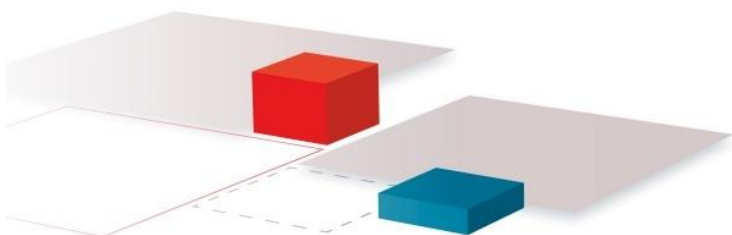


# Accord-cadre de Prestations de valorisation d'actifs financiers et de sociétés d'Economie Mixte

*Affaire n° 20255187*

---

## Cahier des clauses techniques particulières CCTP



# Sommaire

---

<b>1.</b>	<b>ELEMENTS DE CONTEXTE.....</b>	<b>3</b>
1.1.	PRESENTATION DU GROUPE CAISSE DES DEPOTS.....	3
1.2.	PRESENTATION DE LA BANQUE DES TERRITOIRES.....	4
1.2.1.	<i>La Direction de l'investissement (DI).....</i>	<i>5</i>
1.2.2.	<i>Missions et actions de l'entité prescriptrice.....</i>	<i>5</i>
<b>2.</b>	<b>OBJECTIFS DE LA PRESTATION .....</b>	<b>6</b>
2.1.	LES ENJEUX DE L'EVALUATION .....	6
2.2.	PERMANENCE DES METHODES.....	7
2.3.	PROCESSUS INTERNES MIS EN PLACE .....	7
2.4.	PERIMETRE DE L'ACCORD CADRE .....	9
<b>3.</b>	<b>DETAIL DES PRESTATIONS ATTENDUES.....</b>	<b>10</b>
3.1.	LOT 1 : VALORISATION DES ACTIFS FINANCIERS .....	11
3.1.1.	<i>Valorisation approfondie (niveau 1) .....</i>	<i>12</i>
3.1.1.1	Objet .....	12
3.1.1.2	Prestations attendues .....	12
3.1.1.3	Livrables .....	13
3.1.1.4	Calendrier.....	13
3.1.2.	<i>Accompagnement (niveau 2).....</i>	<i>14</i>
3.1.2.1	Objet .....	14
3.1.2.2	Prestations attendues .....	14
3.1.2.3	Livrables .....	15
3.1.2.4	Calendrier.....	15
3.1.3.	<i>Revue limitée (niveau 3) .....</i>	<i>15</i>
3.1.3.1	Objet du lot .....	15
3.1.3.2	Prestations attendues .....	15
3.1.3.3	Livrables .....	16
3.1.3.4	Calendrier.....	16
3.2.	LOT 2 : VALORISATION DE SOCIETES D'ECONOMIE MIXTE .....	16
3.2.1.	<i>Valorisation approfondie (niveau 1) .....</i>	<i>17</i>
3.2.1.1	Objet du lot .....	17
3.2.1.2	Prestations attendues .....	17
3.2.1.3	Livrables .....	18
3.2.1.4	Calendrier.....	18
3.2.2.	<i>Accompagnement (niveau 2).....</i>	<i>19</i>
3.2.3.	<i>Revue limitée (niveau 3) .....</i>	<i>19</i>
<b>4.</b>	<b>COMPETENCES REQUISES .....</b>	<b>19</b>

# 1. ELEMENTS DE CONTEXTE

---

## 1.1. Présentation du groupe Caisse des Dépôts

---

La Caisse des Dépôts et ses filiales constituent un Groupe public, investisseur de long terme au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Le groupe remplit ses missions en appui des politiques conduites par l'État et les collectivités locales et peut exercer des activités concurrentielles.

Pour décliner ses missions et proposer une gamme complète d'accompagnements, la Caisse des Dépôts est aujourd'hui organisée autour de quatre métiers et de deux partenaires stratégiques.

### Les métiers :

Créée en 2018, la **Banque des Territoires** accompagne les territoires et leurs acteurs en proposant des solutions adaptées aux enjeux locaux : conseil, prêts et investissements en capital. Avec 16 directions régionales, 37 implantations territoriales et deux filiales, CDC Habitat et la SCET, elle propose une offre complète en ingénierie et en montage de projet aux collectivités, organismes de logement social, entreprises publiques locales, professions juridiques, entreprises et acteurs financiers, avec l'ambition d'agir pour des territoires plus durables et plus solidaires.

La **direction des politiques sociales (DPS)** de la Caisse des Dépôts accompagne les parcours de vie des Français. Tiers de confiance, elle concourt à la cohésion sociale et à la réduction de la fracture territoriale, en intervenant principalement dans quatre domaines : les retraites, la formation professionnelle, le handicap, le grand âge et la santé. Gestionnaire de 66 fonds et mandats, partenaire privilégié de 63 000 employeurs publics, la direction des politiques sociales apporte des solutions fiables et innovantes à ses clients et aux pouvoirs publics.

Les **gestions d'actifs (GDA)** gèrent l'ensemble des placements financiers de la Caisse des Dépôts (obligations, actions, non coté, immobilier, forêts, etc.), issus des bilans du Fonds d'épargne et de la Section générale. Premier gérant d'actifs de statut public (avec 288 Md€ d'encours d'actifs sous gestion) et premier investisseur sur les PME françaises cotées, GDA investit dans toutes les classes d'actifs, directement ou au travers de ses filiales (CDC Croissance, La Société Forestière, CDC Investissement Immobilier), dans une perspective de long terme et responsable.

La **gestion des participations stratégiques (GPS)** gère les opérations d'acquisition et de cession, ainsi que le pilotage actionnarial d'une vingtaine de sociétés dont la Caisse des Dépôts est actionnaire de référence. Elle contribue à la définition de la position actionnariale de la CDC ainsi qu'à l'accompagnement stratégique et financier des filiales, tout en coordonnant les priorités entre le Groupe et ses filiales. Investisseur de long terme, elle accompagne dans la durée le développement de ses filiales dont les résultats financiers soutiennent les missions d'intérêt général.

### Les deux partenaires stratégiques :

**Bpifrance** est une banque publique d'investissement détenue par la Caisse des Dépôts et l'État qui a pour mission de dynamiser et rendre plus compétitive l'économie française, en appui des politiques publiques. Elle finance les entreprises à chaque étape de leur développement, en crédit, garantie et fonds propres. Partenaire de confiance des entrepreneurs, elle développe une offre de conseil, de formation, de mise en réseau, et un programme d'accélération pour les start-ups, PME et ETI.

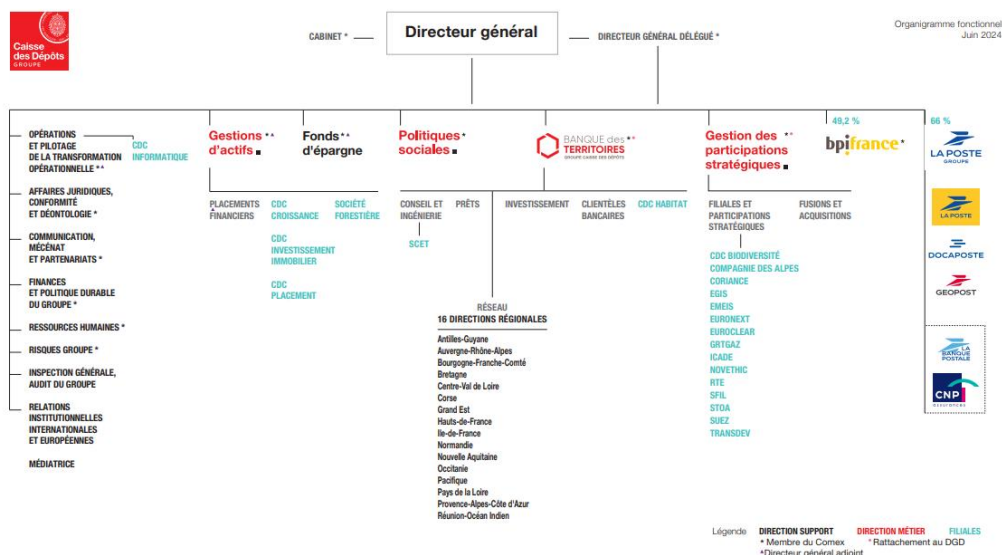
Intégré au périmètre de consolidation financière du groupe Caisse des Dépôts depuis mars 2020, le **Groupe La Poste** accompagne tous les Français en offrant des services utiles et adaptés à leurs besoins. A travers ses quatre missions de services publics (courrier, services bancaires pour tous, aménagement du territoire via présence postale, presse) il accompagne les grandes transitions écologique, territoriale, démographique et numérique qui impactent la société.

Le Groupe compte près de 350 000 collaborateurs dans le monde dont près de 7 500 pour l'Établissement Public (EP). Son bilan social agrégé atteint 1388 Md€, et sa contribution au budget de l'État était de 2,1 Md€ en 2024.

Pour mettre en œuvre ses quatre métiers, la Caisse des Dépôts s'appuie sur l'établissement public organisé autour de fonctions transversales et de directions opérationnelles.

- **Les directions opérationnelles :**

- La Banque des territoires composée de :
    - ✓ La direction des clientèles bancaires
    - ✓ La direction de l'investissement
    - ✓ La direction des prêts
    - ✓ La direction du réseau
    - ✓ La Scet
    - ✓ CDC Habitat
  - Bpifrance
  - La direction des gestions d'actifs
  - La direction des retraites et de la solidarité
  - La direction de la gestion des participations stratégiques
- **Les fonctions transversales, avec notamment :**
- La direction des finances et Politique durable du Groupe
  - La direction des ressources humaines
  - La direction des affaires juridiques conformité et déontologie
  - ...



Pour plus d'informations : [www.groupecaisseledesdepots.fr](http://www.groupecaisseledesdepots.fr)

## 1.2. Présentation de la Banque des Territoires

La Banque des Territoires regroupe les offres de la Caisse des Dépôts et de ses filiales (SCET, CDC Habitat) au service des territoires.

- Conseiller : Conseil, ingénierie et appui aux territoires, pour accompagner leurs stratégies de développement
- Financer : Une offre complète de financement en prêts, investissement en fonds propres, financements du programme d'investissement d'avenir, services bancaires
- Opérer : Gestion directe et indirecte pour le compte des clients. Notamment en matière de logement

- L'offre modulaire permet à la Banque des Territoires d'accompagner ses clients de façon ponctuelle ou sur toute la chaîne de valeur d'un projet.

Pour plus d'informations : [www.banquedesterritoires.fr](http://www.banquedesterritoires.fr)

### 1.2.1. La Direction de l'investissement (DI)

Au sein de la Banque des Territoires, la **direction de l'investissement** (DI) répond aux besoins des territoires en appui des politiques publiques en proposant des solutions innovantes et une offre de financement adaptée. Elle a pour vocation d'investir dans des projets de développement aux côtés d'autres investisseurs publics ou privés, privilégiant les projets qui permettent de dégager des retombées extra-financières, avec notamment une forte exigence environnementale.

La Direction de l'investissement investit ainsi dans trois grandes catégories d'actifs :

- **Entreprises :**
  - Soutien aux entreprises à fort impact social, environnemental ou territorial (ESS, sociétés à mission, opérateurs de tourisme social, etc.)
  - Participation au capital d'entreprises publiques locales (EPL, SEM, SEMOP, SPL)
  - Investissement dans des entreprises innovantes en forte croissance via le *corporate venturing*
  - Création de joint-ventures avec des partenaires ou filiales du Groupe Caisse des Dépôts pour développer des services à impact
- **Immobilier :**
  - Accompagnement des projets immobiliers, notamment via le portage foncier
  - Intervention en faveur de la sobriété foncière et du renouvellement urbain
- **Infrastructures :**
  - Financement de projets structurants essentiels à l'économie et à la qualité de vie.
  - Secteurs concernés : mobilité (transport, recharge), énergie (éolien, solaire), environnement (eau, réseaux thermiques), numérique (THD, datacenters), et flottes de véhicules.

### 1.2.2. Missions et actions de l'entité prescriptrice

**Le Département Finances** porte la stratégie financière de la Banque des Territoires. Il exerce les fonctions de pilotage budgétaire, économique et financier et réalise le plan à moyen-terme. Il assure la gestion des participations ainsi que l'animation, la gestion et le pilotage des portefeuilles d'actifs des investissements de la Banque des Territoires pour un total d'investissement (fonds propres et quasi-fonds propres) de 8 milliards d'euros pour près de 1 600 lignes au 31/12/2024. A ce titre, le département des finances établit la valorisation du portefeuille selon les normes IFRS9. Il contribue à l'efficacité économique de la Banque des Territoires par la diffusion d'outils de pilotage de la performance et d'aide à la décision.

Le département définit par ailleurs la doctrine extra-financière et déploie les modalités nouvelles d'évaluation extra-financière afin de valoriser l'impact des interventions de la Banque des Territoires. Il porte également les missions de pilotage des mandats et d'investissements d'avenir.

Dans le cadre des campagnes de valorisation externe, le service du pilotage financier du portefeuille de la Banque des Territoires a la charge du pilotage des travaux d'expertise, en lien avec le service des achats, les équipes métiers et les directions régionales.

Ses différents rôles consistent en :

- La mise en place des accords-cadres : rédaction du cahier des charges et sélection des attributaires ;
- La sélection des lignes à expertiser, conformément à la procédure, dans le cadre des campagnes annuelles de valorisation, en lien avec les métiers et les directions régionales ;
- L'accompagnement à la rédaction du cahier des charges des marchés subséquents ;
- Le pilotage des campagnes d'expertise : organisation des comités de pilotage, regard critique sur les méthodes et les résultats de valorisation, suivi budgétaire.

## 2. OBJECTIFS DE LA PRESTATION

Pour ses besoins en tant qu'investisseur dans le cadre de la valorisation de ses participations, la Caisse Des Dépôts souhaite bénéficier d'une valorisation des actifs financiers (titres et autres instruments) des sociétés qu'elle détient, sur tous les segments de son portefeuille du périmètre investisseur à l'exclusion du champ d'intervention Immobilier qui fait l'objet d'un accord-cadre différent.

### 2.1. Les enjeux de l'évaluation

L'exercice d'évaluation répond notamment à deux besoins :

➤ **Un besoin stratégique et opérationnel :**

(i) Besoin Stratégique et Opérationnel	
Cadre transactionnel	<ul style="list-style-type: none"><li>▶ Acquisitions et cessions</li><li>▶ Restructurations</li></ul>
Décisions stratégiques relatives à la participation	<ul style="list-style-type: none"><li>▶ Projets d'investissement</li><li>▶ Conversion des instruments hybrides (Obligations convertibles, Bons de Souscription d'Actions, etc.)</li></ul>
Suivi de la performance	<ul style="list-style-type: none"><li>▶ Analyse de la performance des sociétés en portefeuille (permettre à l'investisseur de suivre son investissement)</li><li>▶ Anticipation des besoins de recapitalisation</li></ul>

Afin de répondre au besoin stratégique et opérationnel, les interventions externes pourront porter sur des dossiers de projets d'investissement, d'acquisitions et cessions ainsi que sur des opérations de restructuration ou d'opérations particulières (refinancement bancaire, protocole de conciliation négocié avec les banques, recapitalisation, conversion d'instruments hybrides...).

Selon les cas, en préalable à la valorisation des sociétés détenues, les *business plans* du management devront être challengés. Dans certains cas, une assistance à l'élaboration de ceux-ci pourra être demandée à l'évaluateur, en concertation avec le management de la société.

Dans tous les cas, les évaluations intégreront systématiquement l'impact des pactes d'associés.

Les conclusions des rapports de valorisation devront permettre d'anticiper les besoins de recapitalisation, et de disposer d'une analyse de la performance et des risques des lignes étudiées.

#### ➤ **Un besoin comptable et réglementaire**

Depuis l'entrée en vigueur de la norme IFRS 9 en janvier 2018, le portefeuille investisseur est valorisé à la juste valeur par résultat. Les actifs et passifs financiers du portefeuille investisseur sont évalués lors de leur comptabilisation initiale à leur juste valeur telle que définie par IFRS13. Les instruments financiers non dérivés sont évalués en fonction de leur classification, soit à la juste valeur (titres, avances, fonds), soit au coût amorti (prêts, obligations).

La juste valeur correspond au prix qui serait reçu pour la vente d'un actif, ou payé pour le transfert d'un passif, lors d'une transaction normale entre des participants de marché à la date d'évaluation.

Le groupe Caisse des Dépôts détermine la juste valeur des instruments financiers, soit en utilisant des prix obtenus directement à partir de données externes, soit en utilisant des techniques de valorisation (approche par le marché ou par le résultat regroupant des modèles communément admis).

Selon les normes comptables actuelles et, conformément aux bonnes pratiques du capital investissement, il convient donc de mener un exercice d'évaluation périodique.

**Les missions d'évaluation répondant au besoin stratégique et opérationnel peuvent être conduites soit par la société, soit par les investisseurs de la Direction de l'Investissement ou des Directions Régionales en concertation avec les partenaires.**

**Le recours à des expertises externes opéré par le Département Finances de la BDT, dans le cadre des campagnes annuelles de valorisation du portefeuille d'investissement, portent sur un besoin de suivi de la performance et de reporting, afin de répondre notamment aux exigences liées aux normes IFRS.**

## 2.2. Permanence des méthodes

Les méthodes de valorisation s'inscrivent dans les deux principes de permanence et de cohérence pour l'ensemble du portefeuille.

- **Permanence** : les valorisations sont réalisées de façon pérenne et suivie dans le temps et la méthodologie appliquée ne varie pas une fois stabilisée, sauf élément documenté.
- **Cohérence** : les portefeuilles retiennent des principes de valorisation globaux, sans distorsion de méthode entre eux. Les niveaux d'information parfois hétérogènes sur les portefeuilles impliquent une évolution coordonnée des méthodes.

## 2.3. Processus internes mis en place

- **Campagnes annuelles d'expertises externes**

Au cours des premiers mois de l'année, le département Finances de la BDT et les métiers déterminent la liste des participations qui seront évaluées par des consultants externes en fonction de (i) l'enveloppe budgétaire allouée et de (ii) la pertinence du recours à une évaluation externe.

Le périmètre est arrêté par les équipes du Département Finances de la BDT, en lien avec les équipes métier du siège et des directions régionales, et tient compte des spécificités suivantes :

- Significativité de la ligne
- Spécificités de la ligne
  - Projets de développement ou de restructuration en cours
  - Transactions / opérations récentes sur le capital (augmentation de capital, fusion / absorption, rachats de titres ...) permettant de disposer d'un prix de transaction récent
- Risques particuliers connus, afin d'apprécier la pertinence et la faisabilité d'une expertise externe
- Disponibilité des documents nécessaires à la conduite des travaux de valorisation (*Business plan*, pacte d'actionnaires, statuts, états financiers, contrats etc...)

Dans un contexte de fiabilisation de l'évaluation de son portefeuille d'investissement, la Banque des Territoires fait également face à un enjeu fort de pilotage opérationnel.

Dans cette optique, l'accord-cadre prévoit plusieurs modalités d'intervention des expertises externes :

- Une évaluation approfondie des lignes éligibles au programme d'expertise ;
- Une valorisation sous forme d'accompagnement : l'expert intervient dans la valorisation dans le but d'accompagner le chargé de participation (DI ou DR) à la structuration du modèle de valorisation ou de sa mise à jour ;
- Revue limitée des valorisations effectuées en interne : l'actualisation de la participation est réalisée par le chargé de participation (DI ou DR). L'expert externe procède à une revue limitée dans l'objectif de s'assurer de la cohérence du modèle et des valorisations.

Le détail de chaque niveau de prestation est précisé en point 3.

#### ➤ **Approche de valorisation établie par la Direction de l'Investissement**

Différentes approches de valorisation ont été établies par la DI et sont préconisées selon les portefeuilles et les différents actifs :

- Approches par les flux ;
- Approche par comparaison ;
- Approche patrimoniale.

Pour chacune de ces approches, il existe une multitude de méthodes différentes en fonction du secteur d'activité analysé, du montant des engagements ou du caractère récent de l'investissement.

Le département Finances de la BDT, en lien avec les métiers de la DI, a formalisé une grille de préconisations de méthodes par type d'activité. L'application de ces méthodes sera discutée avec l'évaluateur lors de chaque lancement de mission.

#### ➤ **Détermination du taux d'actualisation**

Des hypothèses de taux sans risque et de prime de risque marché actions cotées pourront être communiquées aux prestataires, issues :

- Des équipes des Gestions d'Actifs (périmètre actions cotées) de la CDC et communiquées par le département des Finances du groupe Caisse des Dépôts ;
- De la détermination des taux applicables au sein de la DI, par un prestataire externe dans le cadre de missions annexes.

Ces taux devront être challengés par le Titulaire au regard des éléments de benchmark sectoriel, tout en retenant une approche prudente au regard des hypothèses de l'établissement public, et des spécificités liées aux modèles économiques attachés aux différentes classes d'actifs et aux différents projets.

Par ailleurs, et pour nourrir la réflexion de la Banque des Territoires sur la stratégie de cadrage des TRI projets, le **Titulaire retenu produira après le lancement de la prestation une proposition de taux d'actualisation** pour les segments d'infrastructure tels que :

- **Transition Ecologique** : photovoltaïque, éolien terrestre, éolien en mer, hydroélectricité, biomasse, Réseaux de chaleur. Le cadrage devra être décliné par stade d'avancement des projets (développement projet, développement autorisé, Construction, Installé depuis moins d'un an et Installé depuis plus d'un an) ;
- **Infrastructure Numérique** : réseaux de THD ;
- **Infrastructure de transport** : infrastructures aériennes, infrastructures de recharge / avitaillement routières IRVE, infrastructures de recharge / avitaillement routières - H2, infrastructures ferroviaires, Infrastructures fluviales.

## 2.4. Périmètre de l'accord cadre

---

### ➤ Portefeuille de la Direction de l'Investissement

Le présent accord cadre vise principalement le périmètre des actifs financiers de la Direction de l'Investissement.

Au 31 décembre 2024, le portefeuille de la Direction de l'Investissement compte près de 1 600 lignes pour un investissement total de 8 Mds d'euros, tous instruments confondus (*à titre d'information – données non contractuelles*).

La doctrine d'investissement est principalement fondée sur une gouvernance minoritaire de la CDC (fonds exclus) et vise des sociétés ayant une action pour les territoires.

La Direction de l'investissement investit ainsi dans trois grandes catégories d'actifs :

- **Entreprises** :
  - Soutien aux entreprises à fort impact social, environnemental ou territorial (ESS, sociétés à mission, opérateurs de tourisme social, etc.)
  - Participation au capital d'entreprises publiques locales (EPL, SEM, SEMOP, SPL)
  - Investissement dans des entreprises innovantes en forte croissance via le *corporate venturing*
  - Création de joint-ventures avec des partenaires ou filiales du Groupe Caisse des Dépôts pour développer des services à impact
- **Immobilier** :
  - Accompagnement des projets immobiliers, notamment via le portage foncier
  - Intervention en faveur de la sobriété foncière et du renouvellement urbain
- **Infrastructures** :
  - Financement de projets structurants essentiels à l'économie et à la qualité de vie.
  - Secteurs concernés : mobilité (transport, recharge), énergie (éolien, solaire), environnement (eau, réseaux thermiques), numérique (THD, datacenters), et flottes de véhicules.

***Lignes du portefeuille de la Direction de l'Investissement au 31 décembre 2024***

Portefeuille	Total valeur Brute (en M€)	Nbre de lignes	Nbre de lignes avec titres	Nbre de lignes avec Avances et Obligations	Nbre de Prêts
Entreprises hors EPL	1 881	374	213	104	116
Entreprises EPL	1 056	473	466	54	4
Infrastructures	3 018	255	210	184	21
Immobilier	2 123	486	409	341	27
<b>Total</b>	<b>8 078</b>	<b>1 588</b>	<b>1 298</b>	<b>683</b>	<b>168</b>

### Catégories d'actifs composant le portefeuille de la Direction de l'Investissement au 31 décembre 2024

Le portefeuille est réparti par axes d'intervention ci-dessous.

	BDT DI Entreprises hors EPL	BDT DI Entreprises EPL	BDT DI Infrastructures	BDT DI Immobilier	Total
Aménagement et Développement économique	139	258	9	251	657
Environnement, biodiversité	42	11	9	-	62
Habitat	-	44	-	19	63
Mobilité	32	19	60	-	111
Tourisme, loisirs et culture	28	61	14	142	245
Energie	14	76	124	-	214
Infrastructures numériques	1	3	39	-	43
Services numériques	35	-	-	-	35
Education et Formation	52	-	-	14	66
Santé et publics fragiles	29	1	-	60	90
Relation au citoyen	2	-	-	-	2
<b>Total général</b>	<b>374</b>	<b>473</b>	<b>255</b>	<b>486</b>	<b>1 588</b>

Certains projets relèvent de partenariats publics privés (PPP), notamment dans le cadre de projets d'infrastructure en Délégation de Service Public (DSP).

Le portefeuille de la DI est également constitué de lignes « Corporate Venture » (près de 109 lignes et 220 M€ de VBI au 31/12/24), qui visent l'investissement dans des sociétés relativement jeunes et en croissance, portant une offre de services innovante sur les domaines prioritaires pour les territoires français : mobilité partagée, électro-mobilité, smart city, e-tourisme etc.

Les actifs sous-jacents de l'axe d'intervention de l'axe Aménagement et développement économique peuvent être constitués d'immobilisations corporelles et incorporelles telles que des brevets, concessions, marques.

**Il est rappelé que cet accord-cadre porte sur la valorisation d'actifs financiers et de sociétés d'économie mixte sur l'ensemble du portefeuille de la Direction de l'Investissement à l'exclusion du portefeuille Immobilier et de l'axe d'intervention Habitat qui porte des actifs immobiliers. Ces derniers font l'objet de l'accord-cadre « Prestations d'évaluation et d'expertises immobilières ».**

## 3. DETAIL DES PRESTATIONS ATTENDUES

Ainsi, pour répondre aux besoins de la Direction de l'Investissement et de la Direction des Prêts, la mise en place de cet accord cadre à marchés subséquents est constituée de 2 lots :

Lot	Désignation
1	Valorisation des actifs financiers

2	Valorisation de sociétés dans le domaine de l'Economie Mixte
---	--

Les marchés subséquents préciseront les conditions de réalisations des missions en fonction des particularités de chacun des portefeuilles ou de chacune des lignes. Toutefois, dans la plupart des cas, les missions se dérouleront selon le processus suivant, après notification du marché :

- **Un premier comité de pilotage aura lieu au lancement de la prestation** : il a pour objectif de préciser avec le prestataire le contexte, les objectifs, les enjeux, les contraintes, l'environnement et l'organisation de la mission ;
- **Un second comité de pilotage aura lieu sur la base des rapports intermédiaires** : les méthodes de valorisation proposées ainsi que les choix méthodologiques devront être échangés en amont de la réunion avec les responsables métier ;
- **Un dernier comité pour la validation des rapports définitifs** ;
- Des points intermédiaires pourront être organisés sur demande de la CDC ou du prestataire, en tant que de besoin.

Le comité pourra inviter toute personne (interne ou externe), selon les besoins éventuels.

Le comité de pilotage aura pour mission :

- Le suivi de la prestation et de la coordination des actions prévues au marché ;
- Le suivi et la coordination des actions qui seront décidées conjointement par le Pouvoir Adjudicateur et par le Titulaire ;
- Le traitement des éventuels désaccords constatés ;
- Le suivi des aspects contractuels et financiers ;
- La décision et la validation de la planification et de la réalisation du projet ;
- Le suivi et validation des indicateurs de suivi d'avancement et de qualité de la prestation ;
- La décision et validation des demandes de modifications du périmètre ;
- L'adéquation des ressources pour réaliser la prestation ;
- De prendre ou de faire adopter les décisions techniques opérationnelles qui s'imposent, de les planifier et d'en vérifier la bonne application ;
- D'étudier plus particulièrement tous les aspects techniques de la prestation ;
- De préciser le contenu des Livrables ;
- De préciser, les modalités de la validation et correction des livrables ;
- De valider la méthodologie proposée par le Titulaire (lors du premier comité de pilotage).

Ces différents comités feront l'objet de comptes-rendus rédigés par le prestataire.

Dans le cadre de la campagne annuelle d'expertises externes (en T1 de chaque année), les lignes sélectionnées feront l'objet soit :

- d'une prestation complète de niveau 1 ;
- d'une prestation de niveau 2 (i.e. un accompagnement des métiers ou des Directions Régionales pour la structuration du modèle et/ou l'actualisation des valorisations) ;
- d'une prestation de niveau 3 (i.e. une revue limitée ayant pour but de s'assurer de la cohérence de l'application méthodologique, des hypothèses retenues et des valorisations).

### 3.1. Lot 1 : valorisation des actifs financiers

Les prestations indiquées en 3.1.1, 3.1.2 et 3.1.3 pourront faire l'objet de marchés subséquents spécifiques indépendants.

Au cas par cas et dans certains marchés subséquents, des prestations additionnelles sous forme de bons de commande pourront être réalisées en tant que de besoins (marché subséquent mixte). Ces bons de commande pourront être déclenchés jusqu'à échéance de l'accord-cadre et pourront porter sur :

- Une actualisation de la valorisation approfondie : simple mise à jour des chiffres ;
- Une actualisation de la valorisation approfondie avec prise en compte d'évolutions stratégiques ;
- Un accompagnement à la production d'une valorisation, faisant suite à une prestation initiale telle que décrite au 3.1.1 (valorisation approfondie).

### 3.1.1. Valorisation approfondie (niveau 1)

#### 3.1.1.1 *Objet*

Le Département des Finances en lien avec les départements métiers concernés (Infrastructures, Entreprises), réalise un programme annuel d'expertises externes à conduire conformément à la procédure de sélection des lignes. Les lignes entrées dans le portefeuille depuis plus de 18 mois et n'ayant jamais fait l'objet d'une expertise externe ou les lignes pour lesquelles une expertise externe complète (de niveau 1) a été réalisée il y a plus de 4 ans sont éligibles.

#### 3.1.1.2 *Prestations attendues*

Les prestations attendues par le Titulaire seront, selon les spécificités de l'investissement :

- **Mener une évaluation approfondie** sur la base des meilleures pratiques de place (méthode actuarielle dite DDM et/ou DCF, méthodes analogiques ou toute autre méthode pertinente). Il prendra connaissance de l'activité de la participation à évaluer, son *business model*, ses enjeux et risques. Sur la base de la documentation fournie et de discussions avec les responsables des participations, le prestataire pourra ainsi définir l'approche d'évaluation la plus adaptée, déterminer les paramètres pertinents et mettre en œuvre l'évaluation.
- En s'appuyant sur les derniers jeux de prévisions à moyen-long terme fournis par le management des sociétés concernées, **apporter un regard critique et challenger** la construction des modèles financiers aboutissant aux prévisions de flux financiers pour les actionnaires (Dividendes, Intérêts d'avances en comptes courants capitalisés et versés, Intérêts d'Obligations convertibles, remboursement) ;
- **Proposer un taux d'actualisation**, en détaillant et en argumentant les différentes valeurs retenues pour les composantes du coût des fonds propres et du coût moyen pondéré du capital (taux sans risque, prime de risque actions, coefficient de risque sectoriel « bêta »...). Certains indicateurs macro-économiques de référence peuvent être remis au prestataire au premier comité de pilotage, qu'il s'agira de challenger au regard des éléments de benchmark sectoriels ;
- **Justifier la prise en compte d'éventuelles primes de taille ou de risque**, ainsi que l'introduction d'une éventuelle décote de minorité, de situation de contentieux ou de liquidité ;
- **Proposer une approche** de prise en compte dans les valorisations, des incertitudes et risques à court, moyen et long terme relatifs à la demande (ex : crise sanitaire) et des **éléments de benchmark** avec l'approche retenue par d'autres investisseurs financiers en la matière ;
- **Proposer une analyse de sensibilité.**

Plusieurs comités de pilotage (COSPIL), composés des responsables du suivi de la Prestation de la CDC, des chargés d'investissements, des Directions Régionales et du prestataire, ainsi que toute personne invitée par la CDC en raison de ses compétences pourront être organisés :

- Réunion de lancement : a pour objectif de préciser avec le prestataire le contexte, les objectifs, les enjeux, les contraintes, l'environnement et l'organisation de la mission, la documentation disponible ;
- Comité de pilotage : valide notamment les méthodes d'évaluation proposées par le Titulaire et le suivi des points en cours ;
- Comité de remise de rapport : valide les valorisations retenues
- D'autres comités de pilotage de l'étude pourront être organisés sur demande de la CDC ou du prestataire, autant que de besoin.

**Le Titulaire de marché est tenu d'échanger avec le chargé d'investissement en amont du comité de remise de rapport afin de valider une approche méthodologique et de partager les premiers résultats de valorisation.**

### 3.1.1.3 Livrables

Les marchés subséquents préciseront les conditions de réalisations des missions en fonction des particularités de chacun des portefeuilles ou de chacune des lignes. Toutefois, dans la plupart des cas la mission de valorisation donnera lieu à :

- un rapport détaillé décrivant l'ensemble des analyses menées par société et des choix retenus ;
- le fichier Excel modélisant les analyses quantitatives pour chacune des sociétés, avec les formules et les tableaux de données utilisés pour élaborer des comparables ou des paramètres. Il doit être facile d'utilisation et actualisable d'une année sur l'autre.
- une présentation orale avec un support devant les équipes d'experts de la Caisse des dépôts

Le contenu type d'un rapport comprendra pour chaque ligne :

- une synthèse qui résume les études menées par l'évaluateur et les conclusions tirées,
- une analyse qualitative des actifs financiers,
- une analyse qualitative et quantitative du marché concerné,
- les méthodes d'évaluation mises en œuvre,
- la juste valeur et les paramètres d'évaluation retenus,
- le *Business plan* utilisé et autres hypothèses retenues
- une évaluation de la sensibilité de la valorisation aux principaux paramètres.

### 3.1.1.4 Calendrier

Dans le cadre du programme annuel d'expertise à des fins de reporting, les missions se dérouleront selon le processus suivant, après notification du marché (calendrier à titre indicatif) :

- Sélection et identification des prestataires : premier trimestre
- Réunion de lancement : avril – mai
- Comités de pilotage : tout au long de la mission selon les besoins
- Remise provisoire définitive du rapport : début septembre
- Remise définitive du rapport : mi-septembre

Au cas particulier de missions ad hoc de valorisation, la Banque des Territoires pourra faire appel à un prestataire dans le cadre d'un calendrier adapté à définir.

### 3.1.2. Accompagnement (niveau 2)

#### 3.1.2.1 *Objet*

Une sélection des lignes devant faire l'objet d'un accompagnement est réalisée par les équipes de la Banque des Territoires (métiers et Directions Régionales) en vue d'une actualisation des valorisations historiques ou de la conception d'un modèle de valorisation.

Le Titulaire devra faire preuve de pédagogie afin de s'assurer que les équipes de la Banque des Territoires soient en mesure de bien appréhender les travaux et analyses de manière à s'approprier les modèles.

#### 3.1.2.2 *Prestations attendues*

L'accompagnement à l'actualisation de la valorisation consiste en, selon les spécificités de l'investissement :

- Communication aux équipes de la CDC d'un calendrier de travail présentant les points d'analyses incluant les documents et analyses à obtenir pour conduire l'exercice de valorisation
- Accompagnement dans la préparation de la liste des documents à obtenir pour chaque participation afin de pouvoir réaliser les travaux d'évaluation. Il s'agira d'établir une liste standard d'informations et de documents à collecter en interne CDC et auprès de la société puis adapter au cas par cas la liste en fonction des spécificités de chaque participation ;
- Accompagnement **dans la compréhension du modèle de valorisation existant et mise à jour de celui-ci** à partir des données/hypothèses et paramètres validés par le chargé d'investissement et/ou la Direction Générale ;
- Accompagnement sur l'utilisation de l'information comptable dans le pilotage et l'évaluation de la performance de la participation : mise en place d'un outil de comparaison entre le réalisé et le budgété/business plan ;
- Accompagnement sur l'analyse du business plan pour la préparation de l'évaluation, notamment l'analyse et le diagnostic financier : calcul de la dette nette, analyse du BFR, analyse de normativité, besoins en CAPEX, ROCE etc. ;
- **Fournir des éléments récents de marché et de benchmarking** pour les principales hypothèses macro-économiques à moyen-long terme et les paramètres de calcul des taux d'actualisation (ex. bêtas sectoriels désendettés, prime de risque actions pour les actifs non cotés et prime de risque spécifique, spécificités liées à la structuration des fonds propres et quasi-fonds propres ...) lorsque ceux-ci ne sont pas fournis par la CDC. Le Titulaire devra analyser et valider la prise en compte de primes spécifiques qui reflèteraient d'éventuelles primes de taille ou de risque, ainsi que l'introduction d'une éventuelle décote de minorité, de situation de contentieux ou de liquidité.
- Proposer une approche de prise en compte, dans les valorisations, des incertitudes à court, moyen et long terme relatives à la demande, etc. des éléments de benchmark avec l'approche retenue par d'autres investisseurs financiers en la matière ;
- En s'appuyant sur les derniers jeux de prévisions à moyen-long terme fournis par le management des sociétés concernées, **apporter un regard critique et challenger la construction des modèles financiers** aboutissant aux prévisions de flux financiers pour les actionnaires (dividendes, Intérêts d'avances en comptes courants capitalisés et versés, Intérêts d'Obligations convertibles, remboursement) qui sont utilisés pour la valorisation de chacune des participations par la méthode DDM (*Discounted Dividend Model*) ou des flux financiers par la méthode DCF (*Discounted Cash-Flow*).
- Les créances (comptes courants d'associés) et obligations détenues par la CDC seront à évaluer séparément des titres de participation, dans une démarche d'ensemble cohérente. Les méthodes retenues prendront en compte les risques liés aux éventuels changements de réglementation du secteur. Elles intégreront par ailleurs le cas échéant les risques liés aux enjeux de développement durable et d'investissements responsables (social et environnemental).
- Dans le cas où la méthode des comparables est proposée, à titre secondaire ou corroboratif, le prestataire justifiera le choix des agrégats et des ratios à retenir, ainsi que le référentiel de sociétés comparables retenu.

Des ajustements méthodologiques pourront être proposées pour chaque sous-classe d'actifs concernée (énergie photovoltaïque, éolien, biomasse, etc.).

### 3.1.2.3 Livrables

L'accompagnement à l'actualisation de la valorisation doit donner lieu, à l'issue de la prestation à :

- Un **guide d'utilisation synthétique** permettant au chargé d'investissement CDC de mettre à jour la valorisation et détaillant notamment tous les retraitements comptables opérés par le Titulaire dans le cadre des travaux de valorisation.
- Une valorisation actualisée au 31.12.2024 sur la base des informations communiquées et des hypothèses retenues. **La valorisation doit être documentée notamment par une mise à jour du fichier Excel** modélisant la valorisation obtenue pour chacune des sociétés et intégrant un **bridge** retraçant l'évolution des valorisations sur la période. **Le modèle de valorisation livré devra intégrer, en l'état, le Business Plan spécifique à chaque participation**, plutôt que d'utiliser un modèle standard proposé par le Titulaire, difficilement exploitable par la suite par les équipes de la Banque des Territoires.
- Une présentation orale avec un support PowerPoint devant le comité de pilotage, intégrant une présentation intermédiaire
- Une présentation orale avec un support PowerPoint devant les équipes d'experts de la Caisse des Dépôts, intégrant une présentation définitive
- L'organisation d'une réunion de facilitation de la prise en main par l'équipe de la BdT des outils Excel produits.

Le cas échéant, une assistance à la mise en place d'outils méthodologiques, traduits par des outils de simulations bureautiques, est à inclure.

Il est demandé que les livrables (intermédiaires et définitifs) soit envoyés **7 jours avant la date de réunion fixée avec le métier**. Ce délai permet aux équipes internes d'étudier les rapports, de les tester (guide d'utilisation) et de préparer les éventuelles questions.

Les livrables devront être remis au plus tard cinq mois après la notification du marché.

### 3.1.2.4 Calendrier

Dans le cadre du programme annuel d'expertise à des fins de reporting, les missions se dérouleront selon le processus suivant, après notification du marché (calendrier à titre indicatif) :

- Sélection et identification des prestataires : premier trimestre
- Réunion de lancement : avril – mai
- Comités de pilotage : tout au long de la mission selon les besoins
- Remise provisoire définitive du rapport : début septembre
- Remise définitive du rapport : mi-septembre

Au cas particulier de missions ad hoc de valorisation, la Banque des Territoires pourra faire appel à un prestataire dans le cadre d'un calendrier adapté à définir.

## 3.1.3. Revue limitée (niveau 3)

### 3.1.3.1 Objet du lot

L'objectif de cette phase est de procéder à un examen des travaux d'évaluation menés en interne.

### 3.1.3.2 Prestations attendues

Le prestataire interviendra en fin de process afin de valider l'évaluation menée en interne par le biais d'une revue de cohérence. La revue limitée de l'évaluation consistera en :

- Vérifications techniques
  - Vérifications arithmétiques des formules de calcul

- Revue de la cohérence de l'application méthodologique (remontée des CCA)
- Cadrage avec les états financiers réalisés de fin de période : capital restant dû de la dette bancaire et des comptes courants d'associés et cadrage des CCA avec ISIS,
- Analyse de la vraisemblance et de la cohérence des hypothèses retenues
  - Hypothèses endogènes
    - Capacité de la société à réaliser ses prévisions au vu du projet d'investissement et de ses résultats historiques
    - Analyse des hypothèses de performance (i.e. productible) et analyse de cohérence avec les performances historiques
    - Coûts opérationnels
    - Analyse de la cohérence des hypothèses contractuelles (i.e. dates du PPA ou dates des contrats de concession)
    - Analyse des scénarios à retenir post contrat (i.e. concession ou PPA) les cas échéants (durée, tarifs de marché retenus)
    - Cohérence des résultats obtenus avec l'historique de remontée de trésorerie (paiement des intérêts, remboursement du principal, et versement des dividendes)
    - Pour les Corporate ventures, analyse des performances réalisées au regard du business plan d'investissement et analyse de la cohérence de la rentabilité économique (ROCE) prévue sur la durée du business plan.
  - Hypothèses exogènes
    - Analyse des paramètres retenus pour le calcul du taux d'actualisation : le taux sans risque, la prime de risque et le bêta,
    - Cohérence des tarifs retenus avec derniers prix facturés connus
    - Analyse des taux d'indexation des tarifs
    - Analyse du taux d'impôt
    - Analyse de sensibilité en cas de changement réglementaire pressenti,
- Réconciliation globale des résultats par une approche multicritère (comparables boursiers et transactions)
- Analyse de la cohérence globale des modèles et des résultats obtenus

Il conviendra de prévoir des échanges avec les personnes ayant effectué les travaux pour vérifier que tous les points d'attention qui auraient pu être identifiés lors des niveaux 1 et 2 ont bien été couverts.

### 3.1.3.3 Livrables

La mission de revue limitée donnera lieu à un rapport détaillé (sous forme de compte rendu) décrivant l'ensemble des travaux de revue menés par le Titulaire et de ses conclusions. Le rapport ne donne pas lieu à un résultat de valorisation mais à des éventuelles recommandations sur l'amélioration du process de valorisation.

### 3.1.3.4 Calendrier

La notification de la mission débute après l'évaluation réalisée par les chargés de participation. Une fois la notification faite, les travaux doivent être conduits sur une période de 1 mois. Le calendrier précis sera discuté lors de la notification.

## 3.2. Lot 2 : Valorisation de sociétés d'économie mixte

---

Les prestations indiquées en 3.2.1, 3.2.2 et 3.2.3 pourront faire l'objet de marchés subséquents spécifiques indépendants.

Au cas par cas et dans certains marchés subséquents, des prestations additionnelles sous forme de bons de commande pourront être réalisées en tant que de besoins (marché subséquent mixte). Ces bons de commande pourront être déclenchés jusqu'à échéance de l'accord-cadre et pourront porter sur :

- Une actualisation de la valorisation approfondie : simple mise à jour des chiffres ;

- Une actualisation de la valorisation approfondie avec prise en compte d'évolutions stratégiques ;
- Un accompagnement à la production d'une valorisation, faisant suite à une prestation initiale telle que décrite au 3.2.1.

### 3.2.1. Valorisation approfondie (niveau 1)

#### 3.2.1.1 *Objet du lot*

Ce lot vise la valorisation des sociétés d'économie mixte en prenant en compte les spécificités du secteur. La valorisation concerne les sociétés d'économie mixte de tous secteurs d'activité à l'exception de celles portant sur le secteur immobilier (cf. accord-cadre « Prestations d'évaluation et d'expertises immobilières »).

#### 3.2.1.2 *Prestations attendues*

La mission consiste à valoriser les titres des Sociétés Anonymes d'Économie Mixte dans lesquelles la CDC est partie prenante au capital.

La particularité des sociétés conduira à valoriser chacune d'elles au cas par cas, en fonction de leur modèle économique. Plusieurs méthodes d'évaluation pourront être mises en œuvre afin d'apprécier au plus juste la valeur de chaque participation.

A cet effet, sans être exhaustive la liste des prestations attendues est la suivante :

- Collecte et analyse des documents préexistants et conduite des entretiens nécessaires avec le management pour la bonne compréhension de son activité, sa valeur et ses perspectives.
- Analyse critique du *business plan* et/ou du PMT de la société. A ce niveau, il est attendu de la part du prestataire qu'il aide éventuellement la société à établir un *business plan* réaliste et exploitable pour son travail de valorisation.
- Compte tenu de la spécificité de chaque modèle économique, la sélection des méthodes utilisées pour la valorisation constituera l'étape la plus déterminante du processus d'évaluation. L'évaluation de chaque société nécessitera un croisement de plusieurs méthodes d'évaluation de façon à se rapprocher le plus précisément possible de sa « vraie valeur » en regard des activités de la SEM et des modalités juridiques dans lesquelles elles s'inscrivent. Il sera tenu compte de la gouvernance de la société et de l'impact des pactes d'associés. Le recours à une unique évaluation de type patrimoniale devra être dûment justifié.
- Analyse rétrospective des performances financières et éventuellement environnementales et sociales de la société, et prise en compte d'éléments prospectifs dans la mesure du possible.
- Analyse des risques sectoriels et spécifiques de la société ainsi que du positionnement de la société parmi ses pairs.
- Le prestataire devra justifier toutes les hypothèses qu'il a utilisé dans le cadre de son évaluation.
- Les conclusions du rapport devront permettre d'anticiper les besoins éventuels de recapitalisation.

Concernant l'organisation de la mission, plusieurs comités de pilotage (COSPIL), composés des responsables du suivi de la Prestation de la CDC, des chargés d'investissements, des Directions Régionales et du prestataire, ainsi que toute personne invitée par la CDC en raison de ses compétences pourront être organisés :

- Réunion de lancement : il a pour objectif de préciser avec le prestataire le contexte, les objectifs, les enjeux, les contraintes, l'environnement et l'organisation de la mission, la documentation disponible ;
- Comité de pilotage : pour valider notamment les méthodes d'évaluation proposées par le titulaire et le suivi des points en cours ;
- Comité de remise de rapport : valide les valorisations retenues ;
- D'autres comités de pilotage de l'étude pourront être organisés sur demande de la CDC ou du prestataire, autant que de besoin.

**Le Titulaire de marché est tenu d'échanger avec le chargé d'investissement en amont du comité de remise de rapport afin de valider une approche méthodologique et de partager les premiers résultats de valorisation.**

### 3.2.1.3 Livrables

La mission donnera lieu à :

- Un rapport détaillé décrivant l'ensemble des analyses menées par société et des choix retenus. Ce rapport inclura :
  - Une synthèse qui résume les études menées par le prestataire et les conclusions tirées ;
  - Les résultats détaillés du diagnostic (environnement, modèle économique, benchmark, perspectives d'avenir, plan stratégique, etc...) ;
  - Les résultats détaillés de l'analyse des risques, avec focus sur les contrats impactant de manière significative la valeur (contrats de concessions, DSP et sorties de DSP, etc...) ;
  - Les méthodes d'évaluation mises en œuvre, et les paramètres d'évaluation retenus et les valeurs obtenues ;
  - **La valeur finale de valeur pour une détention de long terme ;**
  - En annexe, des valeurs par multiples et valeurs de transactions comparables ;
  - L'évaluation devra aboutir à une valeur finale encadrée par une hypothèse haute et une hypothèse basse ;
  - Une évaluation de la sensibilité de la valorisation aux principaux paramètres ;
  - **Un tableau synthétique** des paramètres utilisés pour la valorisation, la valeur brute projetée au 31 décembre, la valorisation proposée et la plus ou moins-value latente potentielle au 31 décembre ;
- Un fichier Excel modélisant les analyses quantitatives pour chacune des sociétés, avec les formules et les tableaux de données utilisés pour élaborer des comparables ou des paramètres. Il doit être facile d'utilisation et actualisable d'une année sur l'autre ;
- Une présentation orale avec un support devant les équipes d'experts de la Caisse des dépôts ;

Il est demandé que les rapports intermédiaires et définitifs soit envoyés **7 jours avant la date de réunion fixée avec le métier**. Ce délai permet aux équipes internes d'étudier les rapports et de préparer les questions éventuelles.

**Les rapports seront établis individuellement pour chaque société.**

### 3.2.1.4 Calendrier

Dans le cadre du programme annuel d'expertise à des fins de reporting, les missions se dérouleront selon le processus suivant, après notification du marché (calendrier à titre indicatif) :

- Sélection et identification des prestataires : premier trimestre
- Réunion de lancement : avril – mai
- Comités de pilotage : tout au long de la mission selon les besoins
- Remise provisoire définitive du rapport : début septembre
- Remise définitive du rapport : mi-septembre

Au cas particulier de missions ad hoc de valorisation, la Banque des Territoires pourra faire appel à un prestataire dans le cadre d'un calendrier adapté à définir.

### 3.2.2. Accompagnement (niveau 2)

L'objet de la mission, les prestations attendues, le livrable et le calendrier sont de même nature que le lot 1 « valorisation des actifs financiers ». Se référer au point 3.1.2 pour le détail des prestations de niveau 2.

### 3.2.3. Revue limitée (niveau 3)

L'objet de la mission, les prestations attendues, le livrable et le calendrier sont de même nature que le lot 1 « valorisation des actifs financiers ». Se référer au point 3.1.3 pour le détail des prestations de niveau 3.

## 4. COMPETENCES REQUISES

---

### Les compétences particulières attendues :

- Expérience de l'évaluation des actifs dans le secteur des SEM, dans le secteur de la transition énergétique et écologique par les méthodes actuarielles (DCF/DDM) et comparables ;
- Expérience et savoir-faire en évaluation modélisation financière dans le secteur des énergies renouvelables ;
- Maîtrise dans l'évaluation de modèles complexes incluant un nombre important d'actifs ;
- Développer une approche pédagogique d'appropriation des modèles de valorisation par les équipes de la CDC avec pour objectif la capacité de mise à jour en interne de façon autonome.

### Les compétences générales attendues :

- Qualités de synthèse et de formalisation
- Maîtrise du français (oral et écrit) et bonne pratique de l'anglais
- Expertise financière, comptable et fiscale
- Modélisation sur tableur
- Capacité d'échange avec les équipes internes