

...le rapport pour avis sur le projet de loi de finances pour 2026

## COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE « PARTICIPATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉTAT »

Réunie le 12 novembre 2025, la commission des affaires économiques a donné, à l'initiative de la rapporteure Martine Berthet, un avis favorable à l'adoption des crédits du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » (CAS PFE).

La commission constate avec satisfaction la relative normalisation du fonctionnement du CAS, de moins en moins « sous perfusion » du budget général.

Alors que le rythme des cessions d'actifs est appelé à s'accélérer, la commission se félicite également que le produit de ces cessions ne soit pas en priorité fléché vers l'apurement de la dette, ce dernier nécessitant une réflexion sur le champ de l'action publique et des efforts structurels. Dans un environnement économique et géopolitique de plus en plus incertain, la commission estime en outre tout à fait justifié de flécher les moyens ainsi dégagés vers de nouvelles opérations en capital, en faveur de la souveraineté économique. Dans la même logique, elle appelle, comme les années précédentes, à examiner les conditions dans lesquelles les dividendes issus du portefeuille de l'État pourraient être versés au CAS, afin de financer de nouvelles acquisitions.

Sur le fond, la commission salue la qualité du travail mené par l'APE, et se félicite que, tout en confortant ses secteurs d'intervention traditionnels, cette dernière développe désormais également des opérations dans le secteur critique du numérique (ASN, Atos, Idemia, Eutelsat).

Sans méconnaître le poids de l'histoire, de la conjoncture et des appréciations en opportunité, elle préconise d'affiner la doctrine d'intervention de l'État dans le secteur industriel (hors défense), et appelle à nouveau à mieux articuler les doctrines d'intervention de l'APE et de Bpifrance. Enfin, dans une perspective de souveraineté européenne, elle suggère de chercher à coordonner plus systématiquement les prises de participations de l'État avec celles de nos partenaires européens, notamment dans les domaines du spatial et de la défense.



Valeur patrimoniale  
du portefeuille  
de l'APE



Montant des dividendes  
attendus en 2025



Montant  
des cessions prévues  
en 2026



Recettes du CAS issues  
du budget général  
dans le PLF 2026  
par rapport au PLF 2025

### 1. UNE STRATÉGIE EN FAVEUR DE LA SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUE À SOUTENIR ET CONSOLIDER

#### A. DÉFENSE ET NUMÉRIQUE : DES AXES D'INVESTISSEMENT STRATÉGIQUES PERTINENTS

1. Le développement d'un portefeuille historiquement axé sur les secteurs de la défense, des transports et de l'énergie

Le portefeuille de l'APE comprend actuellement **88 entreprises, dont 11 entreprises cotées**<sup>1</sup>. Ces dernières sont actives principalement dans les **secteurs de l'énergie** (Areva, EDF, Engie, Eramet, Orano...), de l'industrie (notamment dans le secteur **de l'industrie de défense**),

<sup>1</sup> 86 entreprises dont 10 cotées au 30 juin 2025, auxquelles se sont ajoutées depuis cette date Eutelsat et Météore Holding.

**des services et de la finance** (La Poste, Orange, Imprimerie nationale, sociétés audiovisuelles...), **et des transports et infrastructures** (aéroports, Grands ports maritimes, Air France, sociétés d'autoroutes...).

Les principales expositions sectorielles du portefeuille coté de l'État<sup>1</sup> sont, en valeur, l'aéronautique (avec Airbus, Safran et Thales), l'énergie (avec Engie et Eramet<sup>2</sup>), les transports (avec ADP et Air France-KLM), les télécommunications (avec Orange et Eutelsat).

Alors que les contraintes pour les finances publiques se font plus fortes, **l'actionnariat public est progressivement devenu plus sélectif**. La doctrine d'intervention de l'État actionnaire a ainsi été clarifiée en 2017, autour de trois axes prioritaires :

- **entreprises de souveraineté** (notamment dans les secteurs de la défense et du nucléaire) ;
- **entreprises participant à des missions de service public** ou d'intérêt général national ou local pour lesquelles la régulation serait insuffisante pour préserver les intérêts publics et assurer les missions de service public ;
- **entreprises en difficulté dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique**.

Cette doctrine périmétrique a été **complétée** en 2024 **par une approche stratégique**, reposant sur trois priorités d'action : la **recherche de la performance opérationnelle et financière** ; la **résilience** ; l'exemplarité en termes de **responsabilité sociale et environnementale**.

## 2. Les principales opérations en 2025 ont surtout concerné la souveraineté numérique

Après des années 2023 et 2024 marquées par d'importantes opérations dans le secteur de la défense, **l'année 2025 a été marquée par une expansion du portefeuille de l'État dans le secteur du numérique (tant « hardware » que « software »)** :

 après une acquisition initiale, fin décembre 2024, de 80 % du capital de l'entreprise **Alcatel Submarine Networks (ASN)**, pour un total de 98 M€<sup>3</sup>, l'opération a fait l'objet d'un **ajustement et d'un complément de prix en mai 2025 (39,9 M€)** ;

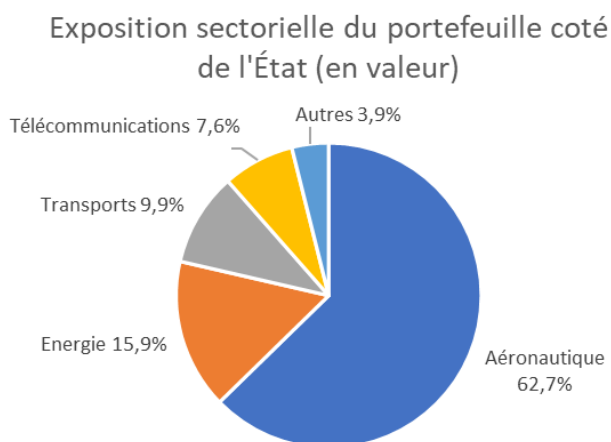
 l'État a acquis en juillet 2025 auprès de Bpifrance des titres **Eutelsat Communications** (environ 13,6 % du capital de la société, pour un total de **258 M€**), afin de sécuriser, après la fusion d'Eutelsat avec le Britannique OneWeb, l'exploitation de sa flotte de satellites en orbite basse (**LEO**) ; l'État a en outre participé à **deux augmentations de capital** en octobre, **pour un montant total de 750 M€** ;

 enfin, grâce à une **augmentation de capital de 625 M€** réalisée en juin 2025, **IN Group** (Imprimerie nationale) a pu acquérir les **activités d'identité civile d'Idemia, leader mondial de la biométrie**, dans l'optique de créer un champion mondial, français et contrôlé par l'État, de l'identité tant physique que numérique.

Au cours de l'année 2025, l'APE aura également conduit des opérations :

 dans le **secteur de la défense** : alors qu'il s'agit d'un champ d'intervention classique de l'État<sup>4</sup>, récemment monté en puissance à la faveur de la guerre en Ukraine (avec notamment les prises de participation dans Eurenco et John Cockerill Defense), ce portefeuille est demeuré relativement stable en 2025.

**L'État a acquis en février 2025, pour la somme de 20 €, une action de préférence dans la société Roxel** (leader européen des systèmes de propulsion), afin de disposer d'un



Source : Commission des affaires économiques, à partir des données du rapport annuel de l'APE

<sup>1</sup> Au 31 août 2025.

<sup>2</sup> Ce secteur représentait plus de la moitié de la valeur du portefeuille coté de l'État avant le retrait de la cote d'EDF en 2023.

<sup>3</sup> Avec possibilité d'acquérir ultérieurement les 20 % demeurant en possession de Nokia.

<sup>4</sup> L'État est actionnaire directement ou indirectement des neuf grands donneurs d'ordres du secteur (ArianeGroup, Airbus, Dassault aviation, Safran, Thales, MBDA (via Airbus), KNDS et Naval Group).

mécanisme de protection des intérêts nationaux dans cette entreprise, au moment où Safran souhaite céder ses parts dans la société à MBDA (leader européen dans la conception de missiles et de systèmes de missiles, détenu à 37,5 % par le Britannique BAE Systems, à 37,5 % par Airbus et à 25 % par l'Italien Leonardo).

En outre l'opération sur **Eutelsat** susmentionnée, même si son champ est plus large, a notamment été motivée par la passation d'un contrat-cadre de fourniture de services par cette société avec les armées françaises ;



au titre de son soutien au **secteur industriel** : augmentation de capital du Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies (LFB), à hauteur de plus de 400 M€ ; souscription de titres de la Société Le Nickel-SLN, pour un total de 195 M€ ; dotation en capital des Grands ports maritimes pour l'aménagement de foncier industriel, à hauteur de 30 M€, dans la continuité d'un premier versement effectué en 2024 ;



**augmentation de capital de la Société pour le logement intermédiaire (SLI)**, à hauteur de 30 M€.

Au total, **le taux d'exécution des crédits relatifs aux opérations du périmètre APE devrait s'élever en 2025 à 90 %** (2,39 Md€ ayant été consommés sur les 2,67 Md€ inscrits en loi de finances initiale (LFI) pour 2025)<sup>1</sup>. Ce taux masque cependant une **forte variabilité par rapport aux prévisions** faites en fin d'année 2024. En particulier, l'opération sur Eutelsat n'avait pas pu être anticipée, tandis que le rachat d'une partie des activités d'Atos, initialement envisagé en 2025, n'aboutira finalement qu'en 2026.

La non-réalisation ou la réalisation partielle d'opérations annoncées dans le projet de loi de finances (PLF) pour 2025 (Grands ports maritimes, Monnaie de Paris) s'explique par le manque de maturité des projets à financer. Elles seront reportées en 2026.

### 3. Les projets de l'APE pour 2026 : creuser le sillon de la souveraineté numérique et industrielle

Dans le PLF 2026, 5,42 Md€ de crédits sont prévus au titre du programme 731 pour le financement des opérations en capital, dont **4,37 Md€ pour le périmètre APE**.

Plusieurs opérations engagées en 2025 ou antérieurement devraient se poursuivre ou voir leur aboutissement :



**500 M€** de crédits sont inscrits en vue de couvrir l'éventuel **rachat de titres d'Orano à ses actionnaires japonais**, conformément au pacte d'actionnaires signé en 2018 préalablement à l'augmentation de capital de la société, qui permettait à ces derniers d'exercer une option de vente de leurs titres dès lors qu'aucune introduction en bourse d'Orano n'était intervenue avant le 1<sup>er</sup> janvier 2023, condition aujourd'hui réunie ;



en matière de **soutien à l'industrie** :

- une dotation de **51 M€**, correspondant au reliquat de crédits ouverts en LFI 2025, permettra de poursuivre le soutien de l'État pour l'**aménagement de 1 500 hectares de foncier industriel dans les zones industrialo-portuaires** de Marseille et de Dunkerque et de l'axe Seine ;
- **10 M€**, également reportés de 2025, sont en outre prévus pour accompagner la **valorisation immobilière du site industriel de La Monnaie de Paris à Pessac** ;



en matière numérique :

- à la suite du démantèlement d'**Atos**, après l'échec d'un premier schéma d'acquisition avec un consortium de partenaires industriels, faute d'avoir reçu l'accord d'Atos, les négociations exclusives lancées fin 2024 ont abouti à la signature en juillet 2025 d'un contrat de **cession et d'acquisition des activités du département Advance Computing d'Atos**<sup>2</sup>.

La société **Météore Holding**, créée en juillet 2025, et détenue à 100 % par l'État, aura ainsi vocation à acquérir dans le courant de l'année 2026 plusieurs sociétés détenues ou constituées par Atos entrant dans ce champ. Pour ce faire, il sera procédé en 2026 à une augmentation de capital de Météore Holding à hauteur d'un montant prévisionnel de **400 M€** ;

<sup>1</sup> Le taux d'exécution de l'ensemble du CAS devrait s'élever à 81 %, en raison des coupes budgétaires hors périmètre APE.

<sup>2</sup> Pour rappel, l'État avait également acquis fin 2024 une action de préférence dans Bull SA.

- enfin, comme en 2025, un **complément de prix** devrait être dû **suite à l'acquisition en 2024 de titres Alcatel Submarine Networks**, pour un montant maximum de **10 M€**.



Le **reste des opérations prévues**, pour un total de **3,26 Md€** environ, consiste en des **opérations confidentielles** (dont 354 M€ seront couverts par le report du solde du CAS, notamment pour les opérations prévues en 2025 et ayant pris du retard).

La rapporteure soutient naturellement les opérations de développement des entreprises du portefeuille de l'APE, en lien avec des priorités de politiques publiques valorisées par la commission, notamment la réindustrialisation et la souveraineté numérique<sup>1</sup>.

Sans méconnaître les impératifs de confidentialité liés aux opérations conduites par l'APE, elle ne peut toutefois que déplorer que le Parlement ne puisse disposer d'informations plus précises, sur des montants aussi importants. Elle salue cependant l'engagement pris par le commissaire aux participations de l'État d'informer les rapporteurs spéciaux et pour avis de la nature de ces opérations de cession, lorsque ces dernières seront plus avancées.

## B. AFFINER LA DOCTRINE DE PARTICIPATION DE L'ÉTAT DANS L'INDUSTRIE ET L'ARTICULATION AVEC LES AUTRES INVESTISSEURS

### 1. Une articulation avec les autres investisseurs publics à clarifier, notamment dans l'industrie



Comme les années précédentes, la rapporteure a tenu à **interroger l'articulation des doctrines d'investissement de l'APE et de Bpifrance**, banque d'investissement publique dont l'État détient directement sous gestion de l'APE 49,2 %, et 98,4 % avec la Caisse des Dépôts.

Cette articulation est théoriquement claire. Le plan stratégique de Bpifrance est d'ailleurs validé avec l'APE, et le commissaire aux participations de l'État siège au conseil d'administration de Bpifrance, ainsi qu'au comité des investissements, dont l'aval est nécessaire pour les investissements significatifs. Tandis que l'APE a vocation à se concentrer sur des secteurs de souveraineté, qui ont une relation particulière avec l'État, et à investir dans de grandes entreprises, dans une position d'actionnaire majoritaire ou de référence à long, voire très long terme, **Bpifrance se concentre sur le financement de l'innovation ou l'investissement dans des startups, avec une position d'actionnaire minoritaire et un horizon de sortie à court-moyen terme**, défini dès le stade de l'investissement.

Plus capillaire que l'APE, Bpifrance investit ainsi dans une centaine d'entreprises par an, **y compris des petites et moyennes entreprises (PME) ou entreprises de taille intermédiaire (ETI)**, et gère un **portefeuille d'environ 750 participations (quasiment 10 fois plus que l'APE)**.

Le rachat par l'État des participations de Bpifrance dans Eutelsat, pour s'assurer du contrôle sur un actif devenu stratégique après le déploiement des constellations en orbite basse, notamment en raison de leur usage en matière de défense, montre que **cette ligne de partage est globalement bien respectée**.

Alors que l'APE a récemment pris le virage de l'investissement dans le numérique, traditionnellement abandonné à Bpifrance dans une logique de compétences « métiers », il demeure d'autres cas où **l'intervention de Bpifrance en lieu et place de l'APE manque d'évidence**. C'est par exemple le cas pour STMicroelectronics, l'un des leaders mondiaux de la production de semi-conducteurs, composants de base utilisés dans de nombreux secteurs industriels, devenus d'autant plus critiques, dans une période de tensions commerciales, que leur production est très concentrée en Asie et aux États-Unis, et qui figure du reste au portefeuille de Bpifrance depuis une quinzaine d'années (soit bien plus que la moyenne, autour de 5 à 7 ans).

Réciproquement, **la doctrine d'intervention directe de l'État en matière d'industrie - à l'exception des secteurs traditionnels de l'industrie de défense et de l'aéronautique - demeure relativement peu claire**, l'État conservant par exemple quelque 15 % de Renault (mais ayant cédé ses parts dans PSA, devenu Stellantis, à Bpifrance), tout en se montrant réticent à investir dans des

<sup>1</sup> La prise de participation de l'APE dans Atos figurait dans les recommandations du rapport *Situation et avenir du groupe Atos* (rapport d'information n° 568 (2023-2024) de Mme Sophie Primas, MM. Jérôme Darras, Fabien Gay et Thierry Meignen, au nom de la commission des affaires économiques et de la commission des affaires étrangères, de la défense et des forces armées, déposé le 30 avril 2024).

entreprises de l'industrie de base, comme la chimie ou la sidérurgie, pourtant essentielles au maintien du tissu industriel national.

Compte tenu de la crise profonde traversée par l'industrie française, la rapporteure estime que l'APE devrait engager une réflexion plus poussée sur sa doctrine d'intervention dans ce secteur, et ses capacités d'analyse des risques systémiques, afin de se donner les moyens de protéger les industries socle, tout en se délestant d'entreprises industrielles moins stratégiques. Elle rappelle toutefois que l'actionnariat n'est pas le seul levier de politique économique dont dispose l'État, y compris en matière de politique industrielle, et que ce dernier n'est certes pas le moyen le plus adéquat pour soutenir des entreprises en déficit de compétitivité.

Cette démarcation ne pourra naturellement se faire sans risque que si le désengagement de l'État est compensé par le développement d'un actionnariat individuel sur le plan national. Une meilleure articulation avec la stratégie de Bpifrance, qui cherche à développer son activité d'investissement pour le compte de tiers, pourrait être pertinente également à ce titre.

## 2. Mieux articuler les investissements au niveau européen



Enfin, dans une période d'attrition des finances publiques, la rapporteure **s'interroge sur la pérennité du modèle de participations financières purement nationales** alors que **les enjeux de souveraineté sont de plus en plus évoqués au niveau européen**, et que cette échelle paraît en effet la plus pertinente pour permettre la création de « champions » européens capables de rivaliser avec les compétiteurs asiatiques ou américains. **Le modèle d'Airbus**, dont les États français, allemand et espagnol détiennent une part significative du capital, **gagnerait sans doute à être davantage répliqué**, notamment dans les secteurs à forte intensité capitalistique, comme la défense et le spatial.

Ainsi, sans imposer une mutualisation à tout crin, la rapporteure suggère, afin de fédérer les moyens, de rechercher systématiquement une meilleure coordination des prises de participation de l'État avec nos partenaires européens, notamment dans les secteurs de la défense et du spatial.

## 2. UN COMPTE D'AFFECTATION SPÉCIALE AU FONCTIONNEMENT EN VOIE DE NORMALISATION

### A. UN CAS DE MOINS EN MOINS SOUS PERFUSION DU BUDGET GÉNÉRAL

#### 1. Un schéma de financement post-covid atypique...

Les crédits inscrits dans le PLF 2026 sur le CAS PFE s'élèvent à **5,42 Md€, en hausse de 22 % par rapport à la LFI 2025**. Le CAS étant à l'équilibre comptable, cette hausse ne correspond pas à des dépenses supplémentaires à due proportion pour le budget de l'État. En effet, **en fonctionnement normal, le CAS PFE finance l'ensemble des crédits de la mission, tant pour les opérations en capital (programme 731) que pour l'apurement de la dette de l'État (programme 732), au moyen des produits d'autres opérations, comme des cessions d'actifs**, conformément au principe du CAS, qui affecte à certaines dépenses particulières des recettes en relation directe avec ces dernières.

Toutefois, depuis 2017, les recettes issues de versements du budget général ont considérablement augmenté :

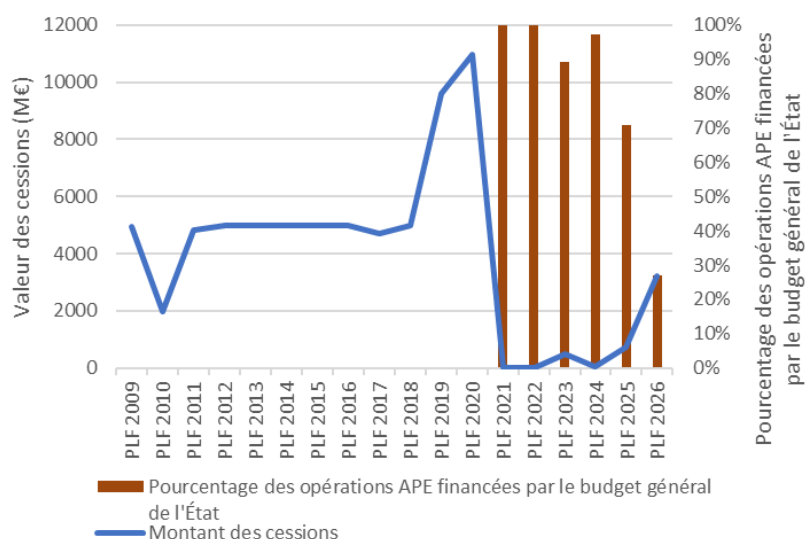
- d'abord pour utiliser **le CAS comme le véhicule technique d'opérations en capital « hors périmètre APE »**, financées par des crédits fléchés du budget général, pour soutenir **des politiques budgétaires** : il s'agit notamment des opérations liées aux programmes d'investissements d'avenir (PIA) et de France 2030, au financement de banques multilatérales de développement et du mécanisme européen de stabilité (MES), ou encore de fonds sectoriels, notamment dans le secteur de la défense ;
- ensuite, après la crise de la covid, **des versements du budget général sont également régulièrement venus suppléer, à des niveaux très élevés** (93 % en moyenne des crédits du CAS sur la période 2021-2024), le **déficit de recettes propres du CAS**, dû à l'atonie des marchés, peu propice à la vente d'actifs, pour faire face aux importants besoins

d'investissement dans des entreprises fragilisées par la crise sanitaire<sup>1</sup>, puis d'apurement de la dette covid<sup>2</sup>.

## 2. ... en voie de normalisation

Alors qu'elle atteignait 79 % en LFI 2025, la part des recettes du CAS issue du budget général ne serait plus en 2026 que de 37 %, en raison principalement de la suppression des crédits transférés du budget général pour apurement de la dette covid<sup>3</sup>, mais aussi des mesures de freinage budgétaires sur les PIA et France 2030, engagées en 2025 et appelées à s'amplifier en 2026 (seulement 610 M€ inscrits en PLF 2026, en baisse de plus de 50 % par rapport au PLF 2025).

La baisse de la part des recettes issues du budget général serait encore plus prononcée pour les seules opérations relevant du périmètre APE, qui devraient être couvertes en 2026 à seulement 27 % au maximum par des versements du budget général (contre 71 % dans le PLF 2025 et 97 % en moyenne sur la période 2021-2024)<sup>4</sup>. Ces derniers seront en outre constitués uniquement de reports de soldes comptables et ne devraient donc pas être renouvelés dans les années ultérieures. Pour rappel, ces versements du budget général, actés en loi de finances, ne seront effectués en cours d'année qu'en cas de besoin avéré de financement du CAS, en complément des recettes propres.



Pour rappel, ces versements du budget général, actés en loi de finances, ne seront effectués en cours d'année qu'en cas de besoin avéré de financement du CAS, en complément des recettes propres.

L'APE a affirmé à la rapporteure avoir **pleinement pris en compte, dans l'anticipation de ses opérations, cette « nouvelle donne » budgétaire** - du reste plus conforme au fonctionnement « normal » du CAS. Ainsi, l'Agence a indiqué vouloir mobiliser en 2026 ses propres crédits reportés de 2025 (354 M€), et surtout **développer désormais une vision et une gestion plus dynamique de son portefeuille**, en envisageant **davantage de cessions** pour les participations moins stratégiques, afin de financer de nouvelles prises de participation. Toutefois, le solde du CAS étant particulièrement bas à la fin 2025, **une dotation budgétaire de « fonds de roulement »**, à hauteur de **485 M€**, est également prévue, afin de permettre à l'APE de mener les opérations prévues dès le début de l'année 2026, dans l'attente des recettes des cessions et autres produits de l'année 2026.

La rapporteure se félicite de la suppression des transferts massifs issus du budget général, qui nuisaient à la lisibilité du CAS et pourront encourager une gestion plus dynamique par l'APE de son portefeuille.

## B. UNE ACCÉLÉRATION DU RYTHME DES CESSIIONS

### 1. Une montée en puissance des opérations de cessions...

De fait, ce sont **plus de 3,22 Md€ de recettes qui sont attendues en 2026 au titre des produits de cessions de titres, parts ou droits de sociétés détenus directement par l'État**, soit un montant du **même ordre de grandeur que celui qui prévalait dans la décennie pré-covid** (en moyenne 6 Md€ par an), mais sans commune mesure avec les réalisations des années passées (48 M€ en 2024 et 38 M€ en 2025), marquant, là aussi, une certaine normalisation de l'activité de l'APE.

<sup>1</sup> Programmes 367 – Financement des opérations patrimoniales sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État ».

<sup>2</sup> Programme 369 – Amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19.

Si en 2022 et 2023, l'abondement du budget général a surtout consisté en un soutien aux entreprises en difficulté, à partir de 2024, c'est la montée en puissance du poste « apurement de la dette covid » qui a constitué le « gros » des crédits transférés du budget général.

<sup>3</sup> Cf. ci-dessous.

<sup>4</sup> Les documents budgétaires ne permettent pas d'identifier précisément, pour 2026, la part de financement issue du budget général fléchée exclusivement sur les opérations du périmètre APE (mêlées aux opérations des Banques multilatérales de développement et du Fonds agro-alimentaire), « bleu » budgétaire « Participations financières de l'État », p. 13.

Ces recettes devraient découler de **cinq opérations confidentielles prévues en 2026**, auxquelles s'ajouteront, pour des sommes modestes, des compléments de prix sur opérations réalisées en 2025.

Comme pour le volet crédits, sans méconnaître les impératifs de confidentialité liés aux opérations de marché, la rapporteure déplore que le Parlement ne puisse bénéficier d'une information plus complète quant à la nature des opérations prévues.

Relevant en outre que les produits de cessions devraient s'élever, en fin d'exercice 2025, à seulement 5 % du montant prévu en LFI (environ 38 M€, contre 728 M€ prévus en LFI), elle s'interroge également sur la fiabilité de ces prévisions de recettes et, partant, sur les capacités d'autofinancement de ce volet du CAS.

## 2. ... pour financer de nouvelles prises de participation

Dédié à l'apurement de la dette de l'État, le **programme 732**, créé en 2007, a longtemps présenté **des crédits quasi nuls**. À partir de 2022, l'État a eu la volonté d'afficher, une trajectoire d'apurement plus spécifique de la dette liée à la crise de la covid. Des **crédits importants** ont alors été inscrits au titre de ce programme, rebaptisé « Désendettement de la dette de l'État liée à la covid-19 » (jusqu'à plus de 6 Md€ et deux tiers des crédits du CAS en 2024), mais ce dernier était **abondé par les crédits d'un programme ad hoc du budget général**<sup>1</sup>, le CAS ne servant que de véhicule budgétaire.

Lors de l'examen du PLF pour 2025, le Sénat, à l'initiative de sa commission des finances, avait mis fin à l'isolement artificiel de cette « dette covid », estimant qu'il n'obéissait à aucune justification ni budgétaire ni comptable. Dès lors **les ressources du programme 732**, qui retourne à son intitulé initial, **reposent de nouveau et à titre principal sur les recettes de cession, mais également, accessoirement, sur les recettes correspondant à des retours de fonds des PIA**, dont les conventions de gestion prévoient explicitement que lesdits produits encaissés sur le CAS PFE doivent servir au désendettement de l'État *via* le programme 732. **Dans le PLF 2026, aucun crédit n'y est ouvert**<sup>2</sup>.

La rapporteure appelle, pour les années à venir, à ne pas céder à la tentation, de flécher trop hâtivement les produits de cessions du portefeuille de l'APE vers le désendettement. Une telle décision constituerait en effet un double non-sens :

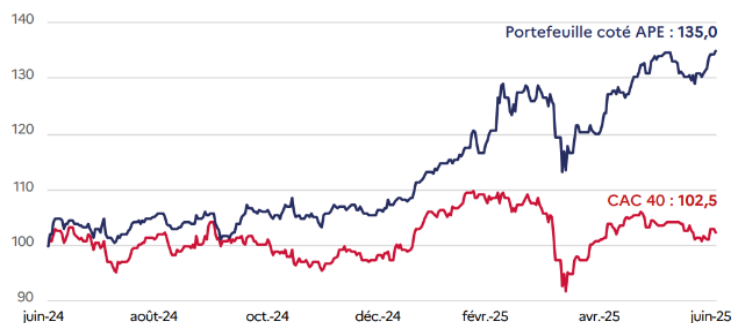
- économique et stratégique d'abord, privant l'APE de moyens d'intervention dans un environnement économique et géopolitique de plus en plus incertain ;
- budgétaire ensuite, l'« Himalaya budgétaire » que représente le désendettement étant de toute façon sans commune mesure avec les moyens et le capital représenté par le portefeuille de l'APE, et nécessitant des efforts structurels et une réflexion profonde sur le champ de l'action publique.

En outre, le portefeuille de l'APE se valorise, pour l'heure davantage qu'il ne coûte à l'État :

en 2024, le **rendement**<sup>3</sup> **moyen du portefeuille coté de l'État sur 10 ans** s'élevait à **5,4 %** (et 8,7 % hors secteur de l'énergie), légèrement en-dessous de celui du CAC 40. Ce taux a grimpé à **10,7 % en 2024**, largement au-dessus de celui du CAC 40 (0,9 %), en raison surtout de la bonne performance des cours des sociétés cotées de l'industrie de défense (notamment Thales, Safran et Airbus).

Forte performance du portefeuille coté de l'APE sur les douze derniers mois, en lien avec le fort attrait des valeurs de « souveraineté » en bourse

Figure 6. Évolution du portefeuille coté de l'APE et du CAC 40 depuis juin 2024 (base 100: 30 juin 2024)



Source : APE, rapport d'activité 2024-2025

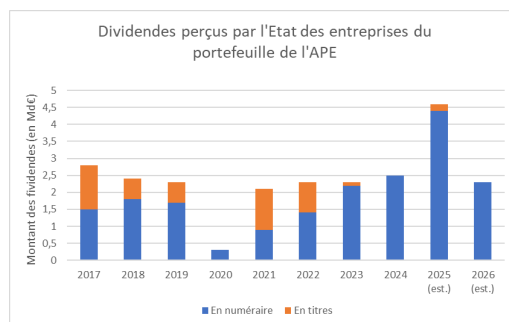
<sup>1</sup> Programme 369 – Amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19.

<sup>2</sup> Des versements pourront cependant être effectués ponctuellement au titre des retours de fonds des PIA : un versement de 3 M€ est par exemple attendu à ce titre au dernier trimestre 2025 et une dépense de 4,75 M€ au titre de la même convention, encaissée sur le CAS en 2025, fera l'objet d'une dépense au titre du programme 732 en 2026.

<sup>3</sup> Taux de rendement de l'actionnaire (*Total Shareholder Return – TSR*), intégrant à la fois les dividendes distribués et la plus-value réalisée sur une période donnée.

L'APE estime qu'en prenant en compte l'ensemble des dépenses patrimoniales et des recettes générées par ce portefeuille (y compris les dividendes), **la valeur totale créée par le portefeuille de l'APE entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2024 s'élève à plus de 35 Md€, et ce, malgré les dépenses importantes consenties pour soutenir certaines entreprises pendant la crise sanitaire, puis pour la reprise de contrôle d'EDF.**

En ce qui concerne plus spécifiquement les dividendes, l'État a perçu en 2024 2,47 Md€ de dividendes, et ce montant devrait en 2025 s'élever à près du double (**4,61 Md€**), en raison d'un dividende exceptionnel versé par EDF. **Les dividendes attendus au titre de l'année 2026 sont évalués à environ 2,3 Md€, dans la moyenne des dividendes servis ces dernières années (hors 2020).**



### C. MODERNISER LE FINANCEMENT DU CAS EN LUI AFFECTANT LES DIVIDENDES REÇUS DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT : UNE OPTION À ENVISAGER MALGRÉ LA CONTRAINTES BUDGÉTAIRE

Or **les dividendes versés à l'État au titre des participations détenues via l'APE ne sont pas versés au CAS, mais au budget général de l'État.** Compte tenu de la situation budgétaire, il semble illusoire que l'État renonce à cette source récurrente de recettes non fiscales.

Cependant, le recentrage progressif du portefeuille géré par l'APE sur des entreprises stratégiques devant nécessairement conduire, à terme, à un ralentissement du rythme des cessions, et donc à un assèchement des produits de cession, l'affectation des dividendes au CAS permettrait de poursuivre le développement du portefeuille, dans un moment où les tensions économiques et géopolitiques tendent plutôt à accroître les besoins en matière de prise de participations.

Par conséquent, la rapporteure souscrit à la recommandation, faite notamment par la Cour des comptes en 2024<sup>1</sup>, d'engager dès maintenant une réflexion sérieuse sur l'opportunité d'affecter au CAS PFE tout ou partie des dividendes reçus des participations financières de l'État, en vue de développer son portefeuille.

## POUR EN SAVOIR +

***L'agence des participations de l'État, rapport d'observations définitives de la Cour des comptes sur les exercices 2018 à 2022, publié le 16 juillet 2024***



**Dominique Estrosi Sassone**

Présidente

Sénateur  
des Alpes-Maritimes  
(Les Républicains)



**Martine Berthet**

Rapporteure

Sénatrice  
de la Savoie  
(Les Républicains)

[Commission des affaires économiques](#)

Téléphone : 01.42.34.23.20

[Consulter le dossier législatif](#)



<sup>1</sup> Rapport cité ci-dessus, recommandation n° 2.