dépenses que la Commission de surveillance ne consomme pas. Les dépenses de la Direction des risques, des services juridiques et de la communication, ont été également retirées puisque ces services ne travaillent pas pour la Commission de surveillance. Les charges indirectes sont ainsi diminuées de 106 000 euros entre la précédente version et celle présentée ce jour.

*Mme Mercier rejoint la séance.*

**M. Cazeneuve** propose d'approuver ce budget.

*Le budget 2026 de la Commission de surveillance est approuvé à l'unanimité (15 voix pour).*

### 3 — Avis relatif au suivi des opérations d'investissements et de cessions approuvées par le CDI (année 2024).

**M. Cazeneuve (rapporteur)** indique que le bilan de l'année 2024 du CDI a couvert 23 opérations, dont 13 sur le périmètre de La Poste. Pour les opérations de CNP en Italie et deux opérations de Geopost, la Commission de surveillance avait demandé un second suivi. Trois opérations avaient suscité une attention particulière de la Commission de surveillance : Ninja Van pour Geopost, Maincare et Softeam pour Docaposte. Les 10 opérations hors périmètre La Poste comprenaient 2 opérations de GDA, 2 de BDT, 6 de GPS et des filiales. Elles n'ont pas suscité de commentaires particuliers, dans la mesure où elles ont été mises en œuvre conformément aux délibérations du CDI.

Sur le périmètre de La Poste, l'attention s'est portée sur la situation de CNP en Italie et sur les opérations de Geopost, en raison de la sous-performance par rapport aux business plans établis lors des acquisitions et de l'environnement concurrentiel qui constitue une menace. L'activité d'assurance-vie de CNP en Italie sous-performe très nettement. Toutefois, le plan de protection de CNP basé sur la désensibilisation du portefeuille au taux d'intérêt se traduit positivement. Les mesures commerciales de rétention des clients ont eu un impact sur le résultat net. La trajectoire reste cependant très impactée par le contexte difficile.

Sur Geopost, les écarts entre les business plans d'acquisition et les PMT actualisés se sont accrus par rapport au précédent bilan. Le résultat d'exploitation est divisé par trois pour eShopWorld, par deux pour Aramex. Le retour à l'équilibre est escompté au mieux en 2027, voire reste incertain, pour DPD Allemagne. La participation dans Ninja Van a été dépréciée à 100 % dans les comptes. L'efficacité des plans d'action semble assez limitée, en particulier pour les sociétés dans lesquelles Geopost est actionnaire minoritaire.

La stratégie de positionnement de Geopost doit être reconsidérée, à un moment où le marché du colis international traverse une phase de consolidation avec des marges réduites. Outre une concurrence accrue, la

trajectoire reste exposée à des événements d'ordre géopolitique ou économique. Or Geopost reste dans le PMT 2025 du groupe La Poste la première branche contributrice en termes de chiffre d'affaires et le deuxième levier pour compenser les activités déficitaires. Le CDI considère que La Poste doit mener une réflexion sur les causes des échecs et une évaluation de l'efficacité des plans de remédiation ainsi que de la solidité des processus d'acquisition.

**M. Cazeneuve** souligne trois priorités : clarifier la stratégie d'acquisition, s'assurer des capacités des équipes M&A à évaluer et valoriser les cibles, s'assurer des capacités opérationnelles à concrétiser les business plans. La présentation de la feuille de route de Mme Marie-Ange Debon au Comité La Poste le 5 février 2026 et au COSTRAT dédié à Geopost le 19 février devrait permettre d'apprécier les adaptations de la stratégie de Geopost. Le CDI propose de maintenir CNP Italie dans le périmètre du bilan de l'année prochaine.

**M. Saintoyant** déclare que la Direction générale partage les conclusions du CDI. Geopost a cessé depuis 2024 ses opérations de croissance externe. Le COSTRAT de février 2026 permettra de clarifier la stratégie. S'agissant de CNP, la Direction générale approuve le maintien d'un suivi rapproché sur les opérations en Italie.

**M. Sichel** ajoute que des dysfonctionnements avaient été identifiés dans les processus de fusions acquisitions de La Poste et qu'une mission d'inspection générale a été diligentée. Il fait part des conclusions de cette mission.

**M. Cazeneuve** s'enquiert du calendrier en termes de vision stratégique que s'est fixé la nouvelle PDG de La Poste.

**M. Sichel** explique que Mme Debon est en phase de prise de connaissance. La feuille de route, fixée par les actionnaires, porte en premier lieu sur l'équilibre des missions de service public, ce qui suppose une réflexion sur le périmètre et les modes d'exercice de

ces missions : accessibilité bancaire, service postal, aménagement du territoire et presse. La deuxième priorité concerne Geopost, et la troisième consiste à développer le conglomérat financier, c'est-à-dire La Banque postale et CNP. Enfin, une question se pose quant à l'actionnariat de Docaposte pour développer cet opérateur numérique.

Avant de passer au point suivant d'ordre du jour, **M. Sichel** souligne que le CAR-CFE du 4 décembre examinera, en outre, un sujet très important, relatif à la trajectoire du Fonds d'épargne. Celui-ci a connu une décollecte très élevée en octobre, deux fois plus importante que celle d'octobre 2024.

#### 4 — Délibération relative à Bpifrance.

**M. Janailac (rapporteur)** indique que le COSTRAT s'est interrogé sur la capacité de Bpifrance à maintenir une trajectoire de contribution significative aux résultats de la Caisse des Dépôts et à poursuivre pleinement l'ensemble de ses missions. Les ambitions stratégiques apparaissent préservées dans le PMT, malgré une baisse prévisionnelle d'activité et de résultat en 2025 et 2026. L'évolution positive prévue à partir de 2027 repose sur une vision conjoncturelle des difficultés et sur la mise en œuvre de leviers d'amélioration, sans pour autant lever toutes les incertitudes.

Le plan 2026-2030 affiche de solides ambitions. Le PNB 2030 est prévu en croissance de 19 % par rapport à 2024. Le portefeuille de participations devrait s'élever à 34 milliards d'euros en 2030 contre 25 milliards d'euros en 2024. Les actifs sous gestion devraient passer de 103 milliards d'euros en 2024 à 117 milliards d'euros en 2030. Deux caractéristiques apparaissent très positives, d'une part, la capacité de Bpifrance à utiliser la panoplie d'outils à sa disposition et d'autre part, son catalogue de produits qui correspondent vraiment aux besoins des différentes catégories de clients.

Le plan industrie représente 35 milliards d'euros de mobilisation financière tous leviers confondus sur cette période. Il a pour objectif de contribuer à porter la part de l'industrie à 12 % du PIB en 2035. 70 % des fonds seront consacrés au développement du tissu industriel existant et 30 % à la création de nouveaux sites. Le plan climat s'élève également à 35 milliards d'euros, dont 25 % consacrés à la décarbonation de l'industrie « brune », 40 % aux solutions

innovantes et 35 % à la production d'énergies décarbonées. Le plan tech a un financement assuré jusqu'à fin 2027, mais ensuite se pose la question du successeur du programme France 2030. Le plan défense connaît une augmentation de 30 % des enveloppes. Le plan création a pour objectif de multiplier par deux en 2030 par rapport à 2019 l'ensemble de ses actions.

Néanmoins, ce plan 2026-2030 se situe en net retrait par rapport au PMT précédent. Alors que le PNB devait atteindre 2,5 milliards d'euros en 2029, il est prévu à 2,46 milliards seulement en 2030. Le résultat net, initialement attendu à 1,4 milliard d'euros, ne sera que de 1,1 milliard d'euros en 2029. Ce décalage est dû au décrochage des années 2025 et 2026. En 2026, le résultat net sera divisé par trois par rapport aux prévisions initiales.

Sur les cinq métiers de Bpifrance, trois sont globalement conformes aux prévisions : le métier de garantie qui est en croissance, le crédit-export qui génère des marges confortables, les activités d'intérêt général qui sont structurellement déficitaires. En revanche, les activités de financement voient leurs marges se resserrer. Cependant, la baisse essentielle provient de Bpifrance Participations, qui représentait 80 % du résultat net en 2024. Les résultats de Bpifrance Participations dépendent en grande partie de Stellantis, STMicroelectronics et Orange. La contribution au résultat net de Stellantis et STMicroelectronics est attendue en chute entre 2024 et 2025. La comptabilisation de la perte de valeur des portefeuilles de fonds de fonds pèsera également sur les résultats 2025.

Bpifrance explique ces résultats par des éléments cycliques et conjoncturels qui disparaîtront à partir de 2027. La baisse de STMicroelectronics est due à des surstocks constitués à la fin de la période covid. Stellantis traverse une phase difficile. Pour les fonds de fonds, Bpifrance considère que les valeurs sont à présent corrigées. Le PMT montre un redressement des résultats en 2027. La Direction des risques du Groupe considère que la soutenabilité de l'activité d'investissement est confirmée. Le résultat de Bpifrance, fortement dégradé sur les premières années, devrait se reconsolider à l'issue de la période, avec environ 1 milliard d'euros de résultat annuel généré à partir de 2028.

Pour protéger la rentabilité, Bpifrance a actionné deux leviers. Le premier concerne les charges, qui avaient augmenté les années précédentes plus rapidement que le PNB, menant à une dégradation du coefficient d'exploitation pour les activités de financement. L'actuel PMT prévoit une progression des charges inférieure à celle du PMT précédent. Pour les activités de financement, le coefficient de 49 % en 2025 devrait descendre à 45 % en 2030. Pour les activités d'investissement, le ratio charges d'exploitation sur actifs sous gestion devrait baisser de 0,71 en 2024 à 0,69 en 2029.

Le deuxième levier consiste à faire évoluer la stratégie de Bpifrance Participations. La rotation du capital direct, pour financer les besoins sans augmentation de capital, s'est accélérée. Les cessions vont augmenter, de même que la gestion pour compte de tiers, qui permet de mobiliser des capitaux externes. Pour accélérer la rentabilité du portefeuille, les investissements dans des entreprises rentables au potentiel élevé seront amplifiés. Une allocation de 1,5 milliard d'euros leur sera consacrée avec pour objectif d'investir dans des actions cotées dans différents secteurs, en détenant moins de 1 % du capital. Par ailleurs, Bpifrance aura désormais la possibilité d'investir directement dans des sociétés européennes, et pourra également investir pour devenir actionnaire majoritaire dans certains cas.

Ces mesures ne suffisent pas cependant à lever toutes les incertitudes. Le caractère

conjoncturel des contreperformances des participations industrielles, notamment Stellantis et STMicroelectronics, n'est pas véritablement établi. Bpifrance évoque par ailleurs les menaces provenant de Chine sur de larges pans de l'industrie européenne, en particulier automobile. La stratégie de Bpifrance Participations semble adéquate face à des difficultés conjoncturelles, mais des plans alternatifs seraient souhaitables au cas où ces problématiques se prolongeraient.

En outre, le freinage des charges d'exploitation ne paraît pas suffisant, compte tenu de la baisse des dotations de l'État. À partir de 2028, les prévisions reposent sur la mise en place d'un programme qui succéderait à France 2030. Or la création de ce programme est loin d'être assurée. Dans ces conditions, il paraît souhaitable de revenir à un niveau de coefficient d'exploitation proche des 41,5 % de 2022, au lieu des 45 % prévus en 2030.

**M. Cazeneuve** constate que selon la Direction de la gestion des participations stratégiques, une réflexion est en cours sur l'évolution du portefeuille d'investissements. Il souhaiterait connaître la façon dont cette évolution se traduira pour Bpifrance. Il s'interroge également sur l'augmentation des charges opérationnelles de Bpifrance, de 5,7 % en 2025 et de 4,4 % en 2026, contre 1,8 % et 2,1 % pour l'Établissement public. Il se demande aussi si Stellantis est réellement confronté à des difficultés cycliques. Enfin, la dépréciation des fonds de fonds, qui regroupent des dizaines ou des centaines de valeurs, suscite des interrogations alors que le niveau de la Bourse est plutôt élevé.

**Mme Capobianco** fait observer que les revenus de Bpifrance reposent essentiellement sur des dividendes versés par de grandes entreprises, ce qui limite ses marges de manœuvre. Néanmoins, des efforts peuvent être réalisés sur le niveau des charges. **Mme Capobianco** estime que la partie relative aux fonds de fonds est relativement opaque et mériterait des informations plus détaillées. Elle relève par ailleurs que les ambitions sont maintenues alors que les capacités en termes de résultats suscitent certains doutes. Elle demande si une limite a été fixée sur les

activités déficitaires. Elle constate qu'une des solutions retenues consiste à rechercher des investissements plus rentables. Elle s'enquiert de l'articulation avec la Direction des gestions d'actifs sur ce point.

**M. Cumenge** se demande si les difficultés rencontrées sur les fonds de fonds sont d'ordre conjoncturel ou structurel et si elles sont liées aux mouvements de fonds observés en raison du resserrement de la liquidité. L'effort réalisé sur les charges est appréciable mais il devra se maintenir pendant les années à venir. **M. Cumenge** note également que des participations majoritaires sont envisagées, mais il comprend que ces cas resteront exceptionnels. Il suppose que ces participations visent plutôt le secteur de la défense et la souveraineté. **M. Cumenge** précise qu'un dialogue est en cours avec la Direction du Trésor pour augmenter les limites sur le crédit-export. Il suppose que la doctrine reste d'intervenir sur les failles de marché et non de concurrencer les autres banques.

**M. Duverne** signale qu'il n'est pas très inquiet concernant les valeurs non cotées. Le portefeuille de capital développement a connu effectivement une baisse des valeurs et une diminution des sorties. Cependant, une vue externe serait nécessaire pour objectiver la situation. **M. Duverne** se déclare davantage préoccupé par le portefeuille coté. Il remarque que Bpifrance est intervenue à la demande de l'État sur Stellantis et sur STMicroelectronics. Cependant, il s'interroge sur la manière dont ces participations pourraient être revues. La hausse du cours de l'action d'Orange pourrait par exemple amener à envisager une sortie. Une philosophie claire devrait être définie sur la gestion de ces participations.

**Mme Muniesa** souhaiterait qu'un scénario stressé soit établi pour couvrir le cas où les difficultés constatées en 2025 et 2026 s'avèreraient structurelles, notamment pour STMicroelectronics, Stellantis et les fonds de fonds. Elle souhaiterait par ailleurs des clarifications sur l'évolution de la doctrine d'investissement de Bpifrance Participations, notamment concernant les participations majoritaires, et sur

l'articulation avec GPS et avec l'Agence des participations de l'État (APE). Elle s'interroge sur la façon dont ces investissements majoritaires répondront à la problématique de rendement du portefeuille coté. Enfin, elle s'enquiert des discussions entre GPS, l'APE et Bpifrance sur les performances opérationnelles et les leviers d'amélioration.

**M. Le Fur** rappelle que Bpifrance avait pour finalité, lors de sa création, de mener une action contracyclique et d'intervenir dans des secteurs peu attractifs pour les banques classiques. Il se demande si Bpifrance peut toujours assumer ce rôle dans un contexte économique plus difficile.

**M. Janillac** apporte quelques précisions fournies par M. Nicolas Dufourcq. Celui-ci a indiqué qu'en l'absence de successeur à France 2030, Bpifrance serait amenée à arrêter certaines activités et donc à se séparer de certains collaborateurs. Les participations majoritaires resteront exceptionnelles. M. Dufourcq considère qu'une partie de la participation dans Stellantis aurait dû être vendue. Enfin, une coordination avec GDA sur la future poche de liquidités ne serait apparemment pas possible.

**M. Saintoyant** explique que trois actions seront menées sur le portefeuille :

- Se désensibiliser à certaines grandes lignes auxquelles Bpifrance est très exposée ;
- Se renforcer sur certaines lignes rentables et présentant un revenu récurrent ;
- Mettre en place une poche de rendement, de l'ordre de 1,5 milliard d'euros, à partir de cession(s) [précisions confidentielles hors PV]. Cette poche sera utilisée pour investir dans des titres cotés, sur des lignes inférieures à 100 millions d'euros, dans le seul objectif est de dégager du rendement et de pouvoir continuer à jouer un rôle contracyclique. Bpifrance ne peut pas échanger avec GDA, qui pratique le même métier, sur les titres dans lesquels des investissements sont envisagés, car il a toujours été clairement affirmé, notamment vis-à-vis de l'Autorité des marchés financiers, qu'aucune concertation n'intervenait. En revanche, des échanges ont été engagés sur la meilleure manière de pratiquer cette

gestion opportuniste pour dégager le maximum de rendement.

**M. Duverne** suggère que Bpifrance pourrait déléguer cette gestion à GDA plutôt que de dupliquer cette compétence.

**M. Sichel** note la suggestion et indique qu'en cas de recommandation de la Commission de surveillance sur ce point, elle pourrait être abordée avec l'autre actionnaire de Bpifrance.

**M. Janailiac** remarque qu'en l'absence de coordination, GDA et Bpifrance pourrait se positionner sans le savoir sur les mêmes cibles au même moment.

**M. Saintoyant** déclare que la Caisse des Dépôts est très favorable à la création de cette poche de rendement. La gestion de celle-ci pourrait être soit assurée au sein de Bpifrance Participations, soit confiée à un tiers, qui pourrait être l'Établissement public via GDA qui dispose d'une expérience dans les valeurs cotées.

**M. Duverne** souligne l'excellent track record de GDA avec une surperformance du portefeuille par rapport à l'indice CAC 40, dont Bpifrance pourrait bénéficier.

**M. Saintoyant** précise que le ralentissement de la hausse des charges constitue un point principal d'attention. Ce ralentissement devra probablement être maintenu au-delà de 2026, en particulier en l'absence de successeur à France 2030. La question du niveau d'ambition est liée à une politique publique à laquelle Bpifrance contribue. Les capacités d'accompagnement seront diminuées en 2026. L'aide à la création d'entreprise et le soutien à l'innovation devront probablement baisser également. Les limites souhaitées sur les résultats d'exploitation des activités déficitaires ont été maintenues à environ 50 millions d'euros pour la Création (respectée grâce à une forte baisse d'activité dans un contexte de réduction des dotations), 25 M€ pour le cConseil (avec en revanche un très net dépassement sur le PMT compte tenu de l'importance de laisser le temps à cette activité de faire évoluer son modèle économique dans un contexte de réduction des dotations publiques) et 10 M€

pour l'innovation et ne pourront probablement pas être augmentées, les niveaux de ROE attendus étant extrêmement faibles.

S'agissant du rôle contracyclique, **M. Sichel** indique que Bpifrance peut utiliser soit les aides de l'État, par exemple les programmes de soutien à l'innovation, soit ses profits propres. Or le budget de l'État pourrait baisser et la génération de profits par Stellantis et STMicroelectronics est remise en question.

Concernant les fonds de fonds, **M. Sichel** explique que Bpifrance prend des parts dans de très nombreux fonds, tels que Jeito par exemple, aux côtés d'autres investisseurs. Jeito investit dans des sociétés technologiques, dont la valeur peut se déprécier. Cependant, en l'absence d'évènement de liquidité, la valeur de la société est considérée inchangée. Il s'ensuit une certaine inertie, qui conduit à l'opacité évoquée. Les difficultés actuelles, alors que la Bourse se porte bien, résultent de la déconnexion entre les valeurs cotées et non cotées. Aux États-Unis, une société est généralement valorisée au moment de l'introduction en bourse. En France, où les introductions en bourse sont très rares, la sortie du capital s'effectue généralement au moment où l'entreprise est vendue à une autre société.

**M. Duverne** observe qu'une société en croissance, qui présente un résultat positif, peut être cédée à un fonds relativement facilement.

**M. Sichel** rappelle que pour l'activité fonds de fonds l'innovation, la valorisation des sociétés s'effectue plutôt en fonction de leur croissance que de leur rentabilité. En revanche, GDA gère plutôt des fonds investis dans des sociétés matures, rentables. **M. Sichel** observe que la période actuelle est qualifiée « d'hiver de la tech » et il ne sait pas si l'activité redeviendra prochainement dynamique. La Caisse des Dépôts essaiera d'encourager les introductions en bourse.

S'agissant des participations majoritaires, **M. Sichel** précise que dans une start-up, Bpifrance ne parvient souvent pas à

imposer des décisions face au fondateur. Or Bpifrance, en devenant majoritaire, pourra favoriser des consolidations entre petites sociétés intervenant dans le même domaine.

#### [propos confidentiels hors PV]

**M. Janailac** remarque que les fonds ne gardent pas leurs participations très longtemps, la durée de détention étant généralement de l'ordre de quatre ans. La valeur de l'entreprise est donc connue à ce moment-là. Progressivement, les valeurs devraient revenir à des niveaux plus proches de la réalité.

**M. Cazeneuve** déclare qu'il n'éprouve pas de doutes sur la valeur des fonds de fonds, mais qu'il s'interroge sur la capacité du

marché à rebondir et sur la raison de cette baisse soudaine.

**M. Sichel** souligne que les fonds de LBO ou capital développement doivent être distingués des fonds de capital-risque. Les premiers sont investis généralement à quatre ans, les deuxièmes à huit ans, avec des extensions possibles. Les valeurs des sociétés varient par paliers de façon extrêmement brutale. Les mécanismes de valorisation sont complexes.

**Mme Capobianco** fait observer que la gestion des fonds peut être plus ou moins efficace et que la sélection est donc primordiale.

**M. Sichel** indique que l'équipe de Bpifrance a la réputation sur la place de Paris d'être la meilleure pour la sélection des fonds.

### 5 — Avis relatif à l'Entretien de surveillance rapprochée et au projet de lettres pilier 2 (ACPR).

**Mme Chapron-du Jeu** rappelle que l'ACPR procède à une évaluation annuelle. Cette institution a proposé l'amélioration du pilier 2 du Fonds d'épargne avec une baisse de l'exigence à 2 %. L'exigence totale du minimum de fonds propres s'élève donc à 10 %. Du côté du groupe Caisse des Dépôts, le pilier 2 est maintenu à 1,75 %. L'exigence totale du minimum de fonds propres est maintenue à 9,75 %.

Deux des quatre recommandations pilier 2 émises en 2024 ont été clôturées. Une autre recommandation concernait le projet Data Hub, dont l'ACPR attend la mise en œuvre en 2026. Ce projet permettra la consolidation du risque de marché et du risque de crédit sur le périmètre du Groupe ainsi que sur le périmètre du Fonds d'épargne. La dernière recommandation concernait les indicateurs consolidés de taux (périmètre Groupe), sur lesquels des discussions sont en cours. Aucune nouvelle recommandation pilier 2 n'a été émise par l'ACPR dans le cadre de cette évaluation.

Sur le Fonds d'épargne, le score du risque de solvabilité s'est amélioré grâce à la réduction de l'exposition au risque global

de taux. L'ACPR a apprécié positivement le modèle économique du Fonds d'épargne grâce au rééquilibrage du bilan en faveur des prêts. La rentabilité est meilleure et la perspective de nouveaux emplois est jugée positivement. L'ACPR attire néanmoins l'attention sur le risque de crédit et de liquidité générés par la poursuite du rééquilibrage du bilan. Au niveau du Groupe, tous les éléments restent inchangés.

Du point de vue qualitatif, l'ACPR considère que des améliorations ont été apportées sur la gestion des risques, sur les moyens affectés aux fonctions de contrôle, et sur la poursuite du projet Data Hub. Elle a constaté des avancées majeures sur le dispositif de contrôle des risques de taux et des risques opérationnels.

L'ACPR souhaite que la Caisse des Dépôts finalise les travaux engagés sur la cartographie des processus clés et le rattachement aux risques, ainsi que sur les contrôles de niveau 1 et de niveau 2. S'agissant du risque climatique et environnemental, l'ACPR demande une meilleure intégration des indicateurs RSE et

du scoring climatique dans l'appréciation des nouveaux engagements. Sur le Fonds d'épargne, l'ACPR sera attentive aux questions de risque de liquidité et de crédit.

**M. Duverne (rapporteur)** précise que l'entretien de surveillance rapprochée consiste en un entretien de l'ACPR avec le management de la Caisse des Dépôts et un entretien avec des représentants de la Commission de surveillance. L'ACPR considère que le secteur bancaire est devenu plus résilient à la suite des réformes post-crise financière de 2008 mais que le niveau des risques a augmenté récemment. Elle porte une attention particulière au risque de crédit, mode de transmission habituel des crises.

Les messages clés ressortant de cet entretien sont :

- L'amélioration du profil de risque du Fonds d'épargne, liée au développement du portefeuille de prêts et à la diminution du portefeuille d'actifs financiers ;
- Une stabilisation du profil de risque du Groupe en raison du poids du risque actions et de l'existence de nombreuses filiales ;
- La reconnaissance du renforcement du dispositif de gestion des risques et de contrôle interne.

Deux des quatre recommandations formulées en 2024 restent ouvertes. La première concerne la finalisation du Data Hub, qui devrait être effective en 2026. La deuxième porte sur des indicateurs consolidés du risque de taux. La Direction financière a produit un indicateur (gap de taux fixe) dont nous avons indiqué qu'il ne nous semblait pas pertinent. L'ACPR a admis cette position. L'exigence de fonds propres a été réduite pour le Fonds d'épargne. Elle reste inchangée pour la Section générale mais pourrait probablement être réduite si la gestion actif/passif de La Banque Postale était fortement améliorée. L'ACPR a noté des améliorations en matière de LCB-FT.

L'ACPR considère que la modélisation du risque de taux du Fonds d'épargne repose sur des hypothèses retenues à dire d'expert. Elle souhaiterait que la Commission de surveillance soit éclairée par des simulations sur la sensibilité à des variations de ces

hypothèses. Le CAR-CFE a évoqué le rapport sur le risque de crédit des prêts aux organismes de logement social et aux collectivités locales. Il a alerté l'ACPR contre une éventuelle mise en cause des modèles existants d'estimation de ce risque. L'ACPR a rappelé qu'il fallait attendre la lettre de suite pour connaître sa position finale.

En conclusion, le CAR-CFE propose à la Commission de surveillance de rendre un avis favorable aux propositions de pilier 2 pour 2026.

**M. Janailac** demande pourquoi l'ACPR n'a pas communiqué sa position définitive concernant le risque de crédit aux organismes de logement social et aux collectivités locales.

**M. Duverne (rapporteur)** lui indique que le rapport définitif a été transmis à la gouvernance mais que les demandes de mesures correctives qui en découlent doivent encore être validées par le collège de l'ACPR.

**Mme Chapron-du Jeu** signale que la Caisse des Dépôts a exprimé son désaccord sur les constats du rapport portant directement sur la méthodologie de détermination des besoins en fonds propres économiques des prêts sur Fonds d'épargne. La discussion semble encore ouverte sur ce point.

**M. Mareuse** explique que l'ACPR a relevé la mise en place par la CDC d'un suivi des risques par organisme, mais considère qu'il existe un risque systémique sur l'ensemble du secteur du logement social. Jusqu'à présent, les mécanismes qui assurent la solvabilité des organismes ont fonctionné très efficacement. L'ACPR estime que dans une hypothèse extrême, l'ensemble du secteur pourrait être fragilisé, mais ne formule pas de proposition concrète à cet égard.

**M. Cumenge** estime que cette discussion s'apparente à celle qui avait eu lieu avec l'ACPR il y a quelques années sur les leviers dont dispose la Caisse des Dépôts face à un éventuel risque systémique sur le Fonds d'épargne. La réponse était que ces leviers, en partie, relèvent de l'État. Par ailleurs, le rapport d'inspection émane des

inspecteurs de la Banque de France, indépendants de l'ACPR, alors que la position de l'ACPR sera connue par la lettre de suites. Un décalage peut exister entre les deux.

**M. Sichel** précise que la Caisse des Dépôts a mis en place un dispositif de maîtrise des risques extrêmement robuste sur ce sujet. Chaque prêt est couvert par une garantie des collectivités locales. De plus, le secteur

est encadré par la Caisse de garantie du logement locatif social et l'Agence nationale de contrôle du logement social. Néanmoins, M. Sichel reste vigilant quant à la première contrepartie du groupe Caisse des Dépôts, Action logement.

*La prochaine réunion de la Commission de surveillance aura lieu le 17 décembre 2025.*

**La séance est levée à 18 heures 51.**

**COMMISSION DE SURVEILLANCE**  
**11<sup>ème</sup> séance – Année 2025**  
**Mercredi 17 décembre 2025**  
**PROCÈS-VERBAL**

Le 17 décembre 2025, à 17 heures, la Commission de surveillance s'est réunie au 56, rue de Lille à Paris et en visio via Teams®.

**Assistaient à la réunion :**

M. Cazeneuve, Président de la Commission de surveillance.  
Mmes Artigalas, Auriol, Capobianco, Lebec, Le Bihan-Chauvin, Mercier, Muniesa, Ratte.  
MM. Bascher, Bazin, Blé, Cumenge, Duverne, Janailac, Le Fur.

**Assistaient également à la réunion :**

M. Olivier Sichel, Directeur général du groupe Caisse des Dépôts ; Mme Catherine Mayenobe, Directrice générale déléguée, Directrice des opérations et du pilotage de la transformation opérationnelle ; M. Olivier Mareuse, Directeur général adjoint, Directeur des gestions d'actifs et Directeur du Fonds d'épargne (point 3) ; M. Éric Beyrath, Directeur du département chargé de la gestion des bilans (points 3 et 4) ; Stéphane Magnan, Directeur adjoint de la Direction du Fonds d'épargne, responsable de la Direction financière (point 3) ; Kosta Kastρινidis, Directeur des prêts et Directeur adjoint de la Banque de territoires (point 3) ; Mme Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du Groupe (point 4) ; M. Vincent Rigaudière, Directeur du département chargé de la planification à moyen terme et du contrôle de gestion au sein de la Direction des finances et de la politique durable du groupe (point 4) ; Mme Audrey Girard, Directrice de la gestion des participations stratégiques (point 5) ; Mme Anne-Laure Schnabele, chargée de participations au sein de la Direction de la gestion des participations stratégiques (point 5) ; Mme Béatrice Gau- Archambault, secrétaire générale de la Commission de surveillance ; M. Antoine Clos, conseiller ; M. Jean-Luc Grzegorzczuk, conseiller ; Mme Sophie Clarens, conseillère ; M. Stéphane Billac, conseiller, secrétaire de séance ; M. Thomas Laurent, chef de cabinet du Président de la Commission de surveillance ; Mme Marie-Laure Gadrat, Directrice de cabinet du Directeur général du Groupe.

\*\*\*

**Le Président, M. Cazeneuve, ouvre la séance à 17 heures.**

**1 — Propos liminaires et approbation de 3 délibérations.**

- *Délibération relative à la composition des comités spécialisés (J Bascher)*
- *Délibération relative à la création d'un comité ad hoc (suivi La Poste)*
- *Délibération relative au retrait de délégation du CDI (opération Campus – réhabilitation du 56 rue de Lille)*

**M. Cazeneuve** propose d'entériner la création d'un comité ad hoc de suivi de La

Poste, dont chaque commissaire-surveillant peut être membre, sous réserve d'en faire la demande. **M. Cazeneuve** se propose d'en assurer la présidence. Ce Comité se chargera à la place du Costrat de l'examen du PMT La Poste. Le programme 2026 du Costrat relatif aux filiales entrant dans le périmètre du Groupe La Poste ne sera pas modifié.

Par ailleurs, le 28 janvier 2026, la Commission de surveillance se prononcera elle-même en format plénier sur l'autorisation de lancement du marché public global de performance relatif aux travaux de réhabilitation du siège (56 rue de Lille), qui représentent un investissement de 356 millions d'euros. Il convient donc de procéder au retrait de délégation accordée au CDI.

Enfin, le CDI du 2 décembre a approuvé à l'unanimité la cession par Icade d'un immeuble de bureaux situé avenue des Champs-Élysées pour un prix de 390 millions d'euros assorti d'une marge de négociation de 2,5 %.

**M. Cazeneuve** a participé à une réunion « Synergie », réunissant les différentes entités du Groupe, en Occitanie en compagnie du Directeur général. La qualité de ces échanges est soulignée. Ce programme requiert d'identifier un équilibre afin d'améliorer les synergies entre entités du Groupe sans multiplier inutilement les réunions. Une réunion spécifique avec l'ensemble des préfets de la région Occitanie a en outre été organisée lors de ce déplacement. La priorité de l'eau est revenue de la part de presque tous les préfets.

**M. Cazeneuve** annonce ses prochains déplacements :

- 29 janvier : vœux et inauguration à Angers ;
- Mars : rencontre avec les équipes de la DR Grand-Est à Strasbourg ;
- Février : reprogrammation de la visite d'Euronext.

**M. Sichel** remercie les membres de la Commission de surveillance pour la relation de travail qui s'est établie cette année. Il souligne le caractère très stimulant pour les équipes de la séquence stratégique organisée la semaine dernière. Une pensée est adressée à Marie-Laure Gadrat qui participe à sa dernière Commission de surveillance et sera remplacée par Julie-Agathe Bakalowicz.

*M. Bascher rejoint la séance.*

**M. Cazeneuve** souhaite la bienvenue à Jérôme Bascher, nommé par le Président du Sénat en remplacement de Jean-Yves Perrot. Entre janvier 2019 et octobre 2023, M. Bascher a siégé en qualité de sénateur au sein de la Commission de surveillance, qu'il a présidée par intérim de juin à septembre 2022. **M. Cazeneuve** propose sa nomination au sein du CFE et du CNR. Le Comité La Poste demeure ouvert à l'ensemble des membres de la CS.

*Les membres de la Commission de surveillance n'émettent aucune objection.*

## 2 — Approbation des procès-verbaux des séances des 19 et 26 novembre 2025.

*Les procès-verbaux de la séance de la Commission de surveillance sont approuvés à l'unanimité.*

## 3 — Avis relatif aux résultats prévisionnels 2025 et aux perspectives quinquennales ajustées du Fonds d'épargne

**M. Mareuse (GDA-DFE)** mentionne un atterrissage positif du Fonds d'épargne pour 2025.

L'encours des prêts, qui atteignait 220 milliards d'euros fin 2024, aura crû de 22 milliards d'euros. Par ailleurs, l'accélération de la baisse de l'inflation et des taux courts a conduit à un taux du Livret A (TLA)

beaucoup plus bas que les 2,30 % envisagés début 2025. Depuis août, cela conduit à une collecte nettement inférieure aux prévisions. Les prêts représenteront donc en fin d'année environ 54 % de l'actif, contre 49 % fin 2024. La Commission de surveillance appelait ce rééquilibrage de ses vœux.

Le résultat devrait atteindre 2,07 milliards d'euros, voire 2,5 milliards si les marchés se maintiennent à leur niveau actuel. Cet excellent niveau s'explique par la baisse du TLA et des reprises de provisions sur actifs liées aux marchés. Inversement, peu de plus-values sur actions ont été réalisées. Les provisions pour prêts déficitaires seront réévaluées afin de tenir compte du coût de la ressource, qui doit intégrer le Livret d'épargne populaire (LEP).

Le besoin de fonds propres, qui croît de 1 milliard d'euros, devrait s'élever à 16,4 milliards d'euros fin 2025.

À cinq ans, l'activité de prêt devrait représenter environ 25 milliards d'euros de versements par an en moyenne. Ces prévisions incluent la mise en place des nouveaux emplois, dont le financement du nucléaire.

Une collecte positive d'environ 5 milliards d'euros par an en moyenne est prévue sur cette période, soit environ 1,3% de l'encours. La baisse anticipée du TLA en février risque d'exercer une nouvelle pression sur la collecte. Cependant, des plans d'épargne logement (PEL) représentant plus de 90 milliards d'euros d'encours arrivent à échéance sur la période. Or, les conditions de réinvestissement dans les PEL présentent actuellement une faible attractivité. Une fois clôturés, certains de ces PEL pourraient donc se déverser vers des Livrets A ou des LDDS qui ne sont pas au plafond. Enfin, des campagnes promotionnelles proposant sur les assurances vie en euros des taux élevés sur quelques mois ont fortement pesé sur la collecte en 2025.

Un scénario alternatif envisage ainsi une collecte nulle sur cinq ans. Si cette hypothèse se vérifiait, les prêts représenteraient 63 % de l'actif en 2030 et non plus 54 %. Ce scénario n'entraînerait cependant aucune conséquence forte en termes de résultat du Fonds d'épargne.

Ces prévisions comportent une stabilisation du portefeuille d'actifs financiers, voire une décroissance en cas de collecte nulle. Le Fonds d'épargne serait en mesure de décaler des résultats de l'ordre de 2,2 à 2,5

milliards d'euros annuels. Les marges sur les prêts s'amélioreraient légèrement. Le Fonds d'épargne pourrait donc autofinancer la croissance de ses besoins de fonds propres sur la période, évalués à 7 milliards d'euros. Les ratios de solvabilité réglementaires, avoisinant les 17 %, resteraient élevés. L'État, sur ces cinq ans, pourrait prélever un peu plus de 1 milliard d'euros par an et un total de 6,8 milliards d'euros. Selon la nouvelle formule envisagée, la somme de ces prélèvements resterait équivalente.

Les parts de marché qu'occupent les livrets réglementés dans l'épargne financière des ménages, stables sur longue période, représentent en moyenne 15 % depuis 2012. La croissance régulière de l'encours des livrets réglementés s'est beaucoup accélérée entre 2022 et 2024, puis nettement ralentie en 2025. L'allocation de l'épargne financière se révèle particulièrement sensible à la pente de la courbe des taux et à la variation du TLA (qui, lorsqu'il baisse, déclenche des phénomènes d'accumulation passive sur les comptes à vue).

Les résultats d'enquêtes d'opinion conduites en 2024 et 2025 sur l'image du Livret A confirment qu'il s'agit, de loin, du produit financier le plus populaire et le mieux connu. Il répond aux attentes de liquidité et de sécurité les plus fréquentes. Une légère dégradation de l'image du Livret A en 2025, liée à la baisse du TLA à 1,7 % qui profite à l'assurance vie, est cependant relevée. 48 % des ménages expriment l'intention d'accroître leur épargne sur le Livret A, contre 30 % sur l'assurance vie. L'écart s'est toutefois considérablement resserré depuis 2024.

*Mme Lebec rejoint la séance.*

**Mme Auriol (rapporteuse)** se félicite que le comité ait duré deux heures au lieu d'une heure et demie. Le dossier communiqué ne comportait aucune note-cadre. La demande concernant l'ajout de cette note est donc réitérée.

Ensuite, la collecte se révèle extrêmement éloignée des prévisions, malgré son caractère relativement prévisible et parfaitement contracyclique par rapport à

l'assurance vie. Le taux d'épargne est passé de 18,7 à 18,4 % fin septembre et le taux de l'assurance vie se montre nettement plus rémunérateur. Il convient toutefois de contrecarrer les rumeurs de confiscation de l'épargne et du Livret A circulant sur les réseaux sociaux.

En cumulé à horizon 2030, plus de 36 milliards d'euros de collecte sont prévus. Rien ne laisse pourtant penser que l'inflation repartira à la hausse ni que les taux d'assurance vie diminueront drastiquement. Cela étant, même une collecte à zéro sur les cinq prochaines années n'affecte pas la trajectoire du résultat.

Ainsi, les excellents résultats de 2025 dépassent les prévisions. Cette amélioration est notamment liée à l'augmentation des revenus sur actifs financiers. Actions et immobilier se montrent en revanche conformes aux prévisions. Par rapport à 2024, le TLA ayant baissé, bien que les charges sur dépôt diminuent, les crédits adossés ne suivent pas immédiatement cette baisse, ce qui engendre une marge nette d'intérêt de 1,5 milliard d'euros en 2025 contre 0,2 milliard en 2024. Toutefois, en 2026, l'effet retour s'observera.

Le Fonds d'épargne a connu une année record en matière de prêts, qui représentent désormais 54 % de l'actif. Ce rééquilibrage du bilan est à saluer par la Commission de surveillance.

Les fonds propres disponibles augmenteront, ce qui permettra de faire face à la croissance des besoins en fonds propres, qui augmentent de 6,1 milliards d'euros sur le pilier 1. La hausse sur le pilier 2 (1 milliard d'euros) s'avère plus mesurée. La nouvelle règle de 50 % du résultat courant conduira néanmoins l'État à prélever 400 millions d'euros supplémentaires sur cinq ans.

Une collecte nulle n'affecterait aucunement la trajectoire de prêts. En dépit d'un encours plus faible (de 447 milliards d'euros au lieu de 485), le portefeuille de prêts atteindrait 63 % contre 58 % en cas de collecte de 5 milliards d'euros par an.

La Commission de surveillance est invitée à approuver la fusion des niveaux 2 et 3 du plan de financement d'urgence en un unique niveau 2, déclenché à partir d'une décollecte décadaire de 2,5 milliards d'euros.

Une seconde modification concerne le paramètre «Gamma» d'une formule de Gordy&Lütkebohmert. Les prêts de la CDC comportent deux types de risques, individuels ou systémiques. Si les prêts sont très diversifiés, les risques individuels s'annulent. Il devient donc inutile de les provisionner. Le paramètre susmentionné est alors positionné à zéro. Cependant, les prêts de la CDC ne sont pas dénués de tout risque individuel. Par conséquent, il est demandé de positionner ce paramètre à 0,25. Cette modification augmentera le besoin en fonds propres de 322 millions d'euros, sous le seuil de 329 millions d'euros engendrant la consultation de la Commission de surveillance. Il est néanmoins proposé d'accepter cette modification.

**Mme Auriol** remercie M. Mareuse pour les Stress Tests extrêmement rassurants organisés le 11 décembre. Elle livre les conclusions du CFE, qui :

- Félicite les équipes du Fonds d'épargne ;
- Recommande d'accepter la proposition de modification des modalités de fonctionnement du plan de financement d'urgence ;
- Demande que la manière dont les prévisions de collecte sont élaborées soit exposée ;
- Aimerait que les moyens envisagés pour déminer les rumeurs de confiscation d'une partie des supports du Fonds d'épargne par l'État soient présentés ;
- Souhaite que les recommandations émises par la Commission de surveillance en matière de présentation du dossier, dont une note-cadre jointe à chaque dossier, soient suivies.

**M. Cazeneuve** estime qu'il faudrait creuser les raisons de la dégradation de l'image du Livret A. Il souhaite par ailleurs savoir si le scénario central relatif à la collecte est maintenu.

**M. Duverne** aimerait disposer d'un scénario de collecte négative, notamment pour

savoir si la limite réglementaire de 70 % risque d'être atteinte.

**Mme Capobianco** estime que M. Sichel a clairement expliqué, dans un entretien, ce que signifierait une fiscalisation au-delà du plafond, c'est-à-dire les impacts négatifs que cela produirait. Il faut rester vigilant à la communication car ce type de message, étant immédiatement interprété comme une potentielle fiscalisation du Livret A, crée la défiance des épargnants.

**M. Bascher [Point hors PV]** précise que concernant la liquidité, les banques commerciales sont également concernées. Or, il existe un sujet avec le Fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR).

**M. Cumenge [Point hors PV]** indique qu'il paraît effectivement pertinent de réfléchir à l'impact d'une collecte nulle pour les années à venir. Par ailleurs, le dynamisme des prêts, surprenant et plus important qu'anticipé, concerne tant les emplois nouveaux que le logement social.

**M. Le Fur** estime que les propos des responsables du Conseil des prélèvements obligatoires ont également créé de la confusion. Le Directeur général a clairement répondu dans La Tribune. Peut-être aurait-il également fallu utiliser des vecteurs plus grand public. Deuxièmement, La Poste et la CNP se sont visiblement montrés les moins performants en matière de collecte, ce qui requiert peut-être des messages en interne.

**M. Bazin** interroge l'existence de techniques permettant réellement de contrer les rumeurs.

**Mme Le Bihan-Chauvin** évoque également des rumeurs sur l'augmentation de la taxation des successions. L'assurance vie représentant une enveloppe d'exonération pour laquelle il suffit de prendre date, elle a probablement attiré ceux qui ont cru aux rumeurs. Les statistiques montrent par ailleurs que beaucoup de livrets sont au plafond, peut-être parce qu'ils sont anciens et ont été alimentés sur une longue période. Or, les détenteurs de Livrets A ne font l'objet d'aucune étude démographique pour

mieux connaître leur âge, CSP ou encore leur attachement aux secteurs financés par le Livret A. Il est aussi difficile d'évaluer les effets d'éviction des sommes détenues sur les livrets lors des successions si les héritiers n'ont pas le même attachement au Livret A ou simplement n'épargnent pas les sommes reçues en legs.

**M. Mareuse** reconnaît un écart considérable, s'agissant de la prévision de collecte par rapport aux anticipations effectuées en 2024. Celles-ci ont toutefois été révisées plusieurs fois depuis octobre 2024. Si les hypothèses macroéconomiques envisagées alors se vérifiaient aujourd'hui, le TLA atteindrait 2,3 % et non 1,7 %. Or, au-dessus du seuil psychologique de 2 %, des basculements de soldes de dépôts à vue vers les livrets peuvent totalement changer la physionomie de la collecte. Le comportement des compagnies d'assurances et des banques en matière de taux promotionnel s'avère en outre difficilement modélisable.

Les demandes d'approfondissement relatives à l'image du Livret A sont notées. Les études d'image menées ces deux dernières années ont été portées à la connaissance de la CS, et un groupe de travail a été instauré avec la Direction de la communication pour détecter les sources de rumeurs. Les communications d'un organisme officiel comme le Conseil des prélèvements obligatoires produisent cependant des effets. Selon ces propositions, les livrets comportant plus de 19 000 euros seraient soumis à l'impôt. Or, ils représentent environ la moitié de l'encours. Au-delà, l'idée qu'une mesure de fiscalisation du Livret A se prépare constitue un message très négatif auprès de l'opinion publique.

Des travaux ont effectivement été menés par le FGDR et la Direction générale du Trésor. Ils concernent le fonctionnement respectif, en cas de défaillance d'une banque, de la garantie générale sur les dépôts et de la garantie spécifique de l'État sur les livrets réglementés.

S'agissant de la collecte, le scénario zéro serait aujourd'hui privilégié. Il reste parfaitement soutenable. En revanche, si,

pendant cinq ans, la décollecte nette s'avérerait chaque année supérieure à la capitalisation des intérêts, une logique d'attrition du bilan s'observerait et une révision stratégique s'imposerait.

**M. Sichel** présume que 2025 correspondra à une année de décollecte. Sur l'image du Fonds d'épargne, il est favorable à mener des analyses plus fouillées.

Le réseau de La Banque Postale a connu la plus importante décollecte parce qu'il possède les clients les plus démunis. Le livret de ceux qui disposent des moyens les plus importants est très souvent saturé. D'autres, en revanche, ponctionnent leur livret dans les périodes difficiles.

Les décisions relatives au financement du NNF devraient être présentées lors du prochain CFE. L'impact du bilan du Fonds d'épargne sera à nouveau soulevé. Il est envisagé d'en discuter en Commission de surveillance le 18 février. Si le pourcentage de prêts dans le bilan de fonds d'épargne

se maintient à 53 % avec une à collecte zéro, une décollecte supérieure à la capitalisation des intérêts, un bilan entrant en attrition et un dépassement du seuil des 70 % constitueraient un point d'alerte.

**Mme Gadrat** indique que l'organisation du CFE supplémentaire début février est en cours de calage entre la direction générale de la CDC et le secrétariat général de la Commission de surveillance.

**Mme Le Bihan-Chauvin** n'a trouvé dans les analyses préparées aucune référence au CAC 40, actuellement florissant, comme facteur influençant la collecte / décollecte. Pourtant toute personne cherchant à déplacer son argent, en cas de taux du Livret A inférieure à 1,6 voire à 1,5 % (seuil apparemment psychologique, en référence à l'inflation perçue), investiguera d'autres placements, notamment boursiers soit en direct soit au travers d'un PEA soit par unités de compte, pour profiter des hausses des actions..

#### 4 — Avis relatif aux résultats sociaux et consolidés prévisionnels pour 2025, aux perspectives 2026 et à la programmation financière pluriannuelle (FPF) 2026-2030 ajustée.

**Mme Tubiana (DFIN)** explique que le résultat de 2025 a été réalisé dans un contexte économique correspondant à la tendance prévue sur l'année, à un rythme toutefois différent (baisse plus rapide de l'inflation, taux longs en plus forte hausse qu'anticipé, reprise trop légère du marché immobilier, hausse du marché des actions). Les prévisions de résultat pour 2026 ont été établies sur la base d'un contexte équivalent.

Le programme d'investissement de l'ensemble des entités du Groupe a été réalisé en 2025, hormis le projet ABC et le programme d'investissement de BPI, retardés. Le programme d'investissement pour 2026 présente un même niveau que celui de 2025, à l'exception du fait qu'il intègre le projet ABC.

L'atterrissage de résultat consolidé pour 2026 s'établit à 2,562 milliards d'euros. La

contribution de BPI, moindre que prévu, est compensée par une hausse du résultat du pôle «Caisse des Dépôts». Cet atterrissage intègre une contribution exceptionnelle d'IS estimée à 165 millions d'euros, supérieure de 100 millions à la prévision initiale du budget. Bien qu'en ligne avec le budget, cet atterrissage baisse par rapport à 2024, du fait de BPI et du pôle «Caisse des Dépôts».

Une baisse du résultat de 2026 (2,172 milliards) est anticipée. Ce résultat prévoit une contribution plus faible de BPI et une baisse de la contribution du groupe La Poste sur les activités industrielles et commerciales. Les résultats des autres entités du Groupe restent en ligne avec les niveaux prévus en 2025, hormis :

- Icade, dont le résultat est pénalisé par la reprise trop longue du marché immobilier ;
- Emeis, dont le résultat est pénalisé par l'intégration d'un rattrapage du résultat

de 2024. Le plan de redressement prévu enregistre pourtant des résultats opérationnels positifs. Le programme de cessions produit surtout des effets sur le désendettement et le levier financier ;

- Suez, dont le résultat s'avère inférieur aux prévisions en raison de la revue en profondeur des sous-jacents du PMT à laquelle le nouveau Directeur général a procédé (difficultés de l'activité de traitement des déchets, restructuration d'activités, dépréciations d'actifs pour constater la perte de valeur de certains sites, hausse des coûts de restructuration à comptabiliser dès cette année).

Ces filiales prévoient néanmoins un résultat en hausse en 2026.

La prévision de résultat pour 2026 intègre - 290 millions d'euros liés au retournement du PPA de La Banque Postale. Sans cet effet, le résultat pour 2026 s'établirait à 2,462 milliards d'euros, soit 100 millions de moins seulement qu'en 2025. La prévision pour 2026 intègre également une estimation de la contribution exceptionnelle d'IS à hauteur de 159 millions d'euros.

Les capitaux propres atteignent 56 milliards d'euros fin 2025, et 58 milliards d'euros fin 2026.

S'agissant des comptes de résultat analytiques, en 2025, le résultat agrégé s'établirait à 4,7 milliards d'euros, puis marquerait un recul en 2026, à 4,3 milliards d'euros. Les comptes de résultats analytiques des métiers Gestion d'actifs et Banque des Territoires progressent régulièrement sur les trois exercices. La rentabilité des fonds propres agrégés du Groupe est attendue à 5,7 % à fin 2026, soit légèrement sous le ROE normatif. Un tableau comparatif des évolutions méthodologiques pourra être communiqué.

**Mme Raïte (rapporteuse) note des résultats pour 2025** en très léger retrait par rapport à la prévision de juillet :

- 95 millions d'euros sur le résultat social, à présent fixé à 2,123 milliards d'euros ;
- 68 millions en consolidé pour un résultat à 2,562 milliards d'euros, sur la base du cadrage macroéconomique de septembre 2025.

Ces résultats avaient été efficacement anticipés en juillet et ne devraient pas sensiblement varier d'ici le 31 décembre. Si le CAC reste supérieur à 8 000 points, ils devraient même s'améliorer très légèrement.

Il convient de remarquer que le résultat consolidé diminue de 500 millions d'euros par rapport à 2024, tandis que le résultat social augmente de 460 millions d'euros par rapport à 2024. Étonnamment, les prévisions de résultat pour 2026 font apparaître un niveau quasiment équivalent pour les deux résultats (2,193 milliards d'euros pour le résultat social, 2,172 pour le résultat consolidé). La règle de calcul du versement à l'État avait fait l'objet de longs débats, initiés par l'idée d'un décrochage à la hausse du résultat consolidé par rapport au résultat social dans les années à venir. Or le résultat consolidé pour 2026 sera en baisse de 400 millions d'euros par rapport à 2025 et de 1 milliard d'euros par rapport à 2024. Cette situation invite à considérer que les principales filiales consolidées deviennent donc le point d'attention central dans les comptes.

Le CAR relève sept points d'attention.

- Les prévisions 2025-2026 font état d'une diminution de la contribution au résultat du pôle GPS (Gestion des participations stratégiques) et d'une forte variation dans l'enveloppe d'investissement annuelle.
- La contribution de La Poste au résultat baisse continuellement du fait de la baisse de la compensation des missions de service public en 2025, de la dégradation des résultats du pôle industriel et commercial, du retournement du PPA de La Banque Postale en 2025 et de la baisse graduelle de la contribution de CNP.
- Le résultat de Bpifrance, anticipé dès juillet et confirmé en septembre, s'établit à 550 millions d'euros pour 2025, contre 905 millions prévus, et à 406 millions pour 2026. Cette dégradation rend d'autant plus nécessaire la mise en œuvre rapide de la diversification du portefeuille.
- Icade subit une dépréciation de 289 millions d'euros, après 218 millions d'euros en 2024. La reprise de 18 millions d'euros prévue en 2026 paraît peu vraisemblable. Est toutefois noté le versement en 2025 d'un dividende de 129 millions d'euros (dont 88 millions d'euros exceptionnels liés à la cession d'Icade santé, qui devrait

également apporter 90 millions d'euros en 2026).

- La contribution attendue d'Emeis s'établit à -170 millions d'euros pour 2025 (-108 millions d'euros annoncés en juillet) et -85 millions d'euros pour 2026, succédant à -143 millions d'euros en 2024. Des informations complémentaires ont été sollicitées.
- La contribution de Suez, initialement prévue à 24 millions d'euros, atteint finalement -87 millions et s'établissait à -4 millions d'euros à l'été. Des informations complémentaires ont été demandées.
- La Direction des investissements de la Banque des Territoires gère un portefeuille en très forte croissance, passé rapidement de 3 à près de 10 milliards d'euros. Le CAR se demande s'il ne convient pas d'arbitrer entre engagements financiers et investissements dans les territoires.

Le CAR propose néanmoins à la Commission de surveillance de rendre un avis favorable sur les résultats sociaux et consolidés prévisionnels pour 2025 et 2026.

#### La planification financière actualisée 2026-2030.

L'enveloppe d'investissement annuelle pour 2025 passe de 5,8 à 3,7 milliards d'euros (-2Mds d'euros). En contrepartie, l'enveloppe d'investissement 2026-2030 croît de 2 milliards d'euros en rattrapage de la sous-exécution 2025.

La trajectoire des résultats (une variation de 100 à 200 millions d'euros par an en résultat consolidé sauf en 2026, où le résultat se creusera de 600 millions d'euros), s'avère légèrement moins favorable que celle examinée à l'été. Cependant, la trajectoire de solvabilité et le ratio réglementaire restent confortables à cinq ans.

Le CAR a demandé qu'à l'avenir les évolutions présentées en décembre soient comparées plus clairement à celles présentées en juillet. Il propose un avis favorable sur la PFP 2026-2030 ainsi révisée.

#### Les Stress Tests.

Le CAR retient les points suivants :

- Avec un CAC cristallisé à son niveau de fin 2025 (un peu moins de 8 000 points), l'écart à la cible reste positif (entre 2 et 3 milliards d'euros) et le ratio réglementaire baisse

d'environ 100 points de base à horizon 2030 ;

- Avec un CAC divisé par deux, le seuil de surveillance est franchi. En revanche, le seuil minimum ne l'est pas. Le ratio réglementaire baisserait de près de 300 points de base dès 2026 ;
- Les stress historiques se révèlent tous absorbables. Les reverse stress tests mettent en évidence la sensibilité du Groupe au niveau du CAC et à la situation de l'immobilier ;
- Le dossier fait état d'un renforcement des stress de liquidité et d'un ajustement du cadre du plan de financement d'urgence.

La CS souhaiterait que les plans d'action consécutifs aux scénarios de reverse stress tests lui soient transmis avant la fin du premier semestre 2026.

Le CAR propose à la Commission de surveillance de valider le nouveau plan de financement d'urgence.

#### Les comptes analytiques.

Le dossier transmis fait état de l'intégration au compte de résultat analytique 2025 des métiers, à la suite de l'étude relative au pilotage économique des services, d'une ventilation entre les coûts directs et semi-directs refacturés aux métiers et les coûts indirects et régaliens, non refacturés à ceux-ci. Un nouveau modèle de présentation du compte analytique de résultat de la Direction des politiques sociales (DPS) fait apparaître un solde opérationnel. Or, la construction de cet indicateur exclut l'ensemble des coûts du contrôle interne ainsi qu'une partie de ceux de l'informatique. Le CAR regrette que ce sujet n'ait pas été présenté en Costrat DPS au printemps et demande qu'un tableau des catégories de coûts incluses dans le solde opérationnel DPS soit présenté et discuté lors du prochain Costrat DPS.

**M. Duverne** peine à entendre que la Banque des Territoires doive arbitrer entre engagements financiers et investissements dans les territoires. Cet organisme prend des risques pour financer les infrastructures, puis les revendre une fois qu'elles offrent des flux de résultat prévisibles. Des plus-values ont ainsi pu être enregistrées sur le viaduc de Millau, la ligne de train à grande vitesse sud-

ouest ou encore les réseaux de fibre optique.

**M. Janailac** explique que, l'ACPR ayant fait remarquer que les investissements de la Banque des Territoires n'étaient pas analysés, le Costrat a décidé de procéder à la revue de la doctrine et du portefeuille de ces investissements.

**Mme Ratte** précise que c'est la Direction générale du Trésor qui a posé cette question lors du comité.

**M. Cumenge** indique qu'aucun niveau cible de stock d'investissement dans les territoires n'est arrêté. S'interroger sur la croissance extrêmement rapide du portefeuille reste néanmoins pertinent. Cette croissance engendre de la charge de travail et requiert de dégager des marges pour ne pas se retrouver contraint par la capacité financière de la Caisse des Dépôts.

**M. Cazeneuve** juge fâcheuse la situation d'Emeis. Des précisions concernant la compensation des missions de service public de La Poste sont par ailleurs sollicitées.

**Mme Tubiana** confirme que la compensation doit baisser de 50 millions d'euros.

**M. Bazin** signale que le Sénat a rajouté 52 millions d'euros pour 2026.

**Mme Tubiana** répète que, concernant Emeis, les indicateurs opérationnels s'améliorent. Le programme de réduction des coûts se montre également satisfaisant. Il reste néanmoins du travail sur la maîtrise des charges, et notamment la masse salariale.

La comparaison par rapport aux prévisions de juillet sera dorénavant proposée.

Concernant la liquidité, les Stress Tests seront complétés début 2026. Les actions de remédiation sont déjà disponibles.

Quant à la méthode relative au solde opérationnel de la DPS, elle n'a pas été présentée en Costrat parce que ce travail n'était pas encore achevé. Un tableau récapitulatif sera fourni.

**M. Sichel** indique que les flux entrants de la Banque des Territoires ont connu une inflexion en raison d'une difficulté à identifier des co-investisseurs et d'un léger ralentissement de l'économie. Une forte volonté de faire tourner le portefeuille s'est exprimée. Un département de la direction de l'investissement est désormais spécialisé dans les cessions. La Direction de l'investissement, une fois l'actif réalisé, tend toutefois à vouloir en tirer les bénéfices et attendre le moment opportun. De plus, toutes les pépites ont été vendues. La participation dans la société du Port de Détroit (port de Calais) a néanmoins été cédée, le solde de Losange vient d'être vendu et les provisions passées l'ont été sur l'ensemble des actifs ENR, à hauteur de 120 millions d'euros, du fait de révisions tarifaires sur le prix de l'énergie photovoltaïque. Il s'agit de provisions extrêmement prudentes.

**Mme Muniesa** aimerait que le Costrat se penche sur les perspectives de retour à l'équilibre d'Emeis.

**M. Sichel** assure qu'une note sera rapidement communiquée.

**Mme Ratte** s'étonne du décalage entre la dernière note trimestrielle et le résultat.

**Mme Muniesa** estime que la compensation des missions de service public de La Poste mérite un suivi spécifique.

**M. Cazeneuve** mentionne trois leviers dont dispose La Poste : les compensations de l'État, la modification des missions de service public (éventuellement à l'occasion d'une loi postale en 2026) et la baisse des coûts de la part de La Poste.

## 5 — Délibération relative à RTE.

**M. Janailac (président du Costrat)** juge complètement justifié l'intérêt de la Caisse des Dépôts pour RTE. Les infrastructures représentent des revenus récurrents à long terme. Leur fixation se révèle toutefois politique, le gouvernement, au travers du tarif d'utilisation du réseau (TURPE), devant choisir entre une rémunération généreuse des investissements et un juste prix pour le consommateur. Il s'agit d'une entreprise stratégique, tant pour le développement économique que pour l'égalité territoriale et l'environnement.

**Mme Artigalas (rapporteuse)** rappelle que RTE, l'opérateur du réseau de transport d'électricité en France, exploite, entretient et développe plus de 100 000 kilomètres de lignes à très haute tension, dans un cadre régulé par la Commission de régulation de l'énergie (CRE). RTE assure l'équilibre et la sécurité de ce système électrique français, dont il possède le monopole. L'une de ses missions consiste en outre à éclairer le débat public sur l'évolution du système électrique français, en particulier pour atteindre les objectifs de décarbonation du gouvernement.

Depuis 2017, EDF détient 50,1 % des parts de RTE, la Caisse des Dépôts, 29,9 % et CNP, 20 %, à travers une co-entreprise de transport d'électricité (CTE). L'entrée du Groupe CDC au capital de RTE s'est traduite par un investissement de 2,7 milliards d'euros. Le modèle économique de RTE, très capitalistique, correspond à celui d'une infrastructure régulée. La rémunération de RTE repose sur le TURPE, dont les paramètres sont fixés par la CRE tous les quatre ans et qui permet à RTE de couvrir ses charges d'exploitation et ses charges de capital à savoir les dotations aux amortissements et les rémunérations du capital. La CRE approuvant le programme d'investissement et en assurant le suivi, le Conseil de surveillance de RTE possède des pouvoirs limités. Il ne peut intervenir dans les décisions relatives à la gestion et au développement du réseau. Il se compose de 12 membres (six représentants des actionnaires, dont deux de la Caisse des Dépôts — Mmes Mayenobe et Chapron-du Jeu —, trois

d'EDF et un de CNP, deux représentants de l'État et quatre représentants des salariés).

Les objectifs de décarbonation et de réindustrialisation du pays nécessitent de renforcer le réseau public de transport d'électricité. Le schéma directeur de développement des réseaux 2025-2040 de RTE prévoit environ 100 milliards d'euros d'investissements et s'articule autour de trois priorités :

- Renouveler le réseau et l'adapter au changement climatique ;
- Raccorder les nouvelles installations bas carbone en s'appuyant sur une stratégie territoriale adaptée aux besoins des régions et des industriels ;
- Solidifier la structure du réseau à très haute tension pour accompagner l'évolution des flux électriques.

Le scénario sur le mix de production retenu repose à parts égales sur les énergies renouvelables et le nucléaire à l'horizon 2050. Ce scénario, le moins onéreux et le plus réaliste, est aligné sur les objectifs de décarbonation et de réindustrialisation susmentionnés. Cependant, des incertitudes demeurent sur la trajectoire d'électrification des usages, la réindustrialisation, la consommation des data centers, les véhicules électriques, la consommation, la production d'électricité, le manque d'eau et les problèmes d'acceptabilité et de coût des projets comme l'éolien *offshore*.

Or, selon le bilan de RTE paru le 9 décembre, l'électrification se révèle nettement inférieure aux projections. Le rapport d'un groupe de travail incluant des parlementaires, à paraître en février 2026, devrait modifier le scénario de mix de production prévu pour 2050. L'État l'attend également pour faire paraître le décret relatif à la nouvelle programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE). Pour l'instant, la consommation d'électricité n'est pas alignée sur les objectifs de décarbonation et de réindustrialisation du pays. La priorité de l'action publique doit consister, selon RTE, à enclencher concrètement le mouvement d'électrification d'ici fin 2026 et à conserver

une vision à long terme. À défaut, une révision à la baisse du rythme de développement du mix de production apparaîtra inévitable à moyen terme.

RTE offre un rendement moyen prévisible, ses charges opérationnelles et en capital, ses revenus et sa marge étant principalement couverts par le TURPE. Bien que ses résultats annuels puissent varier, un compte de régulation pour charges et provisions peut compenser ces fluctuations jusqu'à 150 millions d'euros par an. RTE représente la quatrième ligne du portefeuille de GPS en valorisation. L'entreprise contribue significativement aux résultats de la Caisse des Dépôts, avec un niveau de ROE supérieur à l'objectif GPS de 8 %. L'année 2024 fait exception, en raison d'une forte baisse du résultat par rapport aux prévisions, liée à la matérialisation de plusieurs risques. La quasi-totalité de ces écarts sera compensée par le mécanisme de régulation tarifaire.

Depuis l'entrée au capital en 2017, la création de valeur est significative. Au 30 juin 2025, la valorisation s'élève à 2,7 milliards d'euros, pour un prix de revient de 1,6 milliard d'euros. Cette plus-value latente contribue à la consolidation du capital économique de la Caisse des Dépôts et à la couverture des besoins en fonds propres prudentiels. La présence de la CRE et les contraintes réglementaires limitent toutefois le rôle de la gouvernance et le poids de l'actionnaire CDC.

RTE doit faire face à de considérables volumes d'investissements, qui nécessitent de poursuivre la diversification des financements, très concentrés sur la dette. Ces volumes pourraient compromettre la notation et impacter le coût du financement.

Si la question d'un soutien en capital des actionnaires, inévitable selon RTE, se pose, celle des modalités que pourrait adopter ce soutien demeure entière. Opérateur indispensable et pilier de la souveraineté énergétique, RTE jouit d'une situation stable et joue un rôle central dans la poursuite des objectifs nationaux de décarbonation. Les investissements du Groupe Caisse des Dépôts dans RTE sembleraient donc

pleinement justifiés. La question du positionnement du co-actionnaire EDF reste centrale. Elle expose à un risque de distorsion actionnariale entre la Caisse des Dépôts et EDF.

**M. Cazeneuve** juge peu confortable la position d'un actionnaire minoritaire, dont la rémunération de la participation est régulée.

**M. Bazin** sollicite des compléments sur les risques matérialisés qui ont dégradé le résultat cette année. Par ailleurs, il serait utile de disposer d'une évaluation financière de l'investissement nécessaire selon la proportion respective d'énergie nucléaire et renouvelable.

**Mme Auriol** juge l'investissement peu risqué, s'agissant d'un monopole et de prix régulés.

**Mme Le Bihan-Chauvin** estime que RTE a choisi de prévoir une électrification totale, mais ne maîtrise pas totalement la vitesse de conversion et le volume qui sera réellement consommé. Par construction, le compte de résultat de RTE restera équilibré par le TURPE qui couvre tous les coûts y compris financiers. Or, aucune projection à horizon 2040 de l'impact sur le TURPE à la fois du plan d'investissement de 100Mds, de son financement et de la consommation estimée n'est proposée. L'augmentation induite du prix du kilowattheure pourrait représenter un surcoût très important pour les particuliers et les industriels entre autres, et in fine un risque d'image pour la Caisse des Dépôts. Par ailleurs, dans les projections de financement présentées par RTE, la pente de l'endettement deviendra si forte que sa notation risque d'en pâtir et un apport en capitaux propres deviendra nécessaire.

#### [propos confidentiels hors PV]

**Mme Muniesa** considère qu'il s'agit d'un excellent actif de rendement, reposant sur une base d'actifs régulés en croissance. La soutenabilité de trajectoire financière (hausse de la dette et baisse significative du ratio FCF sur dette nette) nécessite une vigilance particulière et à terme des décisions sur le financement de l'important programme de CAPEX.

**[propos confidentiels hors PV].**

**M. Duverne** suggère de se doter d'administrateurs indépendants pour bénéficier d'un regard extérieur. Il serait par ailleurs utile de savoir si une échéance négative se profile en matière de notation de la dette.

**M. Bascher** considère que la Caisse des Dépôts jouerait parfaitement son rôle dans ce dossier, pour des raisons de souveraineté. Cependant, rien n'assure que le Directeur général de RTE conserve son poste, la PPE n'est toujours pas parue, au moins trois des cinq membres de la CRE doivent être renouvelés et la Présidente de cette instance pourrait être appelée vers d'autres fonctions. En revanche, la dette et les problèmes de financement se profilent à coup sûr. Il s'agit donc de se demander s'il faut augmenter le capital de cette société pour obtenir ensuite des taux acceptables. Le management devra rapidement s'emparer de la question et présenter à nouveau ce dossier à la Commission de surveillance. Un nouveau partenaire pourrait même s'envisager. Certes, peu de partenaires publics possèdent les fonds suffisants.

**M. Le Fur** croit percevoir que cette structure est née de la mode du tout électrique, sans tenir compte des évolutions nationales et européennes ni de celle de l'opinion publique. Toute l'argumentation repose sur la justification de la nécessité d'augmenter le capital.

**Mme Artigas** estime qu'avant toute décision, il faut attendre la modification du scénario. Celui retenu, le plus réaliste, correspondait aussi au scénario le moins coûteux. L'éolien *offshore* se révèle extrêmement onéreux. Les premiers investissements réalisés par RTE s'inscrivent pour l'instant dans les 100 milliards d'euros mentionnés. Ils portent cependant sur des installations très anciennes, qui devaient être révisées. RTE dépend en outre fortement de la CRE et de la PPE. Il faut néanmoins impérativement œuvrer en faveur de la décarbonation du pays. Le TURPE a également pour but de protéger les particuliers d'un coût de l'électricité trop élevé. La CRE se prononcera à nouveau

l'an prochain sur ce sujet. Le coût pour les entreprises importe également. Or, EDF doit également réaliser des investissements à hauteur de 100 milliards d'euros sur le nucléaire. Ces investissements affecteront aussi le prix de l'électricité.

**M. Janailac** assure que, lors du Costrat, il n'a nullement été question d'augmentation de capital. Un plan de financement autosuffisant s'étendant jusqu'à 2030 a été présenté. Deuxièmement, la seule alternative à l'électricité réside dans les énergies fossiles. Or, le pays s'oriente vers une décarbonation. Le débat sur le tout électrique relève donc du passé. RTE transporte l'électricité, quelle qu'en soit la source. En cas de consommation électrique insuffisante, il faudra renoncer à certains modes de production. **M. Janailac** s'enquiert du processus de nomination du Président du directoire de RTE.

Selon **Mme Girard**, la présence de la Caisse des Dépôts au capital de RTE fait pleinement sens. Il s'agit d'un excellent actif de rendement et d'une des participations les plus contributives. Le TURPE 7 est jugé satisfaisant. En 2026, les négociations débiteront en vue du TURPE 8, applicable à partir de 2028. Depuis la négociation du TURPE 7, la Caisse des Dépôts entretient d'excellentes relations avec la CRE, y compris dans le cadre des échanges concernant NaTran.

Certes, d'importants besoins de financement sont annoncés. Toutefois, ils ne deviendront vraisemblablement nécessaires qu'à partir de 2028-2030.

RTE joue avec trois types de financement : les marchés obligataires, le financement sur fonds d'épargne (pour une autorisation à hauteur de 5 milliards d'euros depuis août 2025) et des emprunts auprès de la BEI. La dernière émission obligatoire ayant suscité un appétit assez fort sur les marchés, des investisseurs devraient se présenter en cas de nouvelle émission. Tout dépendra toutefois du niveau d'endettement et de l'évaluation des agences de notation.

Aucune augmentation de capital n'apparaît comme nécessaire dans

l'immédiat. Cependant, à long terme, il faudra y recourir.

**Mme Mayenobe** rappelle qu'il revient à RTE d'éclairer les décideurs sur des trajectoires de très long terme. Ces scénarios s'adressent à eux. Ils sont intégrés aux négociations de chaque TURPE pour maintenir l'équilibre financier de RTE. Il conviendra alors d'identifier qui, des consommateurs, des producteurs ou des distributeurs, paiera quoi.

**M. Sichel** fait observer que cet actif remplit tous les critères stratégiques en faveur de la cohésion sociale et territoriale : amener l'électricité dans certains lieux reste compliqué, l'électricité constitue l'énergie de substitution au carbone, et il en va de la souveraineté énergétique du pays. De plus, cet actif de rendement représente, en taille, la quatrième participation après La Poste, Bpifrance et CDC Habitat. La Caisse des Dépôts est protégée de sa position d'actionnaire minoritaire par la CRE. Le Conseil de surveillance n'a à ce titre pas besoin d'accueillir d'autres administrateurs indépendants. Un déontologue veille au rôle de l'actionnaire producteur, EDF. De plus, la TURPE constitue un rendez-vous tous les quatre ans avec la CRE, et, jusqu'à présent, le capital a été correctement rémunéré. Certains argueront peut-être qu'elle l'est au détriment de l'utilisateur. Toutefois, cette rémunération revient à EDF et la CDC, et donc in fine à l'État.

#### [propos confidentiels hors PV]

Concernant la nomination de Xavier Piechaczyk, un plan de succession immédiat est disponible en cas de départ soudain. Les candidats possibles ont fait l'objet d'échanges avec Bernard Fontana. Pour des raisons de conformité, il ne peut s'agir d'un dirigeant issu du producteur EDF ni d'Enedis.

#### [propos confidentiels hors PV]

**Mme Mayenobe** précise qu'il s'agit d'une nomination par décret après avis de la CRE, qui se prononcera sur les propositions du Conseil de surveillance, sur la base des propositions d'EDF et de la Caisse des Dépôts.

**M. Cazeneuve** comprend qu'EDF, à ce stade, ne souhaite pas céder le contrôle. Rien n'interviendra donc avant 2040.

**Mme Artigalas** explique que la question n'a été évoquée que comme devant se poser un jour.

**M. Janailac** le confirme.

#### [hors PV]

**Mme Le Bihan-Chauvin** réitère sa question concernant les simulations de TURPE et les augmentations tarifaires.

**Mme Schnabele** répond que les TURPE font l'objet de 18 à 24 mois de négociation en amont de leur application. RTE transmet un premier dossier tarifaire à la CRE, qui sollicite des auditeurs distincts et organise de nombreuses séances de négociation. Son rôle consiste à s'efforcer de faire baisser au maximum le tarif pour le consommateur. La Caisse des Dépôts défend également sa position en audition. Des projections sur les prochains TURPE ne sont donc jamais établies.

**Mme Le Bihan-Chauvin** estime néanmoins que ces investissements massifs et sans précédent engendreront un impact immédiat sur le financement. Ils entreront au bilan, déclencheront des amortissements, réduiront certaines charges d'exploitation tout en générant de nouvelles. Le futur compte de résultat peut donc être simulé en grandes masses. Des simulations peuvent alors être établies pour donner un ordre de grandeur de l'augmentation du TURPE d'ici 2040, même si le calcul final sera effectivement le résultat des travaux avec la CRE. Cela permettrait au moins à la Commission de savoir si l'évolution pour les clients finaux sera minime ou au contraire très conséquente.

**M. Janailac** souhaite recevoir le rapport sur les modifications stratégique que RTE publiera en février ou mars.

**M. Cazeneuve** annonce que la prochaine Commission de surveillance se tiendra le 28 janvier 2026 à 17 heures. Auparavant, la Direction générale invite les membres de la

Commission de surveillance aux vœux  
prévus le 19 janvier.

**La séance est levée à 19 heures 27.**

# Annexes



# Règlement intérieur de la Commission de surveillance

*Version approuvée le 27 janvier 2026*

## **Première partie :**

### **Fonctionnement et moyens de la Commission de surveillance**

#### **Chapitre 1 : Les règles de fonctionnement**

**Article 1 :** Calendrier et ordre du jour des réunions

**Article 2 :** Convocations

**Article 3 :** Participation aux réunions

**Article 4 :** Règles générales relatives à l'information de la Commission de surveillance

**Article 5 :** Communication des informations aux membres de la Commission de surveillance

**Article 6 :** Missions confiées à un membre de la Commission de surveillance

**Article 7 :** Missions d'audit et audition de personnalités qualifiées extérieures, recours à des expertises

**Article 8 :** Déroulement des séances

**Article 9 :** Quorum et modalités de décision et d'avis de la Commission de surveillance

**Article 10 :** Secrétariat des séances de la Commission de surveillance et des comités spécialisés

**Article 11 :** Procès-verbaux

**Article 12 :** Publicité

**Article 13 :** Suivi des décisions et avis

**Article 14 :** Evaluation annuelle du fonctionnement de la Commission de surveillance

#### **Chapitre 2 : Moyens de la Commission de surveillance**

**Article 15 :** Secrétariat général de la Commission de surveillance

**Article 16 :** Budget de la Commission de surveillance

**Article 17 :** Indemnités allouées aux membres de la Commission de surveillance au titre de la mission de surveillance

#### **Chapitre 3 : Obligations des membres de la Commission de surveillance**

**Article 18 :** Principes pour l'exercice des fonctions de membre de la Commission de surveillance

**Article 19 :** Diligences dans l'exercice des fonctions

**Article 20 :** Obligation de confidentialité, informations privilégiées et manquements d'initié

#### **Chapitre 4 : Prévention des conflits d'intérêts**

**Article 21 :** Obligations déclaratives et déports

## Deuxième partie :

### Composition, compétences et modes d'intervention de la Commission de surveillance

#### Chapitre 1 : Composition de la Commission de surveillance

**Article 22 :** Membres de la Commission de surveillance

**Article 22-1 :** Présidence de la Commission de surveillance

**Article 23 :** Mandat des membres de la Commission de surveillance

#### Chapitre 2 : Compétences propres de la Commission de surveillance

**Article 24 :** Contrôle permanent

**Article 25 :** Stratégie, appétence aux risques et modèle prudentiel

**Article 26 :** Niveau de fonds propres

**Article 27 :** Titres de créances

**Article 28 :** Indemnités des comptables du Trésor

**Article 29 :** Désignation des commissaires aux comptes

#### Chapitre 3 : Contrôles

**Article 30 :** Contrôle prudentiel externe et intervention de l'ACPR

#### Chapitre 4 : Délibérations, adoption, avis, consultations préalables et propositions de la Commission de surveillance

**Article 31 :** Délibérations

**Article 32 :** Adoption, approbation et fixation

**Article 33 :** Avis obligatoires

**Article 34 :** Avis et observations

**Article 35 :** Consultation obligatoire du Président de la Commission de surveillance

**Article 36 :** Propositions

**Article 37 :** Dispositions spécifiques relatives à la révocation du Directeur général

#### Chapitre 5 : Information générale de la Commission de surveillance

**Article 38 :** Informations relatives à la Section générale

**Article 39 :** Informations relatives au Fonds d'épargne

**Article 40 :** Informations relatives au Groupe Caisse des dépôts

#### Chapitre 6 : Information du Parlement

**Article 41 :** Tableau des ressources et emplois du Fonds d'épargne

**Article 42 :** Rapport annuel

#### Chapitre 7 : Prestations de serment et délégation

**Article 43 :** Recueil des prestations de serment

**Article 44 :** Délégation de pouvoir au Directeur général

## Troisième partie : Les comités spécialisés et réunions

### Chapitre 1 : Principes généraux

**Article 45** : Création des comités spécialisés

**Article 46** : Missions des comités spécialisés

**Article 47** : Composition des comités spécialisés

### Chapitre 2 : Comité d'Audit et des Risques (CAR)

**Article 48** : Missions du comité d'Audit et des Risques

**Article 49** : Information spécifique du CAR

### Chapitre 3 : Comité du Fonds d'Épargne (CFE)

**Article 50** : Missions du CFE

### Chapitre 4 : Comité des investissements (CDI)

**Article 51** : Missions du CDI

**Article 52** : Saisine du CDI

**Article 53** : Composition du CDI

**Article 54** : Information préalable à la tenue du CDI

**Article 55** : Tenue du CDI

**Article 56** : Délibération et avis du CDI

**Article 57** : Report de la délibération ou de l'avis du CDI

**Article 58** : Suites des travaux du CDI

### Chapitre 5 : Comité stratégique (COSTRAT)

**Article 59** : Missions et saisine du COSTRAT

### Chapitre 6 : Comité RSE et Ethique

**Article 60** : Missions et saisine du comité

### Chapitre 7 : Comité des nominations et des rémunérations (CNR)

**Article 61** : Missions du CNR

**Article 62** : Modalités de fonctionnement

### Chapitre 8 : Réunions spécifiques

**Article 63** : Objet et modalités de fonctionnement

### Dispositions transitoires et finales :

**Article 64** : Adoption et modification du règlement intérieur

**Article 65** : Publicité du règlement intérieur

**Article 66** : Interprétation du règlement intérieur

## Préambule

La Caisse des dépôts et consignations dispose d'un statut spécial, défini par le code monétaire et financier 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 et consignations 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. La Commission de surveillance assure le contrôle permanent de la gestion, par le Directeur général, de la Caisse des dépôts et consignations. Elle délibère

sur les grandes décisions ayant trait aux orientations stratégiques de l'établissement public et de ses filiales, sur le plan stratégique à moyen terme, la mise en œuvre des missions d'intérêt général, la définition de la stratégie d'investissement de l'établissement public et de ses filiales, l'adoption du budget de l'établissement, la stratégie et l'appétence au risque en se référant à un modèle prudentiel qu'elle détermine. Elle approuve les comptes, l'organisation générale et les orientations du dispositif de contrôle interne du Groupe, ainsi que la politique en matière d'égalité professionnelle et salariale entre tous les salariés et entre les hommes et les femmes.

Le présent règlement intérieur prévoit les règles de fonctionnement de la Commission de surveillance et s'applique aux membres de la Commission de surveillance et plus généralement à chaque personne invitée à participer ponctuellement ou de façon permanente aux réunions de la Commission de surveillance.

## **Première partie :** **Fonctionnement et moyens de la Commission de surveillance**

### **Chapitre 1 : Les règles de fonctionnement**

#### **Article 1 :**

##### **Calendrier et ordre du jour des réunions**

Le calendrier prévisionnel annuel porte notamment sur l'examen des sujets que la Commission de surveillance considère comme stratégiques pour l'exercice de sa surveillance. Elle se réunit en outre à chaque fois qu'elle le juge nécessaire à la demande du Président ou d'au moins un tiers de ses membres.

L'ordre du jour est fixé par le Président de la Commission de surveillance. Il comprend toute question inscrite par le Président de la Commission de surveillance ou par elle-même, statuant à la majorité simple.

Le Président peut décider qu'un point initialement prévu à l'ordre du jour d'une réunion sera traité selon les dispositions du quatrième paragraphe de l'article 3 du présent règlement, à l'exception du cas où un ou plusieurs commissaire(s) en demande(nt) l'inscription en séance.

#### **Article 2 :**

##### **Convocations**

Avant chaque réunion de la Commission de surveillance ou d'un comité spécialisé, le Président ou la Secrétaire générale de la Commission de surveillance adresse à leurs membres, par voie dématérialisée, cinq jours ouvrés avant la date de la séance, l'ordre du jour détaillé de la réunion.

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 5 du présent règlement.

Si le délai de cinq jours n'est pas respecté et concerne un point nécessitant une délibération, une décision ou un avis obligatoire de la Commission de surveillance ou l'examen d'un comité spécialisé, les commissaires surveillants peuvent demander le report de son examen. Ce report doit demeurer

compatible avec la réalisation de l'opération.

En cas de situations exceptionnelles, dont l'appréciation appartient au Président de la Commission de surveillance, celui-ci peut décider l'inscription d'un point à l'ordre du jour de séance sans délai.

#### **Article 3 :**

##### **Participation aux réunions**

Participent aux réunions de la Commission de surveillance les membres de la Commission de surveillance, la Secrétaire générale de la Commission de surveillance ainsi que le ou les collaborateurs du Secrétariat général de la Commission de surveillance dont la présence est requise par le Président. 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.

Le Directeur général de la CDC 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 Président de la Commission de surveillance.

En cas de délibération urgente, le Président peut, conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, consulter les membres par écrit ou à distance. Cette consultation se fait par tout moyen, y compris électronique ou téléphonique. Le Président informe les membres du délai qui leur est laissé pour faire connaître leur position, lequel, sauf cas d'extrême urgence dûment motivée, ne peut être inférieur à 48 heures. L'envoi comprend l'ensemble des dossiers et documents nécessaires à l'information des membres. Les membres font connaître leur position par courrier électronique dans le délai imparti. La délibération est adoptée dans

les conditions de quorum et de majorité définies à l'article 9 du présent règlement. La Commission de surveillance peut se réunir en dehors de la présence du Directeur général.

#### **Article 4 :**

**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. Elle peut opérer les vérifications et contrôles qu'elle estime nécessaires.

#### **Article 5 :**

**Communication des informations aux membres de la Commission de surveillance**

Avant chaque réunion, le Président de la Commission de surveillance adresse, dans un délai minimum de six jours pleins ouvrés, aux membres de la commission, par voie dématérialisée, les documents nécessaires à leur information à partir du dossier préparé par les services de la direction générale sous réserve que ceux-ci aient bien communiqué les documents.

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 toute documentation à caractère confidentiel notamment les observations définitives et projets de communication de la Cour des comptes destinés à être rendus publics, ainsi que les réponses apportées par le Directeur général ou par le Président de la Commission de surveillance.

#### **Article 6 :**

**Missions confiées à un membre de la Commission de surveillance**

Le Président 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 Président de la Commission de surveillance qui en informe les membres de la Commission de surveillance. Les services de la CDC apportent leur concours à sa réalisation, notamment en transmettant au rapporteur de cette mission toutes les informations qu'il jugera utiles.

#### **Article 7 :**

**Missions d'audit et audition de personnalités qualifiées extérieures, recours à des expertises**

La Commission de surveillance peut procéder à l'audition de personnalités qualifiées extérieures à la Caisse des dépôts et consignations.

La Commission de surveillance entend les commissaires aux comptes sur leurs observations et sur leurs rapports. Ils sont convoqués à toutes les réunions de la Commission de surveillance au cours desquelles sont examinés les comptes annuels ou intermédiaires.

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 16 du présent règlement.

#### **Article 8 :**

**Déroulement des séances**

Le Président 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 et conclusions du comité de manière synthétique et concise. Il veille à exprimer la collégialité des points de vue. Il prépare dans les meilleurs délais la délibération, la décision ou 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 confiée 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 de délibération, de décision ou d'avis.

En cas d'absence du Président, la Commission de surveillance est présidée par le Président du Comité d'Audit et des Risques 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 9 :**

**Quorum et modalités de décision et d'avis de la Commission de surveillance**

La Commission de surveillance ne peut valablement examiner chaque point de son ordre du jour que si la moitié au moins de ses membres assiste au point de l'ordre du jour concerné. Si ce quorum n'est pas atteint, la commission est à nouveau convoquée sur ce même point dans un délai maximal de vingt jours et délibère alors valablement quel que soit le nombre de membres présents.

En cas d'absence, les membres de la Commission peuvent donner un pouvoir à un autre membre. Pour être valable, ce pouvoir doit être adressé par voie postale ou numérique au Président de la Commission avant la séance au cours de laquelle est organisé le scrutin. Sauf précision contraire, la durée de ce pouvoir ne vaut que pour cette séance. Le fait de donner pouvoir à un autre membre ne dispense pas le membre empêché de devoir justifier son absence auprès du Président en application de l'article 19 du présent règlement.

Les décisions de la Commission de surveillance sont adoptées à la majorité des membres présents. En cas d'égalité, la voix du Président est prépondérante.

La Commission de surveillance vote à main levée en toutes matières. Cependant, sur décision du Président ou demande préalable de l'un de ses membres, les votes peuvent s'exprimer à bulletin secret.

Les projets de décision et avis relatifs aux points inscrits à l'ordre du jour sont soumis pour validation, après séance, aux

membres de la Commission de surveillance par voie électronique et sont entérinés par le Président de la Commission de surveillance qui les signe et les transmet à la direction générale dans un délai d'un mois à partir de la séance lors de laquelle le point a été examiné.

Toutefois, lorsque l'adoption d'une décision ou d'un avis est nécessaire en vue de permettre la réalisation d'une opération imminente, le projet de décision ou d'avis est adopté à l'issue de la séance ou, si cela est possible, par circularisation dans un délai permettant la réalisation de l'opération.

#### **Article 10 :**

**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 par voie dématérialisée des dossiers, en temps utile. Il s'assure que les directions de la Caisse des dépôts et consignations respectent les délais de transmission des dossiers pour la bonne tenue des Commissions de surveillance et des comités spécialisés.

#### **Article 11 :**

**Procès-verbaux**

Chaque séance de la Commission de surveillance fait l'objet d'un procès-verbal auquel les décisions et 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 la Secrétaire générale 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 adopté et signé par le président de la Commission de surveillance fait foi et est transmis à la direction générale.

Lorsque des discussions de séance font état d'informations particulièrement sensibles ou confidentielles, celles-ci ne sont pas reprises dans le procès-verbal si un intervenant en fait la demande expresse en séance. Le retrait d'informations privilégiées, au sens de la réglementation financière, est de droit avant l'approbation du procès-verbal.

#### **Article 12 :**

##### **Publicité**

Pour chaque exercice, les procès-verbaux des séances de la Commission de surveillance et les délibérations, 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 observations par toute autre voie qu'elle juge appropriée.

#### **Article 13 :**

##### **Suivi des décisions et avis**

Le Secrétariat général de la Commission de surveillance est chargé du suivi des délibérations, décisions et avis adoptés par

cette Commission ainsi que, le cas échéant, des suites qu'elle souhaite y donner.

#### **Article 14 :**

##### **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.

La Commission de surveillance procède à l'évaluation de la conduite de ses missions en passant en revue son organisation et son fonctionnement interne (y compris les comités spécialisés).

A cet effet, la Commission de surveillance consacre, une fois par an, un point de son ordre du jour à l'évaluation de son fonctionnement, hors la présence du Directeur général et de ses collaborateurs.

Tous les trois ans au moins, une évaluation formelle est réalisée. Elle peut être mise en œuvre en faisant appel à un consultant extérieur, sous la coordination du Secrétariat général de la Commission de surveillance.

Les conclusions de cette évaluation sont présentées à la Commission de surveillance, et figurent dans le rapport annuel au Parlement

## **Chapitre 2 : Moyens de la Commission de surveillance**

#### **Article 15 :**

##### **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 et consignations, 27 Quai Anatole France, Paris 7ème.

Elle se réunit à sa convenance dans la salle de la Commission de surveillance du 56 rue de Lille, dans le 7<sup>ème</sup> arrondissement de Paris ou dans tout autre lieu figurant sur la convocation envoyée à ses membres.

Pour la conduite de ses missions, la Commission de surveillance dispose du Secrétariat général de la Commission de surveillance ainsi que, en tant que de

besoin, des services de la Caisse des dépôts et consignations.

Pour assurer son fonctionnement, la Commission de surveillance est assistée d'un Secrétariat général composé de collaborateurs et collaboratrices nommés avec l'accord de son Président. Le Secrétariat général est dirigé par la Secrétaire générale 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.

La Secrétaire générale est nommée et évaluée par le Président de la Commission de surveillance, qui consulte préalablement le Directeur général. La décision de mettre

fin à ses fonctions de Secrétaire générale relève d'une décision du Président de la Commission de surveillance après consultation du Directeur général.

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 et Directrices 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 Président et des membres de la Commission de surveillance.
- Le Secrétariat général est également chargé de veiller à l'égal accès à l'information entre les membres de la Commission de surveillance.

Il est également chargé, en ce qui concerne les travaux de la Commission de surveillance, de la rédaction des projets de délibérations, décisions, avis et procès-verbaux soumis aux commissaires surveillants, ainsi que de la conservation des enregistrements et, en ce qui concerne les travaux des comités spécialisés, de la communication du rapport aux membres de la Commission de surveillance.

#### **Article 16 :**

**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 Président. Ce budget, qui prend en compte les normes d'évolution du budget général de l'Établissement public, est intégré à ce dernier.

Le montant des indemnités pour chaque type de travaux est déterminé dans le présent règlement intérieur, dans la limite du plafond global déterminé par le décret visé au dernier alinéa de l'article L. 518-7 du même code.

Les dépenses directement engagées par les membres de la Commission de surveillance dans l'exercice de leurs fonctions sont prises en charge, sur présentation des justificatifs à la Secrétaire générale de la Commission de surveillance, dans le respect des règles prescrites par la Caisse des dépôts et consignations.

#### **Article 17 :**

**Indemnités allouées aux membres de la Commission de surveillance au titre de la mission de surveillance**

Les membres de la Commission de surveillance mentionnés aux 6° à 8° de l'article L. 518-4 du code monétaire et financier, perçoivent une indemnisation 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 afin de rendre compte en Commission de surveillance des travaux desdits comités, donne droit à une indemnité de 1400 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 Président de la Commission de surveillance peuvent percevoir une somme maximale de 2000 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 des indemnités mentionnées au I à III du présent article, dont le montant annuel total ne peut excéder la somme fixée par décret.

Le montant des indemnités perçues par chaque membre de la Commission de surveillance figure dans le rapport annuel de la Commission de surveillance au

Parlement ainsi que dans le rapport de responsabilité sociétale de la Caisse des dépôts et consignations.

### Chapitre 3 : Obligations des membres de la Commission de surveillance

#### Article 18 :

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 consignations 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 dans le respect de la collégialité. Ils s'engagent à respecter les délibérations, décisions et avis adoptés par cette commission, conformément au présent règlement.

Chaque membre de la Commission de surveillance contribue à l'efficacité des travaux de la commission et de ses comités. Durant les délibérations, il fait librement valoir son point de vue et formule toute recommandation susceptible d'améliorer les modalités de fonctionnement de la commission.

Les commissaires surveillants veillent à maintenir leurs connaissances tout au long de leur mandat, dans l'ensemble du champ d'intervention du groupe, notamment en matière bancaire et financière. A cet effet, des formations sont organisées en lien avec les services de la CDC ou avec des organismes externes et avec le concours du Secrétariat général de la Commission de surveillance.

#### Article 19 :

Diligences dans l'exercice des fonctions

Toute personne qui accepte la fonction de membre de la Commission de surveillance, s'engage à lui consacrer le temps, le soin et l'attention qu'elle exige.

La présence aux réunions de la Commission de surveillance est obligatoire, sauf absence justifiée auprès de son Président.

Toute absence non justifiée est inscrite au procès-verbal et notifiée au membre de la Commission de surveillance.

Lorsqu'un membre de la Commission de surveillance, sans justification valable, n'a pas siégé durant trois séances consécutives, une information est communiquée à son autorité de nomination.

#### Article 20 :

Obligation de confidentialité, informations privilégiées et manquements 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.

Ils s'interdisent de rendre publiques des positions qui seraient contraires à celles prises par la Commission et qui concerneraient le fonctionnement, les missions ou les participations de la Caisse des dépôts. Ils s'engagent à ne pas divulguer les informations non rendues 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 et consignations, à l'exception du secret des délibérations.

La Caisse des dépôts et consignations a acquis le statut d'émetteur au sens de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier. 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 et consignations. Ils sont soumis aux obligations de droit commun visant la prévention du manquement d'initié, tel que défini dans le code monétaire et financier.

## Chapitre 4 : Prévention des conflits d'intérêts

### Article 21 :

#### Obligations déclaratives et déports

Les membres de la Commission de surveillance sont Les membres de la Commission de surveillance ont le devoir de faire connaître au Président 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.

Lors de la désignation d'un nouveau membre ou du renouvellement de son mandat, l'autorité de nomination doit transmettre au Président toute information garantissant l'absence de conflits d'intérêt ou les mesures indiquées pour circonscrire ce risque.

Le Secrétariat général de la Commission de surveillance s'assure du respect de cette disposition dont elle informe préalablement les nouveaux entrants à la Commission de surveillance.

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 Président, sans délai, lors de leur entrée en fonction, en particulier la liste des intérêts, fonctions ou mandats, qu'ils ont exercés au cours des cinq années précédant leur nomination, qu'ils exercent

ou viennent à exercer, au sein d'une personne morale.

Les commissaires surveillants s'engagent à tenir informé le Secrétariat général de la Commission de surveillance, dans un délai d'un mois, de toute modification de leur situation personnelle (changement d'adresse, nominations, prises de mandats sociaux, nouvelles ou abandons de fonctions exercées...). En cas de modification en cours d'année, la nouvelle liste des intérêts détenus doit être portée, dans un délai de deux mois à compter de l'évolution des intérêts détenus par le membre, à la connaissance du Président de la Commission de surveillance.

Sur demande écrite formulée par un membre de la Commission de surveillance, le Président 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 est tenu de se déporter. Il en informe, au préalable, le Président de la Commission de surveillance. Une mention particulière est portée au procès-verbal. Le Président peut également soulever ce point et demander le déport du commissaire surveillant concerné par un potentiel conflit d'intérêt.

## **Deuxième partie :** **Composition, compétences et modes d'intervention** **de la Commission de surveillance**

### **Chapitre 1 : Composition de la Commission de surveillance**

#### **Article 22 :**

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 deux membres de la commission permanente de l'Assemblée nationale chargée des finances, dont un au moins appartient à un groupe ayant déclaré ne pas soutenir le Gouvernement et un membre de la commission permanente de l'Assemblée nationale chargée des affaires économiques ;
- d'un membre de la commission permanente du Sénat chargée des finances, et d'un membre de la commission permanente du Sénat chargée des affaires économiques ;
- d'un représentant de l'État, en la personne du Directeur général du Trésor ou de son représentant ;
- de trois membres désignés, à raison de leurs compétences dans les domaines financier, comptable ou économique ou dans celui de la gestion, par la Présidente de l'Assemblée nationale ;
- de deux membres désignés, à raison de leurs compétences dans les domaines financier, comptable ou économique ou dans celui de la gestion, par le Président du Sénat ;
- de trois membres nommés par décret pris sur le rapport du ministre chargé de l'économie à raison de leurs compétences dans les domaines financier, comptable, économique ou juridique ou dans celui de la gestion ;
- de deux membres représentants du personnel de la Caisse des Dépôts et consignations et de ses filiales, comprenant nécessairement un homme et une femme.

La proportion des commissaires surveillants de chaque sexe ne peut être inférieure à 40%. Toute nomination conduisant à la méconnaissance de cette disposition ou n'ayant pas pour effet de remédier à une telle méconnaissance est nulle.

Le Directeur général du Trésor fait connaître la liste précise de ses représentants amenés à siéger au sein de la Commission de surveillance et de ses comités spécialisés et informe le Secrétariat général de la Commission de surveillance de toute modification apportée à cette liste.

#### **Article 22-1 :**

Présidence de la Commission de surveillance

Les membres de la Commission de surveillance élisent leur Président parmi les parlementaires qui la composent. Lors de la séance d'élection d'un nouveau Président, une présidence d'âge est organisée pour cette séance. 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. En cas d'égalité de voix au troisième tour est désigné président le candidat le plus âgé.

En cas de vacance de la présidence pour quelque cause que ce soit, la Commission de surveillance procède à l'élection d'un président intérimaire parmi les parlementaires qui en sont membres sous 5 jours ouvrés.

Une nouvelle élection à la présidence est organisée lors d'une séance exceptionnelle de Commission de surveillance dans un délai de 15 jours ouvrés dès lors que l'ensemble des parlementaires est présent et un quorum de 14 commissaires sur 16 est atteint.

#### **Article 23 :**

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 membre 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 Président 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. Ces circonstances n'interrompent pas le fonctionnement de la commission.

## Chapitre 2 : Compétences propres de la Commission de surveillance

### Article 24 :

#### Contrôle permanent

La Commission de surveillance assure le contrôle permanent de la gestion de la Caisse des dépôts et consignations pour ses deux sections, la section générale et le fonds d'épargne. Elle délibère sur les matières énumérées à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier.

### Article 25 :

#### Stratégie, appétence aux risques et modèle prudentiel

Elle délibère sur la stratégie et l'appétence en matière de risques. Elle approuve des limites globales d'exposition au risque et en assure la surveillance.

Conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance détermine, sur proposition du Directeur général, un modèle prudentiel de la Caisse des dépôts et consignations.

#### Article 26 : niveau de fonds propres

Dans le respect des dispositions mentionnées à l'article R. 518-30-1 du même code et celles relatives au niveau de risque, la Commission de surveillance fixe, pour les deux sections, le besoin de fonds propres qu'elle estime approprié au regard de la situation financière et des risques spécifiques de la Caisse des dépôts et consignations et en se référant au modèle prudentiel qu'elle détermine.

### Article 27 :

#### 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 et consignations, approuve l'encours annuel maximal de ces titres de créance propre à chaque programme.

Conformément à l'article L. 221-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance donne son accord lorsque la Caisse des dépôts et consignations 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 28 :

#### Indemnités des comptables du Trésor

Conformément à l'article L. 518-14 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance règle, en accord 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 29 :

Désignation des commissaires aux comptes et des auditeurs de durabilité  
Conformément à l'article L. 518-15 du code monétaire et financier, la Commission de

surveillance désigne les commissaires aux comptes en charge de la certification des comptes et leurs suppléants, ainsi que les commissaires aux comptes et, le cas échéant, l'organisme tiers indépendant (OTI) en charge de la certification des

informations en matière de durabilité, 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 3 : Contrôles

#### Article 30 :

Contrôle prudentiel externe et intervention de l'ACPR

Un décret en Conseil d'Etat, pris après avis de la Commission de surveillance fixe, sous réserve des adaptations nécessaires et en prenant en compte les spécificités du

modèle économique de l'établissement, les règles prudentielles applicables à la Caisse des dépôts. La Commission de surveillance est informée préalablement des projets de recommandation, d'injonction, de mise en demeure ou de sanction que l'ACPR peut adresser à la Caisse des Dépôts et peut formuler un avis sur ces projets.

### Chapitre 4 : Délibérations, adoptions, avis, consultations préalables et propositions de la Commission de surveillance

#### Article 31 :

Délibérations

Conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de surveillance délibère chaque année sur :

- les orientations stratégiques et financières de l'Établissement public et de ses filiales, y compris le Plan de Moyen Terme ;
- la mise en œuvre des missions d'intérêt général de la Caisse des dépôts et consignations ;
- la définition de la stratégie d'investissement de l'Établissement public et de ses filiales et les opérations individuelles et les programmes d'investissements ou de désinvestissements à partir de seuils et selon les modalités définies aux articles 51 et 52 ;
- la stratégie et l'appétence en matière de risques ;
- la politique de la Caisse des dépôts et consignations en matière d'égalité professionnelle et salariale entre tous les salariés/agents et entre les hommes et les femmes.

La Commission de surveillance délibère selon les modalités prévues à l'article 9 du présent règlement.

#### Article 32 :

Adoption, approbation et fixation

La Commission de surveillance adopte, sur proposition du Directeur général, le budget de l'Établissement public et ses modifications successives soumis ensuite à l'approbation du ministre chargé de l'économie.

La Commission de surveillance approuve :

- les comptes sociaux et consolidés du Groupe ainsi que leurs annexes préalablement arrêtés par le Directeur général ;
- le rapport sur les enjeux de durabilité du Groupe ;
- les limites globales d'exposition aux risques et en assure la surveillance ;
- le programme d'émissions de titres de créances de l'Établissement et leur encours maximal annuel ;
- l'organisation générale et les orientations du dispositif de contrôle interne du Groupe proposées par le Directeur général ;
- les plans d'urgence de liquidité mentionnés à l'article 122 du décret n°2020-94 du 5 février 2020 relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts et consignations
- les principes généraux de la politique de rémunération et en contrôle la mise en

œuvre conformément à l'article 130 du décret n°2020-94 du 5 février 2020 précité ;

- l'enveloppe globale annuelle des rémunérations mentionnée au 3° de l'article 130 du décret n°2020-94 du 5 février 2020 précité ;
- les opérations individuelles et les programmes d'investissements ou de désinvestissements au-delà du seuil défini à l'article 52 du présent règlement.

La Commission de surveillance fixe :

- le besoin en fonds propres et en liquidité adaptés aux risques, en se référant au modèle prudentiel qu'elle détermine ;
- les seuils à partir desquels les incidents identifiés comme significatifs ou majeurs sont portés sans délai à sa connaissance et à celle du CAR, conformément à l'article 161 du décret n° 2020-94 précité.

La commission de surveillance détermine, sur proposition du directeur général, les catégories de personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de l'établissement conformément à l'article 130-2 du décret n° 2020-94 précité.

### Article 33 :

#### Avis obligatoires

La Commission de surveillance émet un avis sur :

- les projets de décrets dont la mise en œuvre nécessite le concours de la Caisse des dépôts et consignations (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 LDDS, aux conditions d'emploi de la partie non centralisée de cette épargne (article L. 221-5 du code monétaire et financier), et 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 relatif au contrôle externe et interne de la Caisse des dépôts et consignations visé à l'article L. 518-15-1 du code monétaire et financier ;
- le projet d'arrêté fixant le défraiement de l'ACPR visé à l'article L. 518-15-2 du code monétaire et financier ;
- le projet de décret fixant le montant de la fraction du résultat net versée à l'État par

la Caisse des dépôts et consignations 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) ;
- le projet de décret fixant le montant de la rémunération de la garantie accordée par l'État en application de l'article R. 221-11 du code monétaire et financier ;
- le rapport annuel recensant les conventions nationales conclues par la Caisse des dépôts et consignations, lesquelles peuvent faire l'objet d'une évaluation à la demande de la Commission de surveillance ;
- le projet de décret fixant le plafonnement des indemnités des membres de la commission de surveillance mentionnés aux 6° à 8° de l'article L. 518-4 du code monétaire et financier.
- la démission du responsable de la fonction de gestion des risques par le Directeur général, conformément l'article 42 du décret n°2020-94 du 5 février 2020 relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts et consignations.

La Commission de surveillance, conformément à l'article 130 du décret n°2020-94 du 5 février 2020 relatif au contrôle interne et externe de la Caisse des dépôts et consignations :

- se voit présenter les procédures et la politique de rémunération, lesquelles sont soumises annuellement à une évaluation interne centrale et indépendante ;
- procède à une revue annuelle de la politique de rémunération et vérifie notamment, sur le rapport de la direction générale, la conformité de cette politique aux principes généraux prévus par le décret susmentionné. Elle s'appuie en tant que de besoin sur les dispositifs de contrôle interne.

### Article 34 :

#### Avis et observations

La Commission de surveillance se saisit de tout sujet relevant de sa mission de contrôle permanent de la gestion de la Caisse des dépôts et consignations par le Directeur

général, 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 et avis au Directeur général.

La Commission de surveillance peut décider de rendre ses observations et avis publics selon les modalités prévues par l'article 12 du présent règlement.

#### **Article 35 :**

Consultation obligatoire du Président de la Commission de surveillance

Conformément à l'article R. 518-2 du code monétaire et financier, le Président 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 et consignations.

#### **Article 36 :**

Propositions

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 et consignations, qui font l'objet d'un décret en Conseil d'État.

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.

#### **Article 37 :**

Dispositions spécifiques relatives à la révocation du Directeur général

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.

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 et consignations.

### **Chapitre 5 : Informations générales de la Commission de surveillance**

#### **Article 38 :**

Informations relatives à la Section générale

La Commission de surveillance peut se faire communiquer toute information qu'elle juge utile à sa mission et dont elle détermine le contenu et la fréquence de communication par ses délibérations.

La Commission de surveillance est notamment informée, en séance plénière ou en comité, par les services compétents :

- 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.

#### **Article 39 :**

Informations relatives au Fonds d'épargne

La Commission de surveillance est notamment informée, en séance plénière ou en comité, par les services compétents :

- 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 40 :**

##### Informations relatives au Groupe Caisse des dépôts

La Commission de surveillance est notamment informée, en séance plénière ou en comité, chaque année :

- de la mise en œuvre des orientations stratégiques et financières 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

(apports, fusions, acquisitions et cessions) et son organisation ;

- des participations et partenariats existants et envisagés et, de manière générale, des opérations de développement ;
- 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 selon les modalités définies par le règlement intérieur ;
- des lettres d'objectifs ou d'orientation, des notes d'information relatives aux filiales et participations stratégiques.

En outre, la Commission de surveillance est tenue informée, en temps utile, des observations ou des suggestions d'amélioration et de réforme de la Cour des comptes, visées à l'article R. 131-25 du code des juridictions financières, et assure la revue périodique des suites qui leur ont été données.

En cas de nécessité, le directeur en charge de la gestion des risques du groupe peut saisir directement la Commission de surveillance et l'alerter de toute situation susceptible d'avoir des répercussions significatives sur la maîtrise des risques. Il lui communique toute information nécessaire à l'exercice de ses missions ou que celle-ci lui demande.

## **Chapitre 6 : Informations du Parlement**

#### **Article 41 :**

##### 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 42 :**

##### 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 consignations et en présente de manière synthétique les enjeux économiques, financiers et prudentiels. Il comprend notamment les procès-verbaux des séances, les délibérations, décisions, 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 Président de la Commission de surveillance, peut donner lieu à une audition devant les commissions en charge des finances des deux assemblées parlementaires, sur convocation de celles-ci.

## Chapitre 7 : Prestations de serment et délégation

### Article 43 :

Recueil des prestations de serment.

Le Directeur général et le ou les Directeur(s) général(aux) délégué(s) prêtent serment devant la Commission de surveillance.

surveillance peut déléguer au Directeur général une partie de ses pouvoirs. Cette délégation doit faire l'objet d'une délibération. Le Directeur général rend compte des décisions qu'il a prises en vertu de cette délégation selon les modalités prévues par la délibération.

### Article 44 :

Délégation de pouvoir au Directeur général

Conformément à l'article L. 518-7 du code monétaire et financier, la Commission de

Dans ces matières, le Directeur général peut déléguer sa signature aux Directeurs délégués et aux agents placés sous son autorité.

## Troisième partie : Les comités spécialisés et réunions

### Chapitre 1 : Principes généraux

#### Article 45 :

##### Création des comités spécialisés

La Commission de surveillance dispose en son sein de comités spécialisés, notamment le Comité d'audit et des risques (CAR), le Comité du Fonds d'Épargne (CFE), le Comité des investissements (CDI), le Comité stratégique (COSTRAT), le Comité RSE (Responsabilité Sociale et Environnementale) et Ethique et le Comité des nominations et des rémunérations (CNR).

La Commission de Surveillance peut décider de créer, en son sein, d'autres comités spécialisés dont les attributions seront fixées dans le présent règlement intérieur, ainsi que des comités ad hoc dédiés à des opérations particulières.

#### Article 46 :

##### Missions des comités spécialisés

Les comités spécialisés instruisent les sujets que la Commission de surveillance renvoie à leur examen afin de préparer l'adoption de ses délibérations, décisions et avis.

Si les sujets couverts par l'ordre du jour d'un comité revêtent un caractère transversal celui-ci peut se tenir de manière conjointe avec un autre comité mentionné à l'article 45.

Sous réserve des dispositions spécifiques au comité des investissements, le rôle de ces comités est de préparer les séances de la Commission de surveillance, à laquelle il revient d'apprécier souverainement les suites qu'elle entend donner aux études, investigations ou rapports de ces comités.

#### Article 47 :

##### Composition des comités spécialisés

Sous réserve des dispositions particulières à certains comités, sur proposition de son Président, la Commission désigne les Présidents des comités spécialisés parmi leurs membres.

Les membres permanents des comités spécialisés sont désignés, sur la proposition du Président, par la Commission de surveillance, en fonction de leurs connaissances et de leurs compétences au regard des missions desdits comités, de leur expérience, de leur disponibilité et de l'absence de conflit d'intérêts. Chaque commissaire surveillant est invité à exprimer ses préférences sur les comités spécialisés dans lesquels il estime être en capacité de s'impliquer.

Les travaux du comité spécialisé sont restitués à la Commission de surveillance par un rapporteur désigné par le Président ou la Présidente du comité parmi les membres permanents de ce comité. Le Président de la Commission de surveillance est garant de l'équité dans la répartition de la charge de travail entre les rapporteurs. Le rapporteur veillera à respecter la collégialité des débats et points de vue.

Les commissaires peuvent être membres de trois comités au maximum.

Les comités sont composés de cinq à sept membres dont le Président dudit comité. Chaque comité comporte au moins un parlementaire.

A l'exception du Président de la Commission de surveillance, la participation aux séances des comités est réservée aux membres permanents désignés. Toutefois, le Président de la Commission de surveillance ou le Président du comité concerné peut inviter, à titre exceptionnel, un commissaire non-membre à y participer.

En cas d'empêchement du Président du comité, la présidence est assurée par le Rapporteur désigné par le Président du comité parmi ceux rapportant sur les sujets inscrits à l'ordre du jour. Par exception, en cas d'empêchement du président du comité d'audit et des risques (CAR), la présidence de ce comité est assurée par un parlementaire membre de ce comité par ordre de séniorité ou, à défaut, par le membre le plus âgé de ce comité.

## Chapitre 2 : Comité d'Audit et des Risques (CAR)

### Article 48 :

#### Missions du comité d'Audit et des Risques

Le CAR a notamment pour mission d'examiner :

- le projet de budget de l'établissement public et de ses modifications successives ainsi que le suivi de son exécution ;
- les comptes sociaux et consolidés semestriels et annuels de la Section générale ;
- 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 besoin de fonds propres et de liquidité adaptés au risque, en se référant au modèle prudentiel de la Caisse des dépôts et consignations ;
- la stratégie et l'appétence en matière de risques ;
- les limites globales d'exposition aux risques ;
- 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 projets de recommandation, d'injonction, de mise en demeure ou de sanction de l'ACPR ;
- les projets de lettres de suites de l'ACPR sur les contrôles qu'elle a diligentés ainsi que l'information fournie, au moins une fois par an, sur les travaux de contrôle qu'elle a réalisés ;

- le calcul de la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés (CRIS) et le montant du versement à l'État.

Le CAR prend connaissance des conclusions des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés et leurs annexes.

Il approuve la liste des services autres que la certification des comptes mentionnés à l'article L. 822-11-2 du code de commerce, qui peuvent être fournis par les commissaires aux comptes sans porter atteinte à leur indépendance. Il en informe annuellement la Commission de surveillance. Le CAR est également compétent pour émettre une recommandation à la Commission de surveillance sur la désignation et le renouvellement des CAC.

Pour les exercices où le Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations constate des écarts importants entre les comptes prévisionnels présentés en décembre à la Commission de surveillance et les comptes pré-finalisés en mars, un CAR peut se réunir avant l'arrêté des comptes.

### Article 49 :

#### Information spécifique du CAR

L'examen des comptes en CAR, 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 et consignations ;
- le rapport du collège des commissaires aux comptes.

### Chapitre 3 : Comité du Fonds d'épargne (CFE)

#### Article 50 :

##### 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 encourus, 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 projets de recommandations, injonctions, mises en demeure ou sanctions émises par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), ainsi que ses rapports relatifs aux activités du Fonds d'épargne ;
- les projets de lettres de suite de l'ACPR sur les contrôles qu'elle a diligentés ainsi que l'information fournie, au moins une fois par an, sur les travaux de contrôle qu'elle a réalisés.

### Chapitre 4 : Comité des investissements (CDI)

#### Article 51 :

##### Missions du CDI

Le CDI a pour mission de surveiller la mise en œuvre de la politique d'investissement et de désinvestissement de l'Établissement public et des entités sur lesquelles il exerce un contrôle exclusif ou conjoint en application du périmètre de consolidation du Groupe.

Il se voit déléguer le pouvoir d'approuver au nom et pour le compte de la Commission de surveillance les opérations individuelles et programmes d'investissement et de désinvestissement tels que définis à l'article 52.

La Commission de surveillance peut, sur proposition de son Président et par délibération, décider de retirer la délégation consentie au CDI en vue de procéder elle-même à l'approbation d'une opération particulière relevant de la compétence du CDI.

#### Article 52 :

##### Saisine du CDI

Le CDI est saisi pour délibérer préalablement à la mise en œuvre des opérations individuelles et/ou programmes d'investissement ou désinvestissement réalisé par l'Établissement public ou les

entités visées à l'article 51, représentant un montant égal ou supérieur à 150M€ tel que précisé ci-dessous.

Un investissement ou désinvestissement désigne, hors opération courante relevant de la gestion des actifs de placement, toute opération portant sur (i) des titres de capital ou donnant accès au capital d'une société, (ii) des parts de fonds, (iii) des parts sociales de sociétés ou (iv) un actif immobilier.

Les opérations intragroupes entrent dans le champ de compétence du CDI.

Le seuil d'investissement de 150 M€ correspond (i) au montant investi en capital ou (ii) au prix d'acquisition de l'actif immobilier et s'applique :

- (i) Pour un investissement unitaire
- (ii) Lorsque le projet comporte, dès l'origine, des tranches successives, le seuil s'appréciera en considérant le montant cumulé des tranches prévues
- (iii) Pour des investissements successifs non prévus à l'origine mais qui conduisent à un engagement réalisé au cours du temps pour un total supérieur ou égal à 150 M€. Le CDI serait ainsi saisi en une seule fois à compter du franchissement du seuil de 150 M€ puis à nouveau tous les 150 M€ investis. Ce seuil cumulé étant apprécié (i) à compter de la date du présent règlement ou, si elle est

postérieure (ii) à compter de la date de la dernière autorisation du CDI.

Le seuil de désinvestissement est réputé rempli si le montant du produit de la cession ou le coût d'acquisition des titres cédés est supérieur ou égal à 150 M€.

Si plusieurs entités du Groupe sont parties prenantes à une même opération, la somme des engagements de chacune est retenue pour l'application du seuil.

Le CDI peut également être saisi pour avis sur les opérations de prêts dont l'exposition en fonds propres prudentiels de la Caisse des dépôts et consignations est supérieure à 150 M€. Le CDI est informé de telles opérations qui ne lui auront pas été soumises.

Il appartient au Directeur général, sur la base des critères mentionnés ci-dessus, de saisir le CDI.

Le Directeur général peut, chaque fois qu'il le juge nécessaire, saisir le CDI de toute opération d'investissement ne satisfaisant pas les conditions susmentionnées de saine du comité, notamment lorsque l'investissement ou cession projeté conduira la Caisse des dépôts et consignations à consolider la société concernée dans ses comptes, en raison notamment de l'exercice direct, par la Caisse des dépôts et consignations, d'influence notable, d'un contrôle conjoint ou d'un contrôle exclusif dans la société considérée.

Un deuxième passage en CDI d'un dossier déjà approuvé est obligatoire dans les cas suivants :

- un changement de partenaire occasionnant un changement majeur des termes du contrat ou des paramètres de l'opération sur lesquels le CDI s'était prononcé favorablement ;
- une dégradation substantielle des conditions financières de l'opération projetée ;
- un décalage temporaire impactant la performance financière du projet de manière substantielle.

Dans ce cas, le Président du CDI peut tenir la séance par voie de circularisation ou déléguer la décision au Directeur général, avec un retour à la Commission de surveillance et au CDI.

Lorsque les conditions d'un projet initialement examiné et approuvé par le

CDI sont objectivement améliorées, il ne nécessitera pas un deuxième passage en CDI. Le CDI et la Commission de surveillance en sont simplement informés par le Directeur général.

### **Article 53 :**

#### **Composition du CDI**

Le CDI est présidé par le Président de la Commission de surveillance.

Le Président peut inviter un ou plusieurs autre(s) membre(s) de la Commission de surveillance à siéger à une séance du CDI, sans voix délibérative.

En cas d'empêchement, la présidence du CDI est assurée par un parlementaire membre du CDI et, à défaut, le membre le plus âgé. En cas d'empêchement d'un membre ce dernier doit prévoir un pouvoir pour exercer son vote.

Nul membre ne peut disposer de plus d'un pouvoir.

### **Article 54 :**

#### **Information préalable à la tenue du CDI**

Le dossier soumis à l'examen de la Commission de surveillance ou du CDI doit présenter, de manière synthétique, la stratégie financière et industrielle de l'opération envisagée. Il comprend notamment :

- le contexte et l'objet de l'opération ou du programme envisagé (investissement ou cession), en particulier le niveau du prix, la structuration envisagée et la cohérence de l'opération ou du programme par rapport à la stratégie du Groupe Caisse des dépôts ;
- les éléments de synthèse transmis par le Directeur général sur les aspects stratégiques, financiers, juridiques et les risques afférant à l'opération ou au programme envisagé ainsi que les éléments de décision (dont les avis des services instructeurs), déterminés par le Comité d'engagement de la CDC ;
- l'estimation de la valeur de l'entreprise ou de l'objet de l'investissement/de la cession conduite selon les méthodes pratiquées en matière d'acquisition ou de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés ;
- l'impact sur les ressources financières disponibles, sur l'exposition en risques et les

fonds propres du groupe Caisse des Dépôts ou de la filiale ;

- une analyse extra financière détaillée de l'opération et de sa compatibilité avec les enjeux de durabilité du groupe CDC.
- dans le cas d'un investissement en capital, il comprend en outre :
- le processus d'intégration de l'entreprise dans le groupe Caisse des Dépôts, notamment sur les aspects liés aux risques, au contrôle interne, à la stratégie et au modèle prudentiel ;
- 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 et consignations, le dossier de la Commission de surveillance ou du CDI 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 Caisse des dépôts, 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 55 :**

Tenue du CDI

Le CDI se réunit sur demande du Directeur général qui assiste aux séances par tout moyen, 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 Président de la Commission de surveillance.

La séance peut faire l'objet d'une circularisation ou être tenue par tout moyen de visio conférence.

#### **Article 56 :**

Délibération et avis du CDI

A l'issue de la présentation de l'opération, le CDI délibère et approuve, ou non, l'opération. Le CDI ne peut valablement délibérer ou émettre un avis, que si la majorité de ses membres sont présents.

La délibération ou l'avis pourront être assortis de réserves et recommandations.

L'opération est approuvée à la majorité absolue des voix des membres présents ou

représentés par un pouvoir dans les conditions définies à l'article 53.

En cas de partage de voix, le Président du CDI à voix prépondérante.

#### **Article 57 :**

Report de la délibération ou de l'avis du CDI

A chaque fois qu'il l'estime nécessaire, le CDI peut, par décision motivée, décider de reporter l'examen du projet d'investissement ou de désinvestissement.

#### **Article 58 :**

Suites des décisions du CDI

Le Président du CDI rend compte à la Commission de surveillance (y compris par voie électronique) de l'opération examinée en CDI et de la délibération rendue par ce dernier.

Les projets de délibérations ou avis (qui comportent le compte-rendu des échanges et la décision du CDI) sont proposés par le Secrétariat général de la Commission de surveillance aux participants du CDI. Ils sont validés par le Président de la Commission de surveillance dans un délai permettant la réalisation de l'opération sur laquelle le CDI s'est prononcé. Les délibérations ou avis sont communiquées 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. En tout état de cause, seule la décision adoptée pourra, le cas échéant, être transmise à des tiers.

Le Directeur général tient informée la Commission de surveillance de l'état d'avancement des opérations ayant fait l'objet d'une délibération ou d'un avis du CDI et des conditions, notamment financières, de réalisation de l'opération.

Les délibérations du CDI lient le Directeur général, conformément à la loi.

Dans le cas où le CDI est saisi pour « avis » (opérations de prêts selon l'article 52) et où le Directeur général ne suit pas l'avis du CDI, il doit motiver sa décision devant la Commission de surveillance.

## Chapitre 5 : Comité stratégique (Costrat)

### Article 59 :

#### Missions et saisine du COSTRAT

Le Comité stratégique a pour mission d'éclairer Commission de surveillance et de préparer les délibérations et avis qu'elle rend dans les domaines relevant de sa compétence en matière d'orientations stratégiques.

A ce titre, il examine les orientations stratégiques de l'Etablissement public et de ses filiales et participations considérées comme stratégiques, en s'assurant de la cohérence de leur champ et de leurs modalités d'intervention avec les missions données à la Caisse des dépôts et consignations.

S'agissant particulièrement des filiales et participations stratégiques, et sans que les items mentionnés ci-après soient limitatifs, le comité stratégique examine et analyse : la

revue du portefeuille des participations stratégiques du groupe CDC, les plans et prévisions à moyen terme, la politique de développement des entités soumises à son examen, les aspects patrimoniaux (valorisation, rentabilité de l'actif, politique de distribution de dividendes...).

En séance plénière de Commission de surveillance où le comité est rapporté, la direction générale répond à la Commission de surveillance sur la stratégie actionnariale de la Caisse des dépôts vis-à-vis de la filiale ou participation à l'ordre du jour, et sur toutes questions soulevées par son examen.

Le programme de travail annuel du Comité stratégique est proposé par les membres du comité et arrêté par le président du comité en accord avec le président de la Commission de surveillance.

## Chapitre 6 : Comité RSE et Ethique

### Article 60 :

#### Missions et saisine du comité

Ce comité a pour mission d'examiner au moins une fois par an les problématiques du Groupe en matière de responsabilité environnementale, sociale, sociétale, et dans le domaine de l'éthique.

A ce titre, ce comité :

- examine en lien avec la stratégie du Groupe CDC, les engagements et politiques du Groupe, ainsi que leur mise en œuvre en matière de RSE et d'éthique, en particulier les questions liées au changement climatique. Il s'assure, en tant que de besoin en lien avec les autres

comités spécialisés, de l'existence de dispositifs d'identification et de gestion des principaux risques dans ces domaines et de leur conformité avec les dispositifs légaux et réglementaires ;

- assure le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations en matière de durabilité ;
- émet une recommandation à la Commission de surveillance sur la désignation et le renouvellement des commissaires aux comptes et, le cas échéant, de l'organisme tiers indépendant (OTI) en charge de la certification des informations en matière de durabilité ;
- se voit notamment présenter annuellement :
  - le rapport sur les enjeux de durabilité du Groupe, certifié par un commissaire aux comptes ou un organisme tiers indépendant ;
  - le rapport du médiateur de la Caisse des Dépôts.

## Chapitre 7 : Comité des nominations et des rémunérations (CNR)

### Article 61 :

#### Missions du CNR

Dans les limites fixées par les textes législatifs et réglementaires, et notamment l'article L.518-7 du code monétaire et financier, le comité examine dans ses dimensions prospectives et stratégiques, au moins une fois par an, la politique de ressources humaines du Groupe, entendu au sens des

entités juridiques relevant du périmètre social du groupe Caisse des Dépôts ainsi que des filiales sur lesquelles la Caisse des dépôts et consignations exerce un contrôle exclusif.

Par ailleurs, le comité prépare la délibération de la Commission de surveillance relative à la politique de la Caisse des dépôts et consignations en

matière d'égalité professionnelle et salariale entre tous les salariés/agents et entre les hommes et les femmes visée à l'article 31 du présent règlement.

S'agissant des rémunérations, le CNR prépare les travaux de la Commission de surveillance concernant les compétences mentionnées à l'article 32 du présent règlement relatives à l'adoption, l'approbation et la fixation des rémunérations.

Le CNR examine, au minimum une fois par an, sur le rapport qui lui est fait par la direction générale, les dispositifs de rémunération applicables aux cadres dirigeants du groupe.

S'agissant des nominations, le Directeur général informe préalablement le Président de la Commission de surveillance des nominations des Directeurs au sein du Comex de l'établissement public, et des Présidents et Directeurs généraux au sein des filiales dans lesquelles la Caisse des dépôts et consignations exerce un contrôle exclusif ou conjoint et/ou une influence notable.

Un échange a lieu, au minimum une fois par an, au sein du comité, entre le Directeur général et les commissaires surveillants sur les entrées-sorties à venir au Comex.

Enfin, le Directeur général informe au minimum une fois par an, la Commission de

surveillance des mandats sociaux exercés par les membres du Comex de la CDC, des mandats exercés par les représentants légaux des filiales contrôlées ainsi que ceux exercés dans les participations dites « stratégiques », à savoir les participations faisant l'objet d'un suivi et d'une gestion centralisée par une direction au sein de la CDC ainsi que dans les participations de la Banque des Territoires dans lesquelles la CDC a investi directement 50 millions d'euros ou plus. Le Directeur général informe également régulièrement, et au minimum une fois par an, la Commission de surveillance de toute désignation d'un collaborateur pour représenter la Caisse des dépôts et consignations dans une participation cotée qu'elle détient avec identification des mouvements (entrées/sorties) opérés sur l'exercice.

#### **Article 62 :**

##### **Modalités de fonctionnement**

Le CNR se réunit, avant la fin du premier trimestre, pour préparer les décisions annuelles obligatoires de la Commission de surveillance prévues par les articles 130 et suivants du code monétaire et financier.

Les autres réunions du CNR nécessitent une convocation par son Président. Le Directeur général peut également proposer la saisine du comité.

## Dispositions transitoires et finales

### Article 64 :

#### 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, selon les mêmes modalités que son approbation.

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 Président et après délibération de la Commission de surveillance, à charge pour le Secrétaire 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.

Par exception, la modification des titres en considération du genre du titulaire concerné par les dispositions visées pourra être opérée par le Secrétaire général de la Commission de surveillance sans que cette modification ne nécessite de délibération préalable de la Commission de surveillance.

### Article 65 :

#### Publicité du règlement intérieur

Le présent règlement et ses mises à jour sont portés à la connaissance du public sur la page dédiée du site Internet de la Caisse des dépôts et consignations :

<https://www.caisseledesdepots.fr/modele-unique/gouvernance>.

### Article 66 :

#### Interprétation du règlement intérieur

Toute difficulté d'interprétation ou d'application du présent règlement intérieur est soumise à l'appréciation du Président qui en informe la Commission de surveillance.

## Bilan des indemnités perçues au titre de 2025

Montants Bruts	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	Total 2025
Emmanuelle AURIOL	3 600,00 €	7 800,00 €	3 600,00 €	7 800,00 €	22 800,00 €
Denis DUVERNE	4 800,00 €	12 000,00 €	7 800,00 €	9 600,00 €	34 200,00 €
Lucie MUNIESA	3 000,00 €	4 200,00 €	3 600,00 €	7 200,00 €	18 000,00 €
Evelyne RATTE	7 200,00 €	10 800,00 €	6 600,00 €	14 600,00 €	39 200,00 €
Jean-Yves PERROT	€	€			€
Jérôme BASCHER				1 200,00 €	1 200,00 €
Jean-Marc JANAILLAC	4 800,00 €	10 200,00 €	6 600,00 €	8 400,00 €	30 000,00 €
Marie-Claire CAPOBIANCO	6 000,00 €	6 600,00 €	4 800,00 €	9 600,00 €	27 000,00 €
Marc LE FUR	3 600,00 €	4 800,00 €	4 200,00 €	8 400,00 €	21 000,00 €
<b>Total</b>	<b>33 000,00 €</b>	<b>56 400,00 €</b>	<b>37 200,00 €</b>	<b>66 800,00 €</b>	<b>193 400,00 €</b>

Par comité/séance : 600€

Par rapport : 1200 €

Par mission : 2000 €

Plafond réglementaire annuel : 300 000 €

## Tableau de présence des commissaires surveillants Année 2025

Prénom Nom	Mandat complet / partiel	Total de séances	Dont présences	Taux de présence
Jean René CAZENEUVE	complet	11	11	100%
Estelle MERCIER	complet	11	9	82%
Marie LEBEC	complet	11	10	91%
Arnaud BAZIN	complet	11	9	82%
Viviane ARTIGALAS	complet	11	10	91%
Représentant de la DGT	complet	11	11	100%
Emmanuelle AURIOL	complet	11	11	100%
Denis DUVERNE	complet	11	11	100%
Lucie MUNIESA	complet	11	11	100%
Jean-Yves PERROT	partiel	5	0	0%
Jérôme BASCHER	partiel	1	1	100%
Evelyne RATTE	complet	11	11	100%
Jean-Marc JANAILLAC	complet	11	11	100%
Marie-Claire CAPOBIANCO	complet	11	11	100%
Marc LE FUR	complet	11	11	100%
Béatrice DE KETELAERE	partiel	4	3	75%
Estelle LE BIHAN-CHAUVIN	partiel	6	6	100%
Pierre FOURCAIL	partiel	4	4	100%
David BLE	partiel	5	5	100%

## Tableau des ressources de la Section générale en M€

	31/12/2025	31/12/2024
<b>Dépôts à vue clientèle<sup>2</sup></b>	<b>3 900</b>	<b>897</b>
Notaires	1 514	
AJMJ	412	411
Consignations		486
Autres <sup>(2)</sup>		
<b>Dépôts à terme clientèle</b>		
<b>Opérations de trésorerie</b>		<b>10 592</b>
<b>Portefeuilles titres</b>	<b>744</b>	<b>1 659</b>
Investissement		
TAP	497	
Placement	247	1 659
<b>Prêts à la clientèle</b>		
Prêts autres		
<b>Participations et immobilisations</b>		
<b>Emissions</b>	<b>1 798</b>	<b>2 567</b>
Emissions Court terme		556
Emissions Moyen et Long terme	1 798	2 011
<b>Résultat courant avant impôt<sup>(3)</sup></b>	<b>2 899</b>	<b>1 888</b>
<b>Divers</b>		<b>11</b>
<b>Total Ressources</b>	<b>9 341</b>	<b>17 614</b>

Les montants inscrits en ressource correspondent soit à :

- une augmentation du passif
- une diminution de l'actif

## Tableau des emplois de la Section générale en M€

	31/12/2025	31/12/2024
<b>Dépôts à vue clientèle</b>	<b>389</b>	<b>12 064</b>
Notaires		917
AJMJ		
Consignations	389	
Autres <sup>(1)</sup>		11 147
<b>Dépôts à terme clientèle</b>	<b>20</b>	<b>52</b>
<b>Opérations de trésorerie</b>	<b>2 288</b>	
<b>Portefeuilles titres</b>	<b>1 592</b>	<b>1 532</b>
Investissement	1 592	1 501
TAP		31
Placement		
<b>Prêts à la clientèle</b>	<b>269</b>	<b>485</b>
Prêts autres	269	485
<b>Participations et immobilisations</b>	<b>1 285</b>	<b>1 652</b>
<b>Emissions</b>	<b>1 133</b>	
Emissions Court terme	1 133	
Emissions Moyen et Long terme		
<b>Résultat courant avant impôt</b>		
<b>Versement à l'État</b>	<b>1 506</b>	<b>1 370</b>
<b>Contribution Représentative de l'IS (CRIS versée)</b>	<b>555</b>	<b>459</b>
<b>Divers</b>	<b>304</b>	
<b>Total Ressources</b>	<b>9 341</b>	<b>17 614</b>

<sup>1</sup> Les montants inscrits en ressource correspondent soit à :

- une augmentation du passif

- une diminution de l'actif

## Tableau des ressources du Fonds d'épargne en M€

	31/12/2025	31/12/2024
<b>Epargne centralisée LA LDDS et LEP (Collecte)</b>	<b>19</b>	<b>15 977</b>
Epargne centralisée LA LDD	19	12 440
Epargne centralisée LEP		3 537
<b>Remboursements sur prêts</b>	<b>8 182</b>	<b>6 440</b>
<b>Amortissements</b>	<b>6 088</b>	<b>5 902</b>
Crédits de trésorerie	64	
Crédits à l'équipement	1 477	1 404
Crédits au logement	4 541	4 488
Crédits divers	6	10
<b>Remboursements anticipés</b>	<b>2 094</b>	<b>538</b>
Crédits de trésorerie	1 472	2
Crédits à l'équipement	90	15
Crédits au logement	532	521
Crédits divers		
<b>Portefeuille titres</b>	<b>24 149</b>	<b>43 371</b>
Investissement		
TAP		
Placement	24 149	43 371
<b>Opérations de trésorerie</b>	<b>8 277</b>	<b>16 816</b>
<b>Dotation au FRBG</b>		
<b>Divers</b>	<b>3 171</b>	<b>239</b>
<b>Total Ressources</b>	<b>43 798</b>	<b>82 843</b>

## Tableau des emplois du Fonds d'épargne en M€

	31/12/2025	31/12/2024
<b>Epargne centralisée LA LDDS et LEP (Collecte)</b>	<b>400</b>	
Epargne centralisée LA LDD		
Epargne centralisée LEP	400	
<b>Versements sur prêts</b>	<b>34 129</b>	<b>22 673</b>
Crédits de trésorerie	1 075	2 274
Crédits à l'équipement	6 538	3 525
Crédits au logement	18 223	14 713
Crédits divers	8 293	2 161
<b>Portefeuille titres</b>	<b>8 873</b>	<b>58 065</b>
Investissement	6 845	56 757
TAP	2 028	1 308
Placement		
<b>Prélèvement de l'État</b>	<b>396</b>	<b>508</b>
<b>Opérations de trésorerie</b>		
<b>Reprise du FRBG</b>		<b>1 597</b>
<b>Divers</b>		
<b>Total Ressources</b>	<b>43 798</b>	<b>82 843</b>

